

المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي بتيسمسيلت
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

الموضوع:

سياسة التوريد وتطبيقاتها في البنوك التجارية

دراسة حالة الجزائر

مذكرة تخرج تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ل م د في علوم التسيير

تخصص علوم مالية

إعداد الطالب

العيثم محمد عبد الصمد عبد الباسط

إشراف الأستاذ

محي الدين محمود عمر

لجنة المناقشة

الأستاذ... ابن الشيخ عبد الرحمن رئيسا
الأستاذ... د. محي الدين محمود عمر مقرا
الأستاذ... بن صالح بوعبد الله ممتحنا
الأستاذ... ممتحنا

السنة الجامعية 2014/ 2015

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء

أهدي هذا العمل
إلى والدي رعاها
الله

شكر

الحمد لله تعالى الذي أعان

ووفق

بإثنا ببدء أول أن أتقدم بالشكر للأستاذ الدكتور محي
الدين محمود عمر على سعة صدره ودعمه لي خلال
فترة انجاز هذا العمل

كما لا يفوتني أن أسجل تقديري الخاص لزميل الدراسة
برقاد نصر الدين الذي تقاسمت وإياه صعوبات البحث
ورحابة الانجاز

كما أتوجه بشكري وعرفاني لكل من ساعدني طيلة
الفترة الماضية وأخص بالذكر رفاقي مبرك عبد القادر
وبوزر الطاهر

أتعلمون أية نشوة يبعث المطر

الملخص

يعتبر التوريق من أهم منتجات الهندسة المالية بحيث تمكنت في سنوات معدودة من الانتشار في الأسواق العالمية وهذا بالنظر لمجموع المنافع المتولدة عنه والتي كانت أهم الدوافع في استعمال هذه التقنية من طرف مؤسسات الإقراض.

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح ماهية التوريق وبيان آلياته وأنواعه وكذا مجموع المنتجات المتولدة عن تطبيقاته إضافة إلى خصوصية توريق الرهونات العقارية في النظام المصرفي الجزائري، ولعل أهم ما خلصت إليه هذه الدراسة هو أن استخدام آلية التوريق للتمويل في السوق المالية الجزائرية لا تزال تحتاج المزيد من الدعم والتطوير وذلك من خلال اشراك عدد أكبر من المتدخلين في هذا المجال كالبنوك الخاصة وفروع المؤسسات المالية الدولية.

The Abstract

The securitization is one of the most important financial engineering products, so that, in few years it could deployment in global markets and this in view of its benefits which were the most important motivations in the use of this technique by lending institutions.

This study aims to clarify the nature of the securitization and the statement of its mechanisms and types, as well as the total generated products for applications in addition to the privacy of the securitization of mortgages in the Algerian banking system, and perhaps the most important conclusion of this study is that the use of securitization financing mechanism in the Algerian financial market still needs more support and development through the involvement of a greater number of interveners in this area such as banks and branches of private international financial institutions.

الصفحة	المحتويات
	الاهداء
	الشكر
	الملخص
	الفهرس
	قائمة الأشكال والجداول
أ	مقدمة عامة
37-07	الفصل الأول: مدخل مفاهيمي حول التوريق
08	تمهيد
09	المبحث الأول: ماهية التوريق
09	- المطلب الأول: نشأة نشاط التوريق وتطوره التاريخي
13	- المطلب الثاني: مفهوم التوريق
15	- المطلب الثالث: أنواع التوريق وأهدافه
17	المبحث الثاني: حدود سياسة التوريق
18	- المطلب الأول: الإطار القانوني لعملية التوريق
19	- المطلب الثاني: أطراف عملية التوريق
25	- المطلب الثالث: مراحل عملية التوريق
27	المبحث الثالث: منتجات عملية التوريق وطرق تقييمها
27	- المطلب الأول: الاوراق المالية العقارية MBS
31	- المطلب الثاني: الاوراق المالية غير العقارية ABS
33	- المطلب الثالث: طرق قياس منتجات التوريق وتقييمها
37	خلاصة الفصل

66-38	الفصل الثاني: تطبيقات سياسة التوريق في البنوك التجارية
39	تمهيد
40	المبحث الأول: التوريق وعملية التمويل
40	- المطلب الأول: مفهوم التمويل
40	- المطلب الثاني: مصادر التمويل
45	- المطلب الثالث: دور التوريق في عملية التمويل
48	المبحث الثاني: التوريق ودوره في تسيير رأس المال
48	- المطلب الأول: مكونات رأس المال
50	- المطلب الثاني: نسبة كوك وكفاية رأس المال
56	- المطلب الثالث: التوريق وتسيير رأس المال
59	المبحث الثالث: نشاط التوريق وإدارة المخاطر
59	- المطلب الأول: المخاطر المرتبطة بالنشاط البنكي
61	- المطلب الثاني: المخاطر المتعلقة بالتوريق
63	- المطلب الثالث: آلية إدارة المخاطر المرتبطة بالتوريق
66	خلاصة الفصل
101-67	الفصل الثالث: تطبيقات سياسة التوريق في الجزائر
68	تمهيد
69	المبحث الأول: مراحل تطور النظام المصرفي الجزائري
69	- المطلب الأول: النظام المصرفي الجزائري غداة الاستقلال
71	- المطلب الثاني: الإصلاحات المالية والهيكلية في النظام المصرفي الجزائري
74	- المطلب الثالث: الإصلاحات المصرفية في التسعينات
76	المبحث الثاني: هيكلية قطاع العقارات في الجزائر

77	- المطلب الأول: السوق العقارية الجزائرية ومفهوم التنمية العقارية
80	- المطلب الثاني: التمويل الرهني في الجزائر
82	- المطلب الثالث: إعادة التمويل الرهني في الجزائر
86	المبحث الثالث: واقع التوريق في الجزائر
86	- المطلب الأول: الإطار النظري لسياسة التوريق في الجزائر
90	- المطلب الثاني: الميكانيزم المسير لعملية التوريق في الجزائر
98	- المطلب الثالث: نتائج عامة حول التوريق
101	خلاصة الفصل
102	الخاتمة العامة
107	قائمة المصادر والمراجع
114	الملاحق

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
12	التوريق في السوق العالمية خلال الربع الأخير من سنة 2013	(01.01)
24	مخطط مرحلة التوريق	(01.02)
28	مخطط عملية Pass-through	(01.03)
30	مخطط عملية التزام الرهن المضمون	(01.04)
85	عملية إعادة التمويل الرهني في الجزائر	(03.01)
91	تدخلات SRH في السوق العقارية الأولية	(03.02)
92	تدخلات SRH في السوق العقارية الثانوية	(03.03)

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
52	مصفوفة الترجيحات للمقاربة المعيارية	(02.01)
58	مصفوفة الترجيحات لورقة مضمونة بأصل	(02.02)
95	بيانات محفظة القروض المورقة	(03.01)
95	تصنيف القروض حسب أجال الاستحقاق	(03.02)
97	تصنيف السندات المتولدة عن التوريق	(03.03)

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
114	محفظة القروض موضع التوريق المقدمة من طرف CNEP بنك	(01)

مقدمة عامة:

يعتبر المجال المالي من أكثر القطاعات حيوية وهذا لما يشهده على الدوام من تطور وابتكار واستحداث لخدمات ومنتجات تضمن استمرارية الاعمال وتوسعها، وبالنظر للنمو المتسارع والتحول الكبير في نشاط المصارف والذين يمثلان الدافع الاهم لخلق أدوات مالية جديدة، فإن أكبر هاجس يواجه إدارة المصارف هو تلبية متطلبات توفير السيولة الكافية قصد انشاء عمليات تمويل جديدة والتوسع في أخرى في سبيل دعم مكانة البنك لدى العملاء من جهة، وتعزيز وضعيتها قصد مواجهة المنافسة من جهة أخرى.

ويجد المطلع على قطاع المصارف أن من اهم الوسائل المالية الكفيلة بمعالجة مشكل السيولة هي تلك التي يتمكن البنك بواسطتها من تحويل الضمانات المالية إلى تدفقات وأوراق قابلة للتداول في أسواق المال، إلا أن اتساع النشاطات ورغبة المصارف في تعزيز قدرتها على استقطاب رؤوس الأموال دفع بالمتنفذين فيها لابتكار نوع جديد من الأدوات والذي تم بموجبه تحويل الأصول المالية غير السائلة كالقروض مثلا إلى اوراق مالية قابلة للتداول، هذا ما اصطلح عليه بالتوريق والذي شكل سابقة في مجال الأعمال المالية وخلق حركية نشطة ساهمت في دعم ربحية البنوك.

وفي ظل الانفتاح الاقتصادي الذي تشهده الأسواق الدولية فإن الأفكار المتداولة اليوم في قطاع المصارف حول العالم هي بالضرورة نفس الأفكار المتعارف عليها لدينا، وبمحكم أن فكرة التوريق تتميز بالحدثة نوعا ما فظهورها في مجتمعاتنا ارتبط بفكرة تضخم النشاط في قطاع الإسكان الأميركي بداية الألفية الثالثة وهو الامر الذي خلق لدى المتعاملين الجزائريين الكثير من الأفكار المسبقة حول أهميته وأثاره الاقتصادية.

السؤال الرئيسي:

إن هذه الأفكار هي نفسها التي دفعتني لتحري الدقة والتفصيل في هذا البحث وذلك من خلال محاولتي الجادة لإيجاد إجابة عن التساؤل التالي:

- كيف يمكن لسياسة التوريق أن تدعم مالية البنك؟ وما مدى قدرة الجهاز المصرفي الجزائري على تفعيل هذه الأداة؟

الأسئلة الفرعية:

للإجابة على هذا التساؤل كان لزاما الانتقال عبر مجموعة من الأسئلة الفرعية والتي تسهل من عملية البحث وتضبطها والتي تتجلى في:

- فيما يتمثل نشاط التوريق؟ وما هو الإطار التنظيمي العام لممارسته؟
- كيف يقوم البنك التجاري بتطبيق سياسة التوريق؟
- ما هو واقع اعتماد التوريق كمصدر من مصادر التمويل في بنك تجاري جزائري؟

الفرضيات:

إن الانطلاق في عملية البحث تتطلب افتراض مجموعة أولية من القضايا من قبيل ذلك نذكر:

- يمكن اعتبار التوريق أداة مصرفية من مشتقات الهندسة المالية التي تمكن من خلق ميزات ومنافع تستحدث أوضاع مالية أكثر أريحية للبنك؛
- مبدئيا، التوريق ليس بالأسلوب المالي المعزول عما يدور في الاقتصاد وبالتالي فإن عملية تطبيقه تتطلب مجموعة من القواعد القانونية والأسس التشريعية التي تختص بتنظيم سياسته والتي تعنى كذلك بأطراف عقد التوريق ومراحل عملياته، كما انه تتلاءم ونوعية التدخلات في عمليات التمويل والمخاطر المتولدة عنه؛
- أرى أنه بعد ظهور نشاط التوريق في الأسواق العالمية كان لا بد له أن ينتقل إلى الجزائر بحكم الانفتاح الاقتصادي وارتباط عديد الأنشطة المالية بمؤسسات مالية دولية.

أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من الدور الذي يلعبه هذا النشاط في توفير وخلق الاموال التي تساهم في دعم مالية البنك، فقد اكتست عملية التوريق أهمية متنامية في الأسواق العالمية خلال العشرية الاخيرة، وبالتالي فإن هذه الدراسة تعتمد إلى توضيح آليات تقنين التوريق وإحلاله ضمن مجموع الأدوات المستخدمة في إطار التمويل القائم على الأصول وهذا قصد تسهيل دخول المؤسسات المالية في نشاطات تمويل طويلة الاجل وذلك من خلال تعبئة الموارد المختلفة تنوع الاستثمارات، كما أن ذلك يرتبط بواقع الجزائر فلا يخف على أحد أن عملية الاصلاح المالي والبنكي في النظام المصرفي الجزائري يتطلب إدراك ضرورة الاستفادة من جميع الوسائل والعمليات المالية في سبيل دعم استراتيجية الدولة في الرفع من كفاءة القطاعات المختلفة.

أهداف البحث:

يهدف هذا العمل أساسا للإجابة على التساؤلات الواردة سابقا بالإضافة إلى:

- توضيح الإطار العام لآليات التوريق وهذا قصد تحديد الأشكال القانونية لتداول منتجات هذا النشاط؛
- محاولة تحديد أثر استخدام سياسة التوريق على مالية البنك التجاري من خلال تقييم منتجاتها ودورها في كفاية مصادره وهذا باعتبار أن التوازن المصرفي يتطلب استقرار مالي ناتج عن الاستعمال الأمثل لأي نشاط؛
- تشخيص واقع الاستخدام الحالي لتطبيقات هذه السياسة في الاقتصاد الوطني مع الأخذ بعين الاعتبار الوقوف على أهم الإجراءات المفعلّة من طرف البنوك الجزائرية؛
- محاولة إجراء عملية بحث تتسم بالكفاءة الموضوعية وهذا في سبيل الخروج بعمل يمكنني من التحكم في الأدوات العلمية والمنهجية.

أسباب اختيار الموضوع:

يعود اختيار هذا الموضوع لمجموعة من المبررات الموضوعية والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

يعتبر التسيير المالي من أكثر المواضيع تتطلبها للبحث لان مشكل التمويل دائم التجدد بسبب التوسع في نشاط المصارف والمنافسة الشديدة التي يشهدها السوق المالي على العموم، وهذا ما يحتم على إدارة البنك اعتماد آليات جديدة من بينها التوريق.

أما بالنسبة للسبب الشخصي فإنه بحكم تخصصي في المجال المالي منذ مرحلة التدرج في الليسانس كانت مذكرة التخرج التي عملت عليها بعنوان البنوك التجارية وآلية نشاطها بين منح القروض واستثمار اموال العملاء وأنا بهذا أود ان أحصر مجال البحث في نفس السياق وتحديد موضوع التمويل المصرفي اعتماد على نشاط التوريق كإضافة لرصيدي المعرفي في مجال البحث العلمي.

حدود الدراسة:

فيما يتعلق بالإطار العام لهذا العمل ففي البدء تم الاهتمام بالموضوع بشكل عام ونظري وهذا لضرورة الإطلاع على ماهية التوريق وآليات تطبيقه ليتم تحديد الدراسة فيما بعد مكانيا في الجزائر من أجل توضيح الصورة العامة لهذا النشاط في بلدنا فيما يتعلق بنشأته وتطوره وتطبيقاته المصرفية.

وبخصوص الجانب الزمني فالبحث كان محددًا بالسنوات التي تم خلالها اعتماد هذا النشاط من طرف النظام المصرفي الجزائري وأقصد بالقول هنا فترة ما بعد التسعينات وهذا بعد فتح المجال لتمويل القروض العقارية والتي تمثلت في الفترة ما بين سنتي 2005 و 2014، وإن كان هناك من رجوع إلى فترات سابقة فإنما هو لوضع بعض القضايا في سياقها التاريخي.

المنهج المتبع:

لتحقيق غاية هذا البحث وانطلاقًا من طبيعته واختبارًا لمجموع الفرضيات السابقة تم اعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري والذي يتماشى مع الرغبة في تقديم أسس الموضوع ومعطياته الأولية، أما بالنسبة للجانب التطبيقي تم اعتماد المنهج الاستقرائي وهذا لتناسبه وفكرة تبيان واقع حال تطبيق هذا النشاط في البنوك التجارية الجزائرية وهذا من خلال تشخيص المعلومات المقدمة عند دراسة الحالة.

بشكل عام تم الاعتماد على مجموعة من الأساليب العلمية المناسبة للانتقال بين المنهجين المذكورين سابقًا ويتعلق الأمر بالأسلوب التحليلي والذي يعنى بجمع المعلومات من خلال المراجع المختلفة مثل الكتب والدراسات والبحوث المقدمة للملتقيات باعتبار أن هذه الأخيرة هي الأكثر تناولًا لهذا الموضوع.

الدراسات السابقة:

بحكم الحداثة التي يتصف بها الموضوع وحسب اطلاعي في حدود ما توفر لدي من مادة علمية فإن فكرة التوريق تم تناولها بالدراسة كمقالات أو أوراق بحث لم تحط بكل جوانب علاقتها بنشاط البنوك التجارية، كما أن فكرة ارتباطها بالأزمة المالية دفع بالكثير للبحث في المنتجات المالية البديلة لها ونذكر من هذه الأعمال ما يلي:

- دراسة هناء محمد الحنيطي « التوريق وأنواعه » أطروحة دكتوراه في الاقتصاد من الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية (الأردن) سنة 2007 وفيه تقوم الباحثة بعرض فكرة بيع التوريق، مفهومه وأنواعه والفروق بينها وأحكامه مقارنة مع تطبيقاته المعاصرة، معتمدة في ذلك على الإشكالية التالية:

● ما درجة الوضوح في المفهوم العلمي المعاصر للتوريق المصرفي المنظم في المصارف الإسلامية؟

ومن خلال التحليل الأولي لهذه الإشكالية يمكن ادراك أهم الأهداف المسطرة من طرف الباحثة والتي رغبت من خلال هذا البحث الوصول إليها والمتمثلة في تحليل المعاملات المالية المعاصرة للتوريق المصرفي المنظم وحقائقه تطبيق آلياته التي تمارس من قبل البنوك والتوصل إلى نقاط الضعف والخلل أو القوة في أدائها الحالي

إضافة إلى بيان موقف الجامع والندوات الفقهية من الاجتهادات المعاصرة في ذات الموضوع والذي لم يكن موجوداً من قبل بصورته الحقيقية الحالية وبيان اتجاهات المصارف الإسلامية في اتخاذ التوريق أداة من أدوات التمويل الجديدة وأثره على مستقبل العمل المصرفي الإسلامي.

- زاهرة علي محمد بني عامر « التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية » رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية من جامعة اليرموك، إربد (الأردن) سنة 2008 وقد قدمت من خلاله صورة التوريق المصرفي المنظم من جهة تطبيقه ودوره إضافة إلى رغبتها في الوصول لإطار واضح قصد التعرف على التصكيك الإسلامي وعناصره والمفردات المرتبطة به وتمييزه عن التوريق التقليدي وذلك من خلال الإجابة عن التساؤل التالي:

● ما مدى كفاءة التصكيك الإسلامي في عملية جذب المدخرات وتوظيفها بشكل فعال في المجتمع؟

هذا التساؤل ساعد الباحثة للوصول لمجموعة من النتائج كان أهمها يتمثل في تشابه التصكيك الإسلامي والتصكيك التقليدي من حيث الإجراءات فكلاهما يقوم على حشد الموارد وتجزئتها إلى أجزاء متماثلة يعبر عنها بوثائق تثبت حيازتها لدى حاملها.

- عمار بوطكوك « دور التوريق في نشاط البنك، حالة بنك التنمية المحلية » رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية من جامعة منتوري- قسنطينة (الجزائر) سنة 2008 وقد حاول من خلاله الباحث الإجابة عن التساؤل التالي:

● إلى أي مدى 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 الرأس مالية؟

وقد حاول الباحث من خلال هذه الدراسة الإجابة عن هذا الإشكال قصد الوصول لمجموعة من النتائج نذكر منها بيان حقيقة نشاط التوريق في كونه المحرك الأساسي في منظومة التمويل العقاري حيث أن بدونه تتحول العمليات إلى عمليات إقراض عادية الفارق بينها هو الانتقال عبئ القرض من البنك إلى شركة التوريق، ومما ساعد في نجاح مسألة التوريق أولاً الاتساع الجغرافي للسوق والطلب الكبير والمتزايد على الإسكان العقاري.

ويلاحظ على معظم الدراسات التي تطرقت لهذا الموضوع أنها تعنى بالجانب الفقهي لجواز تطبيق هذا النشاط وليس ذلك فقط بل انتقل باحثون آخرون إلى دراسة البدائل الموجودة قصد تفادي شبهة حرمة، اما بالنسبة لهذا العمل فقد تم الابتعاد فيه قدر الإمكان عن الخوض في المسائل الفقهية وذلك على اعتبار أن الدراسة اقتصادية بحتة.

أقسام الدراسة:

على ضوء المعلومات المتوفرة والأهداف المسطرة تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول وكل فصل بدوره إلى ثلاثة مباحث وهذا من خلال اعتماد الخطة التالية:

- الفصل الاول والذي جاء بعنوان مفاهيم أساسية حول التوريق تم اتخاذه كمدخل أساسي للموضوع من خلال التعرض في المبحث الأول للمفهوم العام لسياسة التوريق من نشأة وتطور تاريخي، تعريف وتبيان مختلف المنافع الاقتصادية المتأتية منه، أما المبحث الثاني تم تضمينه الإطار العام لتطبيقه وذلك من خلال تناول كل ما يتعلق بالتنظيم القانوني لهذا النشاط وأطراف عقد ابرامه ومراحل، ليتم الانتقال في المبحث الثالث لمعالجة مختلف منتجات هذه العملية وطرق تقييمها ؛
- الفصل الثاني والمعنون بتطبيقات سياسة التوريق في البنوك التجارية، تم تضمينه أهم الجوانب التي توفرها هذه الآلية للمصارف من خلال الانتقال بين دور التوريق في تكوين رأس المال وتدخلاته في عملية التمويل على اختلاف المعايير التي تضبطها، وأخيرا وليس آخرا تم التطرق لعلاقة التوريق بمفهوم إدارة المخاطر ان كانت تتعلق بالبنك أو بالتوريق نفسه ومن ثم آلية معاجتها ؛
- الفصل الثالث والذي جاء ختاماً للبحث تناول دراسة تقييمية ميدانية لواقع اعتماد التوريق في نشاط البنوك التجارية وهذا تمهيدا لدراسة عملية تطبيق هذا النشاط على محفظة أوراق في بنك تجاري جزائري.

تمهيد

بداية تعتبر سياسة التوريق تقنية مالية حديثة فظهورها كان فرصة من فرص إتاحة ترويق الديون المستحقة، هذه الفكرة الأولية تتطلب التمهيد لمجموعة الأفكار المفسرة لماهية هذه السياسة وذلك بالاعتماد على خطوات منهجية معينة حيث يتضمن هذا الفصل توضيح مجموع المفاهيم الأساسية الخاصة به، فالمبحث الأول جاء لعرض التطور التاريخي لهذا النشاط انطلاقاً من نشأته ووصولاً إلى انتشار تطبيقه في الأسواق العالمية ومن ثم الانتقال لتحديد مفهومه وأهدافه ومنافعه الاقتصادية الموجبة لاعتماده والتي تقدم الدافع لتطبيقه، أما المبحث الثاني فقد تضمن تفصيل اعتماد هذا النشاط من خلال التطرق لتحديد الإطار القانوني المنظم له، الأطراف المشاركون في عقده ومراحل تطبيق عملياته، في حين أن المبحث الثالث والأخير فقد جاء لتناول مختلف منتجات التوريق وطرق تقييمها وقياسها مالياً لتركيبة الفكرة الأساسية حول كفاءتها لدعم مالية البنك والانتقال بذلك للفصل الثاني.

المبحث الأول: ماهية سياسة التوريق

تعد فكرة تطوير أداة مالية أو ابتكار أخرى عملية متوازنة، بمعنى أنها تتطلب إدراك لجميع الظروف المحيطة والمؤثرة في قابليتها على التداول في السوق وذلك بالنظر لأسباب نشوؤها واعتمادها من طرف المتعاملين إضافة إلى ما يترتب عنها من فوائد تخلق الميزة الإضافية المرجوة من وراءها.

المطلب الأول: التطور التاريخي لنشاط التوريق

إن ظهور نشاط التوريق كان اول الامر بالولايات المتحدة الامريكية بداية 1970 وهذا باعتبارها المهندس الاول للنشاطات المالية في تلك الفترة بالنظر لطبيعة السوق المالي الامريكي ومجموع الخبرات المتراكمة به منذ ازمة الكساد العالمي، حيث أثرت هذه الأخيرة بشكل عميق في السياسات الامريكية والتي كانت موجهة أساسا لضمان توازن مالي للنظام الاقتصادي ككل.

الفرع الأول: الواقع الاقتصادي الذي سبق ظهور التوريق

من بين السياسات المتولدة عن أزمة 1929 تم وضع خطة تتعلق بتقسيم نشاط البنوك إلى قسمين الأول خاص بالبنوك التجارية والثاني بصناديق الادخار والتي عرفت حماية واسعة من طرف الجهات الحكومية حيث أسندت لها عديد الآليات المستحدثة بعد أزمة 1929 من بينها تمويل قطاع الإسكان بالولايات المتحدة الامريكية بحيث أن هذه المؤسسات كانت تمنح لعملائها قروضا على الرهن العقاري بمعدل ثابت ولمدة طويلة قد تصل إلى غاية 30 سنة.¹

توازيا مع ذلك تم سن قانون الإسكان في سنة 1934 ما ترتب عليه تأسيس الإدارة الفدرالية للإسكان وقد سمح هذا الأخير بالتأمين على ديون الرهن العقاري، كما سمح بتأسيس هيئات الرهن العقاري الوطنية والتي تمثلت في الهيئة الوطنية للرهن العقاري بواشنطن 1938 الذي تغير اسمها لاحقا إلى الهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري FNMA وذلك عام 1954²، وبالنظر لطبيعة الأنشطة المسيرة في تلك الفترة من طرف تلك الصناديق فقد كانت

¹ منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات)، ج1، دار المعارف، الاسكندرية، مصر 2003، ص413.

² بن رحيم محمد خميسي، التوريق ووقعه على الأزمات المالية، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، العدد 8 ديسمبر 2010، المركز الجامعي سوق اهراس، الجزائر، ص56.

ترتكز أساسا على الفارق بين معدلات الإيداع ومعدلات الإقراض وذلك من خلال استخدام الموارد قصيرة الأجل المتولدة عن المدخرات كاستعمالات طويلة الأجل.¹

بصورة عامة كانت هذه المؤسسات (صناديق الادخار) منظمة في هيكل تعاوني معفى من الضرائب أضف إلى ذلك فإنه لم تكن البنوك التجارية لتنافسها بفضل نظام التقنين Q والذي يهدف إلى تسقيف معدلات الفائدة المطبقة من طرف البنك على الودائع.

الفرع الثاني: الظروف التي رافقت ظهور التوريق

هذه الظروف لم تكن لتدوم إذ ان سنوات السبعينات دفعت بالمؤسسات المتخصصة وبنوك الاستثمار للاقتراح على المدخرين توظيفات يكون فيها المردود أعلى من التعويضات على الودائع الممنوحة من طرف صناديق الادخار وهذا بسبب إلغاء قانون Q من طرف المشرع الأمريكي.

هذه الاوضاع سببت لتلك المؤسسات الوقوع في أزمت شديدة والدليل على ذلك احصاءات تؤكد أن أصولها استمرت في الارتفاع حتى وصلت 1500 مليار دولار بدايات الثمانينات في حين ان خسائرها تراكمت لتبلغ 80 مليار دولار²، وفي هذا الشأن حاولت الحكومة الأمريكية حل تلك الازمة من خلال فتح المجال لتلك الصناديق بالتنوع خارج قطاع تمويل السكنات ويتعلق الأمر أساسا بتمويل القطاع الاستهلاكي إلا ان الوضع ازداد سوءاً.

في خضم تلك الأحداث وفي فترة كان الإسكان فيها يشكل الأولوية بالنسبة للحكومة ظهرت امكانيتين تسمحان لتلك الصناديق بتجاوز فترة الأزمة وهي إما ان تقوم بتحصيل قروضها مقابل توفير حجم معين من السيولة قصد ارضاء المدخرين أو استبدال تلك القروض بسندات وذلك ما تمثل في عملية توريق حقيقية³، وتعتبر مؤسسة الرهن الوطنية الحكومية الأمريكية (Ginnie Mae) والتي تم انشاءها سنة 1968 أول هيئة مالية تقوم بتطبيق الآلية من خلال توريق ما مقداره 0.45 مليار دولار خلال سنة 1970 فقط.⁴

¹ عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك، مذكرة تخرج لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر 2008، ص 10.

² Michèle CERESOLI, Michel GUILLAUD, Titrisation-gestion financière de la banque, eska, Tououse, France 1992, P50.

³ عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر 2003، ص 415.

⁴ A FACHOT, Ch GOURIEROUX, Titrisation et remboursement anticipés, economica , France 1995, P16.

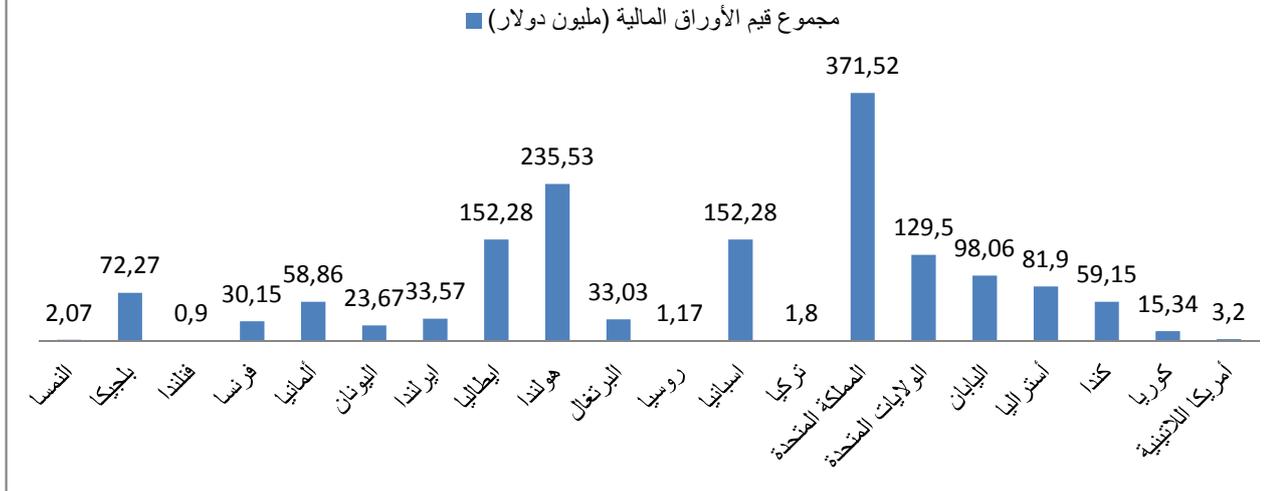
الفرع الثالث: تطور التوريق حول العالم

ولقد تطور هذا النشاط بشكل كبير ليصبح من أهم العناصر المكونة للنظام المالي الأمريكي بل والعالمي ككل، فقد تم تصدير تلك الفكرة للمملكة المتحدة سنة 1987 تليها كل من كندا وأستراليا ليتم تقنينها والموافقة عليها من خلال تشريعات معينة في كل من فرنسا وبلجيكا سنة 1991، لتكون تلك اول الدول الاوروبية الرائدة في ذلك المجال، أما بالنسبة للدول الإسلامية فقد كانت ماليزيا السبّاقة في هذا المجال فاعتماد هذه الآلية كان بداية عام 1986 عندما قامت الحكومة الماليزية بإنشاء كيان تمويل العقارات سمي بشركة الرهن القومية والتي سارت على خطى كل من شركتي الرهن الاميركيتين فاني ماي وفريدي ماك، وبهذا تكون ماليزيا اول الدول الإسلامية تعرفا على هذا النشاط وتروجها له قبل العديد من الدول ذات الاقتصاد المنفتح على الغرب أمثال البرازيل التي شرعت في تطبيقه سنة 1993 أو بولندا التي قامت بادارة اول صفقة تمويل لها في أوت 1999، أما بالنسبة للمنطقة العربية فازدياد شيوع استخدام هذه الآلية المالية الحديثة في الأسواق العالمية، ومن قبل المصارف العالمية دفع باتحاد المصارف العربية بإدخال مفهوم التوريق إل السوق المصرفية العربية وهذا بداية من 1995، وتعتبر كل من مصر، الأردن والمغرب الأقصى أهم الدول العربية والأكثر خبرة في هذا المجال.¹

وعلى العموم أصبحت اليوم عملية التوريق جزء مهم من أجزاء التركيبة المالية لأي نظام اقتصادي في العالم وهذا لقدرتها العالية على فتح المجال لاستقطاب رؤوس الأموال قادرة على تنشيط الوسط المالي، بحيث نجد جميع الدول الاقتصادية الكبرى حول العالم تطبق هذه الآلية وهذا ما تأكده الإحصاءات المقدمة من طرف كل من جمعية الأسواق المالية في اوربا وإحصاءات صندوق النقد الدولي لمجموع عمليات التوريق المسيرة حول العالم خلال الربع الأخير من سنة 2013 والتي اعتمدت عليها لانجاز الشكل التالي:

¹ نبذة عن الأوراق المالية المضمونة بأصول، ادارة بورصتي القاهرة والاسكندرية، مصر 2004، ص ص، 16، 11.

الشكل (01.01): التوريق في السوق العالمية خلال الربع الأخير من عام 2013



المصدر¹: من إعداد الطالب اعتمادا على الاحصاءات المقدمة من طرف لجنة الأسواق المالية الأوروبية ولجنة بازل للأشرف المصرفي.

يبين هذا الشكل أن السوق الأوروبية تمثل أهم وسط لتفعيل هذه الآلية وبالتحديد المملكة المتحدة ويمكن تفسير ذلك أنها واحدة من الدول التي استطاعت ان تتأى بنفسها من آثار أزمة 2008 وهو ما سهل عليها التوسع في أعمالها.

ولم يقتصر استعمال هذا النشاط على هذه الدول وإنما عرف انتشارا واسعا على المستوى العالمي بصورة دفعت بالباحثين للعمل بجهد حثيث قصد الخروج بمفهوم جامع يوضح ماهيته ويحدد أشكاله.

¹ Basel committee on banking supervisions, Report on assets securitization incentives, bank for international settlements, Basel, Switzerland, 2013 ; & High quality securitisation for Europe, the market at crossroads, Association for financial markets in Europe, London, Great Britain, 2013.

المطلب الثاني: مفهوم التوريق

يعتبر التوريق أحدث ابتكار نوعه في الأدوات المالية وكان له دور مهم في تطوير البورصات العالمية الرئيسية.

الفرع الأول: التعريف اللغوي

مبدئياً وبالنظر للجانب اللغوي للكلمة فإن التوريق يعبر عن مصطلح اخراج الأوراق، ومن هنا ننطلق بالمفهوم الاقتصادي له فالتوريق يقصد به اخراج القروض في شكل أوراق مالية سائلة قابلة للتداول في السوق.

الفرع الثاني: التعريف الاصطلاحي

جاءت مؤسسة رساميل وهي شركة توريق كويتية على استخدام كلمة تسنيد تعبيراً عن ذلك النشاط اشتقاقاً من كلمة سندات وهذا ترجمة حرفية لمصطلح التوريق في اللغة الإنجليزية (Securitization) وقامت بتعريفها على أساس تقسيم الأصول العينية أو النقدية أو الديون إلى وحدات أو حصص متساوية القيمة، وتوثيقها بأوراق مالية أو سندات قابلة للتداول في سوق ثانوية (مثل البورصة)، مما يسهل على المالكين أو حملة تلك الوثائق تسيلها أي تحويلها إلى ورق أو نقود من خلال بيعها في السوق.¹

في حين عمد عدد آخر من الباحثين لاستخدام كلمة تصكيك المشتقة من الكلمة العربية صك ومعناها الكتاب وهم بذلك يعرفون التوريق على انه عملية اكتتاب وقد جاءت الباحثة زاهرة علي محمد بني عامر على تعريف التوريق على انه تكنولوجيا مالية مستحدثة تفيد حشد بنك ما لمجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول في صورة دين واحد معزز ائتمانياً تم عرضه من خلال منشئة متخصصة للاكتتاب في صورة اوراق مالية للجمهور وذلك لتقليل مخاطر التأخير أو العجز عن الوفاء بهذه الديون وضمن التدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك²، وهو أداة مستحدثة تفيد قيام الهيئة المالية بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص بهدف اصدار أوراق مالية جديدة على أساس قابلية هذه الأخيرة على التداول في أسواق المال.³

¹ ينظر جريدة القيس الكويتية، مقال بعنوان رساميل من المؤسسات المعاصرة، العدد 12343، في 28 رمضان 1428 هـ / 10 أكتوبر 2007، ص15.

² زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن 2008، ص33.

³ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر 2002، ص315.

وبعبارة أخرى يعبر التوريق عن فكرة تحويل القروض من كونها قروض مباشرة إلى أوراق مديونية متنوعة ولاسيما السندات ويعني ذلك أنه يتم تحويل ديون الشركات أو الهيئات المقرضة من المقرض الأساسي ألا وهو البنك إلى مقرضين آخرين (مشترى الأوراق المالية) ويمكن التعبير عنه بمصطلح التمرير المالي.¹

ومن هنا يتضح أن منتجات التوريق 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 بالمدين²، واعتمادا على ذلك ينتقل القرض المصرفي من صورته كدين إلى صورة أوراق مالية تمكن من إنشاء أصول مالية جديدة قادرة على توفير التدفقات النقدية، وحسب ما تم التطرق إليه في المطلب السابق فإن قطاع العقارات يمثل المستفيد الأول من هذه الآلية وهذا باعتبار التوريق العقاري وسيلة توفير السيولة اللازمة لمؤسسات التمويل العقاري.

وللتفصيل فإن مفهوم التوريق يقوم على أساس شراء الشركات لأصل القرض العقاري (بما في ذلك الإعباء الأخرى كالفوائد والعمولات على ان تقوم باصدار سندات طويلة الأجل تتراوح مدتها ما بين 15 إلى غاية 30 سنة وتبلغ قيمتها نسبة معينة من أصل قيمة هذه العقارات وتطرح هذه السندات في سوق رأس المال للبيع³، ويتوافق هذا الاصدار بعائد ثابت يحصل عليه المستثمر حامل السند ولهذا يجب مراعاة توافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط القرض وفوائده من قبل المدين الأصلي وبذلك يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري.⁴

ويمكن النظر إلى تقنية التوريق في أبسط صورها على أنها عملية الحصول على الأموال بالاستناد على الديون المصرفية القائمة وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة وبذلك يضمن نظام التوريق تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول ويجب أن تتمتع الديون المراد توريقها بدرجة من الجاذبية بالنسبة للمستثمرين وهنا يتطلب توافر ميزات مهمة للديون المؤهلة للتوريق كالسجل التاريخي الجيد والذي يشهد بالانتظام في التسديد وهذا الأمر يتطلب تحليل محفظة الديون للدائن الأصلي⁵، وتلجأ البنوك في الأسواق العالمية لهذا النشاط قصد الحصول على تمويل أقل كلفة اضافة إلى مجموعة من المنافع الاقتصادية الأخرى.

¹ طارق طه، إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2006، ص 132.

² عبيد علي أحمد حجازي، التوريق ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر 2001، ص 10.

³ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص 3.

⁴ النشرة الاقتصادية، إدارة البحوث الاقتصادية ببنك الإسكندرية، مصر 2003، ص 90.

⁵ بن رجم محمد خميسي، سبق ذكره، ص 55.

المطلب الثالث: أنواع التوريق وأهدافه

يعد التوريق البديل الأنسب لتجاوز قاعدة كفاية رأس المال فهو يسمح بالرفع من كفاءة دوران الأموال من خلال تحويل الاموال غير السائلة إلى أصول سائلة قصد إعادة توظيفها مرة أخرى مما يساعد على توسيع حجم الاعمال في المؤسسات بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.¹

الفرع الأول: أنواع التوريق

بصورة عامة تعتمد فكرة التوريق على وجود طرف يرغب في التخلي عن جزء من أصوله لقاء مجموعة من المنافع الاقتصادية وعلى أساس هذه الأخيرة يمكن تحديد طبيعة التوريق المطلوب لمعالجة الظرف وحسب ذلك يمكن تمييز²:

أولاً: حسب طبيعة الخطر المتعامل به

والمقصود هنا طبيعة التصنيف بدلالة تحويل الخطر وذلك من خلال:

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

ب- التوريق خارج الميزانية: يترجم بتحويل الأصول المورقة إلى جهاز أنشئ خصيصاً لهذا الغرض، ضامناً لأخطار التعاقد ومستفيداً من تدفقات الدفع الناشئة من الأصول المورقة. هذا النوع من التوريق غالباً ما يكون في الدول الأنجلو سكسونية.

ثانياً: حسب طبيعة الأهداف المسطرة

والمقصود في هذه الحالة مجموع المنافع المتوقعة من طرف البنك المتنازل البادئ بالتوريق ويظهر هنا نوعان من التوريق:

¹ راتول محمد، مداني أحمد، دور التوريق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر، المؤتمر الدولي الأول حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر 2006، ص 5.

² عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص 18، 19.

أ- التوريق الدفاعي: وهو نوع من التوريق، يستعمل من طرف مؤسسة قرض عندما تكون في خطر، هذا النوع من التوريق عادة ما يتطلب إستعمال أسلوب إعادة تمويل أكثر تكليفا 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.

ب- التوريق الهجومى: يهدف إلى تحسين وتغطية جانب الخطر للمؤسسة المتنازلة ورفع مردودية أموالها المملوكة، والوصول إلى هذا الهدف هو من الاهتمامات الأولى لدى الأنجلوسكسونيين وهذا ليس هو الحال في فرنسا. هذه الأنواع تعتمد إلى توضيح المنفعة المرجوة من عملية اخراج الأصل في شكل أوراق مالية من خلال التوريق كما انه مبدئيا يدعم الإجراءات الاحترازية لمواجهة الديون المشكوك فيها، فالمستثمر في نهاية التوريق هو من يتحمل مخاطر هذه العملية وبالتالي فالبنك يتخلص من مخاطر عدم التسديد ويرفع ملاءته وجدارته الائتمانية.¹

الفرع الثاني: أهداف التوريق

إضافة إلى ذلك فإن الآثار الاقتصادية لهذا النشاط تعد من أكثر الأسباب التي دفعت بالمؤسسات المالية على اختلافها تبني التوريق ونذكر منها:

- رغبة البنك في مباشرة أنشطة مرجحة خارج الميزانية بمعنى أنها لا تسجل في قوائم الميزانية ولا تستخدم رأس ماله حالها حال استبدال العملات أو ما يتعلق بصفقات الصرف الأجنبي.²
- يساهم التوريق في دعم مالية البنك من خلال مواجهة عمليات اقراض جديدة أو الوفاء بالتزامات نحو الغير او حتى الرغبة في زيادة رأس المال دون الحاجة لطرح أسهم جديدة أو اللجوء للإقراض.³
- تتطلب عملية التوريق عدة إجراءات تتضمن مشاركة عدة مؤسسات في عملية الإقراض وهذا الأمر يحسن من بنية المعلومات ويوفر المزيد من الشفافية في السوق.

¹ محمد عبد المطلب بدوي، التوريق كأداة تطوير البورصة المصرية، مؤتمر أسواق الاوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، المؤتمر العلمي 15 كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة 2007، ص20.

² عبيد أحمد حجازي، مرجع سبق ذكره، ص15.

³ محمد عبد المطلب بدوي، مرجع سبق ذكره، ص20.

- تفكيك الوساطة التقليدية وتقليص دورها كمصدر وحيد للتمويل مما يعمل على تخفيض تكاليف الحصول على اموال نظرا لتخفيض تكاليف الوساطة إضافة إلى وجود سوق تنافسية لتقديم مصادر متنوعة من التمويل.¹
 - تجميع رؤوس الاموال اللازمة لتمويل التوسع في النشاط والحصول على أصول جديدة وهذا ما يساهم في تنوع مصادر التمويل وتوسيع قاعدة المستثمرين.²
 - توفير العملات الأجنبية في حالة إنشاء عمليات عبر الحدود من خلال وساطة إحدى المؤسسات المهتمة بالتحويلات وهذا ما تظهر منفعه لدى المؤسسات المالية في الدول النامية فنظرا للتصنيف الائتماني المتدني لمثل هذه الدول فإن اللجوء للتوريق يحسن من تصنيف هذه الهيئات وفصله عن التصنيف السيادي للدولة، كما أن تطبيق هذه الآلية أتاح توفير قروض اسكانية في بعض الدول غير القادرة على تمويل هذا القطاع.³
- من الواضح ان مثل هذه المزايا دفعت بالتوريق للانتشار عبر العالم وانتقال عملية تطبيقه إلى مختلف المجتمعات فبعد انفجار أزمة المديونية العالمية في البلدان النامية منتصف الثمانينات قام وزير الخزانة الأمريكية برادي (BRADY) سنة 1989 باقتراح مخطط لبيع جانب من ديون تلك الدول أي توريقها عن طريق مبادلتها بسندات ذات قيمة اسمية أعلى ولكن بأسعار فائدة منخفضة⁴، هذا الامر يتطلب بعض التفصيل في سياق إدراج العملية الأساسية للتوريق في هيكلها التنظيمي والذي سيتم توضيحه في المبحث الموالي.

المبحث الثاني حدود سياسة التوريق

إن عملية الوصف الجرد لفكرة التوريق تتطلب من الباحث الإشارة إلى العناصر الأساسية المتدخلة فيه، والأساليب التي يتم من خلالها تعريف مراحل إجراءه، وهذا التفصيل يسهل من تحديد الشكل العام لمجموع آلياته وتمثل أولها في:

¹ زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سبق ذكره، ص74.

² أسامة عبد الخالق الانصاري، الدليل العملي للاستثمار بالبورصة (التحليل الأساسي) ط1، السحاب للنشر والتوزيع، مصر 2008، ص38.

³ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص16.

⁴ سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الجزائر 2005، ص22.

المطلب الاول الإطار القانوني لعملية التوريق

باعتبار التوريق عملية اقتصادية تنتج منافع مالية، فإنها بالضرورة تتطلب تعريف قانوني يضمن ابرام عقده بالشكل الصحيح، إضافة إلى ذلك فإن فكرة انتقال الأصل عبر التوريق تحتاج إطار منظم يسمح بتحديد طرق نقل الموجودات المالية بالأسلوب الذي يضمن أداء حقوق المتعاملين من خلاله، وتتمثل هذه الطرق في:

الفرع الاول: استبدال الدين

من خلال هذا المفهوم يتم الترويج لفكرة استبدال الأصول والالتزامات بأخرى جديدة، فالبعد القانوني يتمحور في بيان الطبيعة القانونية للتحويل ويمكن تحويل الموجودات باستبدال الدين وهو الطريقة الوحيدة التي يتم بموجبها التحويل الحقيقي لكل من الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة، كما أنها الآلية ذاتها التي تستعمل في بيع الذمم المدينة الناتجة عن البطاقات الائتمانية المخصصة للبيع من محلات وثركات الطيران والفنادق وسداد المبيعات من مخازن التجزئة، إلا أنه يعني في حقيقته التأكيد على حق الموافقة الذي يمتلكه جميع الاطراف الذين لهم علاقة بالدين على امكانية تحويله كلياً أو جزئياً إلى ورقة مالية.¹

الفرع الثاني: التنازل

ومعناه تنازل صاحب القرض(الدائن الأصلي) عن الأصل مع الاحتفاظ باستمرارية دفع الأقساط للممول الأصلي، وقد جاء المشرع الفرنسي على تقنين هذه العملية من خلال اصدار قانون يتعلق بعملية التوريق بتاريخ 1988/12/23 والذي حدد الاتفاق الناشئ بين البنك البادئ بالتوريق وشركة التوريق وذلك من خلال العناصر التالية²:

- عقد الحوالة والتي تمثل سند نقل ملكية الأصل؛
- التأكيد في العقد على اخضاعه لأحكام القانون سابق الذكر؛
- تحديد وتوضيح القروض المعنية بالتنازل (مبالغ، تاريخ استحقاق، طرق الوفاء بها....)؛
- تفصيل بيانات المدينين؛
- التزام المدين بأي عمل ضروري للمحافظة على ضمان الائتمان.

¹ بن رجم محمد خميسي، مرجع سبق ذكره، ص55.

² Chritian le HIR, **le fonds commun de créances la titrisation**, loi du 23/12/1988, la revue banque éditeur, France1994, P87.

وهنا تظهر فكرة مهمة تتمثل في ضرورة إبلاغ المدين بهذا التنازل، لأنه لو لم يعلم فسيستمر في الوفاء للبنك، وفي حال عدم وفاء المصرف البادئ بالتوريق لشركة التوريق فليس من الممكن إلزام المدين في أي حال من الاحوال الاستمرار في تأدية ما عليه من أقساط.¹

الفرع الثالث: المشاركة الجزئية

ونعني بها تشارك بين الدائن الأصلي والهيئة المتخصصة في شراء الذمم وتحويلها، وخلالها تقوم هذه الأخيرة بشراء القروض بحيث لا يتحمل بعدها بائع الدين (الدائن الأصلي - البنك -) أي مسؤولية فيما لو عجز المقترض عن السداد.²

وقد جاء المشرع الأمريكي³ على تفصيل خطوات هذه العملية في النقاط التالية:

- اخطار المدين بأن حسابه قد تم بيعه وبالتالي يتوجب عليه السداد اتجاه أطراف أخرى؛
- ضرورة تحصيل موافقة السلطات الرقابية على استصدار هذه الأصول في شكل اوراق مالية، وهي بذلك تلتزم بإيداع وثائق ثبوتية تحفظ حق ملكيتها والضمانات المرتبطة بها لدى أمين حفظ مرخص له؛
- تتولى هيئة التصنيف الائتماني تقييم الأصل موضوع التوريق وذلك اعتمادا على (جودة محفظة القروض، تحديد نطاق دوران الاموال جغرافيا، متوسط سعر فائدة المحفظة، تواريخ استحقاق القروض ومدى امكانية تسديدها في الآجال المحددة...).

هذه العملية تسمح بتحديد الأولويات والمسؤوليات كل حسب دوره.

المطلب الثاني: أطراف عملية التوريق

إن ضرورة تلبية الاحتياجات المالية تحتم البحث عن أكثر الوسائل سهولة والأقل تكلفة في التحقيق، ومن خلال ما تطرقنا إليه فإن التوريق كمثال الاداة المالية المؤثرة على المركز المالي لأي هيئة فهو يتطلب تحديد العناصر المتدخلة فيه وتبيان العلاقة الموجودة بينها.

¹ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص27.

² حسين فتحى عثمان، التوريق المصرفي للديون - الممارسة، الإطار القانوني، الدليل الالكتروني للقانون العربي، الموقع kantakji.com/fiqh/files/finance/3611.doc ، 2015/03/31 على الساعة 15.44، ص5.

³ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص27.

الفرع الاول: الأطراف الداخلية

ويقصد بالقول هنا مجموع العناصر المؤثرين والمتأثرين مباشرة من عملية التوريق وتفصيلهم هو كالآتي¹:

أولاً: المقترض

سواء كان شخصا طبيعيا او معنوياً، ويشكل عام يحاول طالب القرض الاستعانة بالأموال قصد مواجهة التعثر المالي أو تغطية نفقات استثنائية أو الوفاء بالالتزامات اتجاه مؤسسات أخرى، وهو من خلال ذلك يكون قد استبدل مجموع من الديون بقرض واحد مبرئاً ذمته المالية اتجاه تلك الهيئات مكثفياً بمديونيته للدائن الجديد.

ثانياً: المتنازل

وهو مؤسسة القرض (بنك تجاري أو أي هيئة مالية أخرى كصناديق الادخار) ويتمثل دوره في تحويل الديون الناتجة عن الاقراض إلى إحدى الهيئات المتخصصة في مجال التوريق.

ثالثاً: الهيئة المنظمة

والتي تعبر عن الجهاز المالي المكون من مجموع المختصين الماليين والذين يلعبون دور المهندس المالي الذي يعمل على تحديد الفوائد المقدرة من عملية التنازل وبالتالي تحقيق التوريق للغاية المرجوة منه.

رابعاً: شركة التسيير العقاري

وهي الهيئة التجارية المكلفة بحفظ مصالح ملاك الحصص، فهي تقوم بمراقبة عمليات التنازل وهيكلتها تنفيذها، كما تتأكد من اتباع الإجراءات الخاصة لتوفير المعلومات الضرورية.

خامساً: شركة التوريق

وهي الهيئة المالية التي تقوم باصدار أوراق مالية تكون مضمونة بحصيلة الحقوق أي انها الجهة المسؤولة عن تحويل الديون إلى مجموعات متجانسة (مضمونة بأصول ملموسة وإصدارها في شكل أوراق مالية)، يمكن لهذه الشركات ان تكون تابعة للهيئة المقرضة بمعنى ان البنك بإمكانه أن يقوم بتوريق قروضه من خلال انشاء هيئة تابعة له تتميز بذمة مالية وميزانية مستقلتين.

¹ منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 427.

سادسا: سمسارة الرهن العقاري

ويقومون بدور الوسيط بين المقترض والمقرض، ويحصل السمسار على إيراداته من رسوم القرض النهائي.

سابعا: مقدم الخدمات الإدارية

وهو الجهة المسؤولة عن تحصيل مدفوعات القروض من المقترضين ثم يتم تحويلها إلى المصدر لتوزيعها على المستثمرين، عادة يتقاضى أتعابه من خلال الرسوم على أساس حجم القروض، كما انه ملتزم إلى أقصى حد بجلب المدفوعات من المقترضين إلى المصدر ويكون مسؤولا عن التعامل مع المتأخرين عن تسديد القروض.

ثامنا: المستثمرون

وهم مشترو الأوراق المالية التي صدرت عن العملية، فالمستثمرون يوفرون التمويل للقروض ويحملون درجات متفاوتة من المخاطر استنادا إلى شروط شراء الأوراق.

إضافة إلى ما تم ذكره يمكن أن نذكر عناصر أخرى كالمودع وهو الهيئة المعنية بمتابعة العمليات وشركة خدمة الدين والتي تكلف بالاهتمام بالتسديدات لملاك الحصص وعادة ما تكون هذه الأخيرة طرف مستقل لوحده، وإنما هي نفسها المؤسسة المتنازلة عن القرض.¹

الفرع الثاني: الأطراف الخارجية

ويقصد بها هنا العناصر التي تسمح بتهيئة الظروف المرافقة لعملية التوريد وتأدية دورها لتوفير القيمة المضافة لمجموع المتعاملين في إطارها، ونذكر:

¹ محمد صالح الخناوي، جلال إبراهيم العبد، مرجع سبق ذكره، ص 317.

أولاً: كالات التصنيف الائتماني

تعتبر كل من موديز Moody's*، فيتش Fitch* و ستاندر اند بورز Standard & poor's • أهم الوكالات المخولة بتقديم التقييم الأمثل وذلك حسب معايير خاصة بما فمثلا تتخذ موديز سلم تصنيف ينطلق من الدرجة Aaa والتي تمثل أحسن نقطة تقدم أعلى الضمانات عند الاستحقاق وعند درجة خطورة منخفضة لينتقل فيما بعد تنازليا عبر الدرجات التالية: Aa₁، Aa₂، Aa₃، A₁، A₂، A₃، Baa₁، Baa₂، Baa₃، Ba₁، Ba₂، Ba₃، B₁، B₂، B₃، Caa₁، Caa₂، Caa₃، Ca، C، وبالنسبة للسندات قصيرة الأجل فإن تصنيفها يكون إما Prime₁، Prime₂، Prime₃، Not Prime.

بالنسبة لستاندر أند بورز فسلم تقييمها لا يختلف كثيرا عن سابقها حيث انه ينطلق من الدرجة AAA إلى غاية الدرجة D والتي تعبر عن العجز والتأخرات، وهذا بالنسبة للسندات طويلة الأجل كما انها تعتمد أيضا على علامات الايجاب والسلب للتفريق بين وضعيات الالتزام عند الاستحقاق لكل متعامل في نفس درجة التقييم، في حين أن وكالة فيتش تتخذ سلم يعتمد على الدرجات التالية: AAA، AA-، A-، BBB، BB-، B-، CCC، CC، C-، D، أما فيما يتعلق بسندات قصيرة الأجل فسلمها هو EN₁، EN₂، EN₃، EN₄.

بصورة عامة تعمل هذه الوكالات على تصنيف الحصص المعروضة للاستثمار والتي تم طرحها في السوق وبالتالي فهي تقدم صورة تقييمية للورقة المالية المتولدة عن القرض موضوع التوريق، وترتكز في الأساس هذه العملية على تقدير الخطر المرتبط بالقرض وقياس نوعية الضمانات التي تعكس قدرة الهيئة مصدر التوريق على الوفاء بالتزاماتها اتجاه ملاك الحصص.

هذا التقييم يعبر عن أحد المؤشرات التي يعتمد عليها المتعاملون داخل السوق المالي لتحديد نسبة المخاطر والمفاضلة بين الأوراق قصد الحصول على أكبر عائد، هاته العملية قد تستغرق أكثر من 12 شهر بين التحضير والإعداد وضبط النتائج وهذا تحريا منها الشفافية والدقة التي تشتمل في عملها تقييم الجدارة الائتمانية لكل من البنك

* Moody's هي شركة قابضة أسسها جون مودي (John Moody) سنة 1909، تعمل على توفير التصنيف الائتماني والبحوث وأدوات التحليل والتي تساهم في خلق مجال من الشفافية المتكاملة في الأسواق المالية.

* Fitch هي شركة فرعية مملوكة بالكامل لشركة هيرست (Hearst)، أسسها جون نولز فيتش (John Knowls Fitch) سنة 1913 تعنى بتقديم الخدمات المالية.

• Standars & poor's هي شركة خدمات مالية أسسها هنري فانرم بور (Henry Varnum Poor) سنة 1860، والتي تنشر الأبحاث والتحليلات المالية على الأسهم والسندات.

المتنازل وشركة التوريق على حد سواء وحسب ما يراه الخبراء فإن أضمن وضعية لتوريق القروض هي ان لا تقل درجة التصنيف عن Aaa، أو Aa على حد أدنى.¹

حاليا يمكننا التمييز بين نوعين من التصنيف الاول محلي والثاني دولي وهذا بالنظر لطبيعة الإصدار، فالسندات المحلية التي تم اصدارها على الصعيد الداخلي تتم مقارنتها مع مثيلاتها في نفس البلد اما السندات المتداولة على الصعيد الأسواق العالمية فتصنيفها دولي وهذا نفس الامر بالنسبة للسندات التي تصدرها الحكومة.²

ثانيا: هيئات الرقابة والوصاية

وهي عبارة عن الطرف الخارجي يتم تعيينه لتمثيل مصالح المستثمرين ويمكن النظر إليها في صورة الوصي الذي يضمن اجراء التوريق على النحو المبين في الوثائق وحسب معايير خدمات مقدم الخدمات الإدارية.

إن تواجد هذه الهيئات ضروري ودائم قصد مراقبة وترخيص هذه العمليات إلا أن دورها يختلف من بلد لآخر حسب طبيعة التشريعات والمعاملات الجارية على مستواه، غير انها جميعها تهتم بمعاينة الوثائق التي تبين انشاء عملية التوريق وتحديد كيفية العمل بها ومن أهم هذه الوثائق نذكر وثيقة التجميع والخدمة (Pooling and service agreement) وهي عبارة عن العقد الذي يحدد كيفية دمج القروض في عملية التوريق وإدارتها وخدمة الضمانات المؤداة من طرفها إضافة إلى استراتيجيات التخفيف من الخسائر.³

هذا الطرف يساهم كذلك في تحديد المسؤوليات وكيفية العمل في حال التخلف عن التسديد كما انه يعمل على ضمان تسجيل هذه الاوراق لدى المؤمن على السندات حالها في ذلك حال باقي الاوراق المالية المتداولة في السوق وهذا لضمان اخضاعها للتشريع المعمول به لاسيما التزام المؤسسة المصدرة بالحصول على موافقة الهيئة العامة لسوق الاوراق المالية على اصدار السندات، إن اجراءات هذه الهيئة الرقابية ملزمة لكل من مؤسسة التوريق والمستثمرين على حد سواء، إضافة إلى جميع المتدخلين في عملية الاصدار والتداول بما في ذلك عمليات التصفية والافلاس مع الأخذ بعين الاعتبار حفظ حقوق الغير.⁴

¹ ينظر عبد الغني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة دالي ابراهيم، الجزائر 2010، ص 66.

² عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص 22.

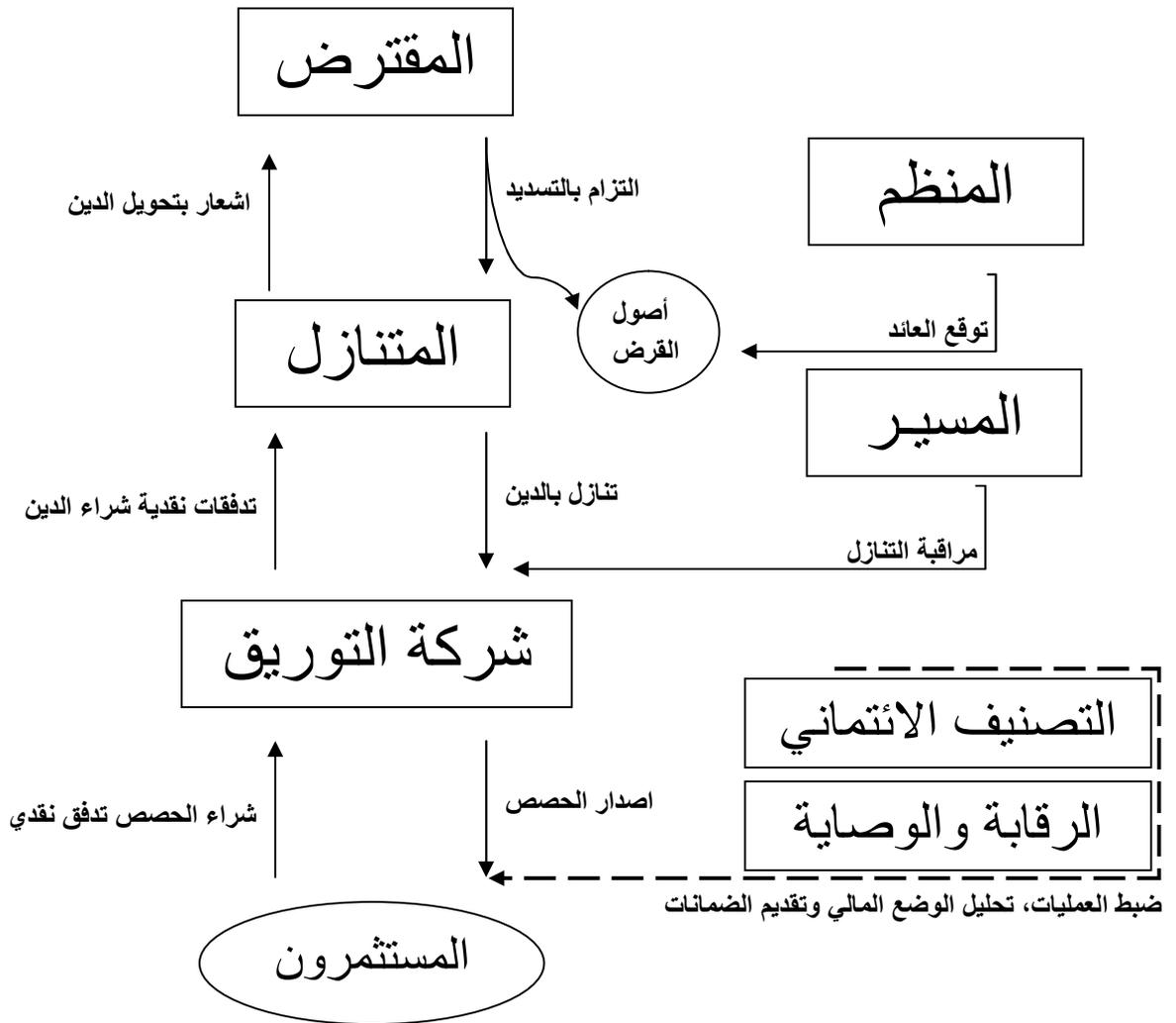
³ ينظر، يوسف علي جامعة، بوزيان رحمانى هاجر، التوريق والأزمة العالمية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر 2009، ص 10.

⁴ ينظر المادتين 05،07 من القانون 05/06، الجريدة الرسمية العدد 15، ص 14، 15.

الفرع الثالث مخطط عملية التوريق

فكرة شرح عملية التوريق وتجميع معلومات ما تم التطرق اليه في المطلبين السابقين تعني الخروج في الأخير بملخصة تحدد الآلية المعتمدة من طرف المتعاملين لاستيضاح مجموع العناصر المتدخلة في التوريق، وهذا بالاعتماد على المخطط التالي:

الشكل (02 .01): مخطط عملية التوريق



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على: يوسف علي جامعة، بوزيان رحمانى هاجر، التوريق والأزمة العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 09.

المطلب الثالث مراحل عملية التوريق

بناء على ما تم ذكره في المطلب السابق فإن مخطط عملية التوريق من الصعب أن يتم إدراكه بالشكل الصحيح إذا لم يتم شرحه وتفصيله من خلال:

الفرع الأول مرحلة ما قبل التوريق

تعتبر عملية تجاوز العجز المالي من أكثر الهواجس التي تؤرق أصحاب الاستثمارات والتي لا طالما دفعت بهم إلى أحد الحلين، إما طرح الأسهم لزيادة رأس المال أو اللجوء للاقتراض إلا ان تبعات كل من هذين الأمرين عادة ما يخلق صعوبات مالية في المستقبل وبالتالي فاللجوء للتوريق يعد أكثر إجراء يتفق عليه الشركاء وحملة الأسهم وهذا لأنه يجنب البنك ادخال مساهمين جدد يقسمون الأرباح او التعرض لفائدة بنكية مرتفعة تعرقل من سريان دورة المال داخل المنظمة، وبالتالي فإن عملية التوريق ترضي جميع الأطراف وهذا باعتبارها سندات اكتتاب عام تعد قرضا جماعيا مقابل فائدة ثابتة معلومة ولأجل طويلة.¹

الفرع الثاني خطوات عملية التوريق

- تتضمن الاجراءات مجموع العمليات التي تجرى خلالها عملية التوريق والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- يقوم البنك ببيع أصوله المضمونة بسعر مخفض لمنشأة متخصصة عادة ما تمثل في صورة بنك متخصص في ذلك النشاط وبالتالي فهو يتعد عن مخاطر الافلاس في حين أن الثاني يحتاج لدعم ائتماني يجنبه التأزم المالي ويساهم في ضم تلك الأصول إلى ذمته المالية.
 - تتخذ هذه الاصول شكل سندات مديونية مدعمة بحقوق رهن أو ملكية لدى البنك والتي تمثل مديونية لمجموعة من المقترضين تنتقل هي وضماناتها للمنشأة المتخصصة (شركة التوريق).
 - تقوم هذه المنشأة بإصدار أوراق مالية تكون غالبا سندات بعلاوة اصدار بقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريق مع مراعاة أن تكون مواعيد وفاء المدينين قيمة السند وفوائدها قبل أو عند حلول أجل الوفاء بقيمة القرض المصرفي.
 - يقوم المستثمرون بشراء هذه الاوراق المالية رغبة منهم في ما تدره من فوائد في حين انه لا يهتم بائتمان المنشأة البائعة.

¹ حسين فتحي عثمان، مرجع سبق ذكره، ص5.

هذا الأمر لا يعني الغاء دور الوسيط المالي وإنما إعادة تكييفه حسب المتطلبات الخاصة بالعملية والتي تختلف عن الاجراءات سارية المفعول بالأسواق المالية، وذلك من خلال تقسيم أداء الوساطة إلى سلسلة من الأعمال الوظيفية والمؤداة من طرف مؤسسة مالية مختصة ومنفصلة وتقوم البنوك الاستثمارية بمهمة التسويق بينما تعمل هيئات التصنيف على تقييم هذه المنتجات في حين يتم اعتماد جهة أخرى كمراقب على الشركات المصدرة للتوريق قصد خلق اطار للمقاربة بين المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية المرتفعة والمنخفضة من خلال تقديم شهادات الجدارة الائتمانية كطرف ثالث في الصفقة المالية.¹

الفرع الثالث الاجراءات الضامنة لنجاح العملية

تتمثل أهمية هذه المرحلة في قدرة الورقة المالية على تحقيق الهدف المرجو منها ألا وهو توفير تدفقات نقدية آنية تدعم مالية المصدر كما يكون لها قابلية للتداول لدى جميع المتعاملين في السوق ويمكن تلخيص ذلك في النقاط التالية:

- الفصل بين البنك البادئ بالتوريق (المتنازل) وهذه السندات، وقصد تحسين مردوديتها فعملية استصدار تلك الأصول في شكل أوراق تحمل البنك تكاليف ترتبط بالاصدار إضافة إلى عمليات من قبيل الترويج، الدعاية والاكتتاب.
- ضرورة ضبط بنود الاتفاق بشكل واضح يحدد من خلاله تواريخ الاستحقاق من الجانبين (التدفقات النقدية للمقرضين وفوائد المستثمرين).
- الأخذ بعين الاعتبار التوافق فيما بين قيم الفوائد المقررة على القروض والمترتبة عن التعامل بتلك الاوراق.
- إلا أن هذا الامر لا يتوقف على البنك وحده فحسب بل على الديون المورقة في حد ذاتها فالقروض المولدة للدخل هي الركن الأساسي في عملية التوريق وتعتبر الأصول المرتبطة بها من قنوات التدفقات النقدية التي يمكن التنبؤ بها، ولهذا يتوجب توفر بعض الخصائص نذكر منها:

- التمتع بالسجل التاريخي الجيد والذي يشهد بالانتظام في التسديد مما يتطلب تحليل محفظة الديون للدائن الأصلي وتحديد المدينين الذين يقومون بالوفاء بالتزاماتهم لدى البنك.

عموما فإن التوريق كعملية مالية تختلف عن مثيلاتها في الأسواق وهذا لندخل عديد الأطراف فيها وتتطلبها عدة مراحل فهي بالتالي تحتاج للمزيد من التحليل فيما يخص ضبط العمليات ومراقبة مراحل اجراءها.

¹ نبذة عن الأوراق المالية المضمونة بأصول، مرجع يبق ذكره، ص10.

أضف إلى ذلك فإن هذا النمط الذي تتميز به هاته الآلية يسمح لها بتوليد نوع مختلف من الاوراق المالية والسندات والتي تعتبر منتج جديد له طبيعة خاصة وطرق قياس متفردة وهذا ما سيتم عرضه في المبحث اللاحق.

المبحث الثالث: منتجات عملية التوريق وطرق تقييمها

تعتبر هيئة فاني ماي الامريكية المبتكر الاول لسياسة التوريق والمتبدع السباق في مجال تحويل قروض الرهن العقاري إلى أوراق مالية والتي تتضمن الأساس الذي اعتمد عليه المهندسون الماليون للتفنن في تصميم السندات التي تجعل الاستثمار فيها يتصف بدرجة عالية من الامان والسيولة، وتمثل السندات المرتبطة بديون الرهن العقاري أول منتجات التوريق ظهورا ليتم الانتقال تدريجيا لتطبيق تلك الآلية على عناصر الأصول الأخرى كقروض السيارات والإيجار...، وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المبحث.

المطلب الاول: الاوراق المالية العقارية MBS

حسب ما تم التطرق إليه سابقا فإن القروض العقارية كانت السبب الأساسي لظهور ساسية التوريق وهذا بالنظر لطبيعة العملية التي قامت فاني ماي بإنشاءها إلا انه وبصورة عامة تستطيع البنوك التجارية وما يماثلها من شركات الإقراض العقاري أن تقوم بإنشاء محفظة من تلك القروض، اما بالنسبة للجهات المنشئة التي تمتلك محفظة قروض صغيرة، فلا يمكنها بناء محفظة تورق محتوياتها وإنما يتوجب عليها بيع تلك القروض لمؤسسة رهن عقاري من اجل إصدار اوراق مالية تباع للمستثمرين¹.

تفنتت الهندسة المالية في تصميم توريق هذه الأوراق المالية بشكل جعل الاستثمار في فيها يتسم بالأمان إلى حد كبير بينما يفوق سعر الفائدة الذي تحمله معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر (وهو ما يعد مرضيا للمستثمر)، وان كان اقل من سعر الفائدة على القروض التي تم توريقها (وهو ما يعد مرضيا للجهة المصدرة) وهي تتسم بدرجة عالية من السيولة، وعادة ما تتراوح قيمة الأوراق المالية المصدرة ما بين 40 إلى 80% من قيمة محفظة القروض الضامنة لها مما يعني أن المحفظة تحتوي على قروض بقيمة تفوق قيمة الأوراق المالية التي تم توريقها منها وهذه الأوراق المالية تشتريها مؤسسات الاستثمار والأفراد الأثرياء ومؤسسات الإيداع ذاتها وأدت عملية التوريق

* **MBS: Mortgage-Backed Securities** الأوراق المالية المدعومة برهن عقاري(هذه تشمل كافة الأوراق المالية التي يتكون ضمان السداد الخاص بها من قرض مضمون أو مجمع قروض مضمونة برهن عقاري أو رهونات عقارية. ويستلم المستثمرون مدفوعات الفائدة وأصل القرض المشتقة من المدفوعات المستلمة عن القروض المضمونة بالرهن العقاري الضامن)، التمويل المنظم - مسرد مصطلحات التوريق، ستاندرد اند بورز.

¹ منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص436.

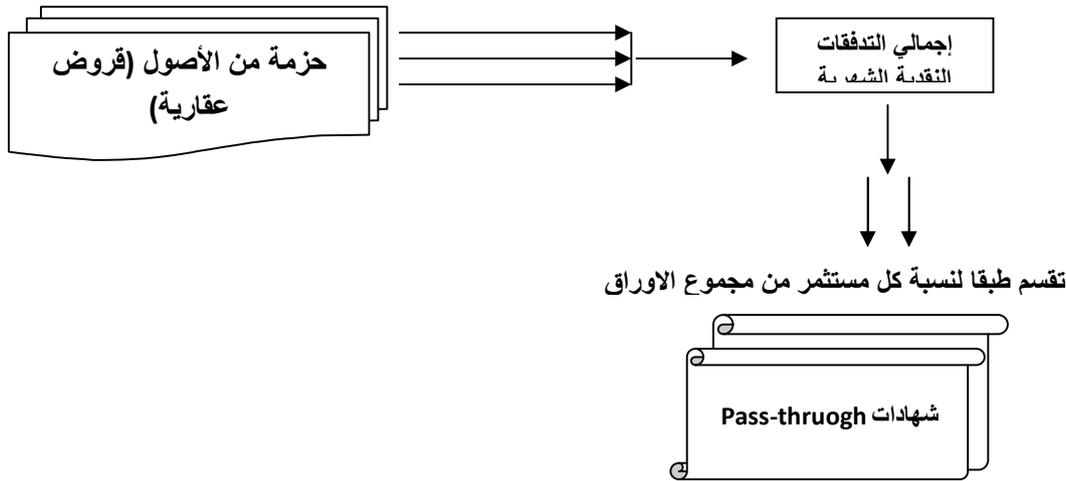
إلى توزيع مخاطر السوق ووفرت لمؤسسات الإيداع ذاتها فئة أكثر سيولة من أصول القروض واستغلت موارد عميقة من رؤوس الأموال للرهن العقاري وتمثل الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري أبسط صور التوريق الأوراق المالية المضمونة برهن عقاري هي شكل من أشكال الأوراق المالية المضمونة بأصول¹، ويمكن أن نميز بين ثلاث أنواع من هذه الاوراق وهي:

الفرع الاول: الأوراق المالية المدفوعة من خلال وسيط Pass-through

يطلق عليها أيضا الأوراق المالية الناتجة عن التجاوز المعبري، وهي عبارة عن صك أو ورقة مالية تصدر بقيمة اسمية واحدة²، وهي من أكثر الأنواع انتشارا وطريقة اصدارها تعتمد على ضمانها بوعاء من القروض العقارية ويتم توزيع التدفقات الناجمة عن تلك القروض بناء على نسبة الملكية الخاصة بكل مستثمر³.

تنتقل المخاطر المرتبطة بالقروض المولدة لها عبرها من الجهة المصدرة إلى المستثمرين فيها وهذا على اعتبارهم مشاركين في ملكية الأصل ليسوا دائنين للمصدر⁴، الجهة المنشئة للقروض تتولى تحصيل فوائد وأصل القروض العقارية من مديني تلك القروض ثم تتولى تحويلها إلى المستثمرين⁵، وللتفصيل يمكن توضيح ذلك في هذا الرسم التوضيحي التالي⁶:

الشكل (03. 01): مخطط عملية Pass-through



¹ عبد الغني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص72.

² أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة والافصاح في صناديق الاستثمار، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر 2003، ص10.

³ نبذة عن الاوراق المالية المضمونة بأصول، مرجع سبق ذكره، ص4-5.

⁴ Ralph AYLING , Asset securitization – legal risk analysis foreign legal considerations, rating agency Malaysia berhard , Kwala-Lumpur, Malaysia 2001, P1.

⁵ ينظر عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص31.

⁶ نبذة عن الاوراق المالية المضمونة بأصول، مرجع سبق ذكره، ص06.

تمثل هذه الورقة أبسط أنواع التوريق ويكثر الطلب عليها من طرف الهيئات المالية مثل شركات التأمين على الحياة وصناديق الاستثمار وصناديق المعاشات وعادة ما يتم استخدام العائد المترتب عن بيعها في تقديم قروض اسكان جديدة، يتم دفع فوائدها شهريا¹.

الفرع الثاني: الاوراق المالية المدفوعة عبر تدفقات نقدية Pay through

إن هذا النوع من الاوراق المالية عبارة عن اعادة تجميع للأوراق سابقة الذكر في أوعية جديدة لخلق الضمانات والتي تسمح بتوجيه التدفقات النقدية من اجل خلق فئات مختلفة من الاوراق المالية بأجال مختلفة².

جاءت هذه الآلية في سبيل توسيع نشاط في مجال الرهن العقاري والتي تعتمد على دوران الأصول داخل المنظمة الواحدة بحيث يحصل المستثمرون على حصة تناسبية من إجمالي العائد استنادا إلى المبلغ الأصلي من شهاداتهم ومعدل القسيمة وغالبا ما ينطوي هذا النوع اسم « شلال التدفق النقدي»³، ومن خلال هذه الورقة تنتقل التدفقات النقدية للقروض العقارية المكونة للمحفظة (بدون رسوم الخدمة) إلى ملاك تلك الحصص والذين يعتبرون مستثمري صكوك مديونية على عكس المستثمرين في شهادات Pass-through أي أن هذه الاوراق تعتبر دين على عاتق الجهة التي أصدرتها والتي تظل مالكة لمكونات المحفظة الضامنة لتلك السندات.

من كل هذا نستخلص ان هذه الاوراق تمكن من نقل المبلغ الأساسي المستثمر وحصيلة السداد إلى انها في نفس الوقت تحمل في طياتها مخاطر تتعلق بإمكانية السداد المبكر ومخاطر إعادة الاستثمار مما يدفع بعدد المستثمرين للابتعاد عنها خشية الوقوع في تلك المخاطر⁴.

الفرع الثالث: التزام الرهن المضمون CMO*

بالنظر لمخاطر اوراق Pay-through ورغبة من المتنفذين في جمع مجال التوريق للاستفادة من جميع المستثمرين في سوق العقارات، قامت باستحداث هذا النوع من السندات لتفادي مخاطر السداد المبكر وذلك من

¹ **Asset Securitization**, comptroller's handbook, national bank of Texas, USA1997, P25.

² المرجع نفسه، ص05.

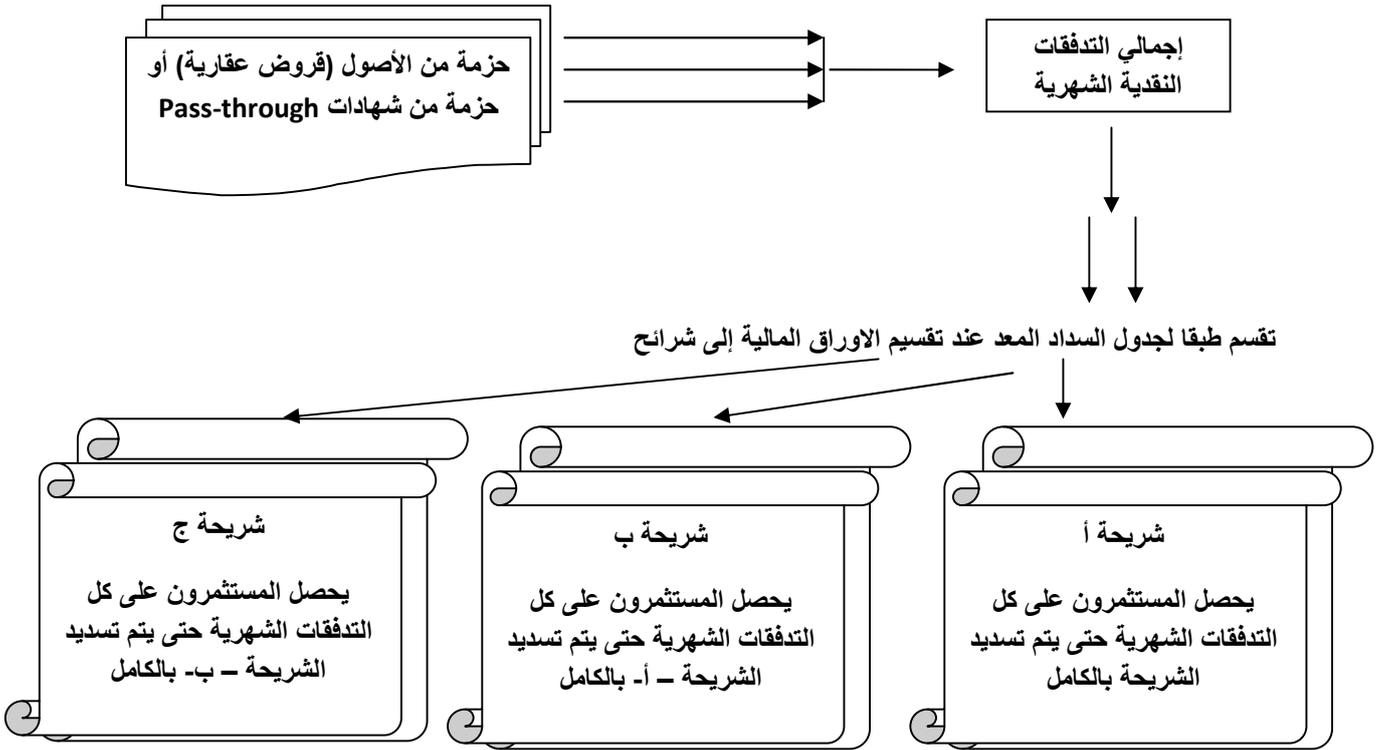
³ Wilhem Pieter CAMPE SMITH, **The implaction of Bazel 2 on securitization Transactions of banks**, Magister commercial, in economics, University of Johanssburg , South Africa2007, P35.

⁴ منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص439.

* **Collateralized Mortgage Obligation CMO** التزام الرهن المضمون (يقصد به الورقة المالية المضمونة بمجمع القروض المضمونة بالرهن أو بعض مجموعات القروض المضمونة بالرهن العقاري السكني وأوراق الوكالة المالية وعادة ما تتضمن العملية التي يتم فيها إصدار التزامات الرهن المضمون فئات متعددة من الأوراق المالية بحيث يكون لها تواريخ استحقاق وأيونات مختلفة)، التمويل المنظم - مسرد مصطلحات التوريق، ستاندر اند بورز.

خلال ابقاء القروض العقارية مملوكة للجهة المصدرة لتلك الأصول، ويمكن توضيح ذلك من خلال الرسم التخطيطي التالي¹:

الشكل (01. 04): مخطط عملية التزام الرهن المضمون



ومن خلال هذا النوع تم اعتماد فئات مختلفة في اصدار تلك السندات بحيث يتم تجميع تلك القروض المولدة للأوراق المالية في فئات ولكل فئة تدفقات متميزة بحيث تتلائم مع طبيعة المستثمرين ورغباتهم²، وللتفصيل في هذا الموضوع نذكر ان رغبة المستثمر أهم عامل في اختياره لطبيعة استثماره فمثلا هناك مستثمرون لا يرغبون لتعرض لمخاطر السداد المبكر ومنهم من لا يمانع في ذلك كما أنه يوجد من يهتم بحجم العائد المترتب عن الورقة أكثر، وتصنيف الفئات يعتمد على العامل الزمني لذلك وتوجد عديد الانواع في هذا الباب أهمها:

أ فترة حياتها ما بين سنتين إلى 5 سنوات

ب فترة حياتها متوسطة ما بين 5 سنوات إلى 7 سنوات

¹ نبذة عن الأوراق المالية المضمونة بأصول، مرجع سبق ذكره، ص 07.

² عبد الغني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 72.

ج فترة حياتها طويلة إلى حد ما وتتراوح من 7 إلى 10 سنوات

في هذا السياق لا يمكن تناسي أن هذا النوع من الاوراق يتميز بخاصية أخرى تتمثل في قدرتها على توريق محفظة مكونة من أوراق Pay-through وبالتالي فإن فكرة التوريق المركب تتجلى من خلال هذا النوع.

بصورة عامة يمثل التوريق العقاري أهم الأساليب لتوريق القروض وهذا ببساطة كان حل لأزمة نظام تمويل الإسكان وبالتالي فترة اعتماده في السوق سهلت من اتشاره.

المطلب الثاني: الاوراق المالية غير العقارية * ABS

إن فكرة توريق القرض والاستفادة منه قصد خلق تدفقات نقدية أنية دفعت بالمهندسين الماليين إلى توسيع عملية التوريق للتجاوز فكرة النشاط في المجال العقاري ويتعداها لمعالجة القروض المضمونة بأصول في مجالات أخرى، فهذا النوع يتمثل في أوراق مالية تعتمد مدفوعات دخلها ومدفوعات سداد مبلغها الأصلي على مجموعة أصول بحيث يمكن في الواقع ضمان الأوراق المالية بأصول مختلفة، كقروض بطاقات الائتمان، وقروض السيارات وذلك بتحويل الأصول غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول والورقة المالية المضمونة بأصول تمكن مؤسسة الإقراض الأصلية من نقل مخاطر الائتمان إلى المستثمرين. وهناك عدة ملامح رئيسية للأوراق المالية المضمونة بأصول، وهي كما يلي:

يقوم المقرض الأصلي عادة ببيع الأصول إلى صندوق استثمار أو إلى وسيط يتخذ شكلا آخر (كيان وسيلي خاص للشراء) ومن ثم يؤدي ذلك، في حالة البنك، إلى تحرير رأس المال الذي تشترط المبادئ التوجيهية التنظيمية على البنك حيازته مقابل الأصول. ويقوم الوسيط بتمويل شراء الأصول عن طريق إصدار أوراق مالية. وبما أن الدخل ومدفوعات سداد المبلغ الأصلي يعتمدان على الأصول الأساسية، فإنه إذا تم سداد الأصول الأساسية مسبقا فإن الورقة المالية تكون قيمتها قد سددت. وغالبا ما تقوم جهات الاصدار بتوفير شرائح مختلفة من الورقة المالية المعنية. ويعكس تسعير الشرائح المختلفة احتمال السداد المبكر¹.

* **Asset-Backed Securities ABS** الأوراق المالية المضمونة بالأصول (هي السندات أو الأذون المضمونة بمجمعات الأصول المالية بتدفقات إيرادية متوقعة، والتي يتم توليدها من قبل البنوك وموردي الائتمان الآخرين ومن بين الأمثلة على هذه الأصول سندات مديونية بطاقة الائتمان وسندات المديونية التجارية وقروض السيارات)، التمويل المنظم – مسرد مصطلحات التوريق، ستاندراند اند بورز.

¹ عبد الغني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 71.

الفرع الأول: الأوراق المالية المضمونة بأصول السيارات

ويقصد بها هنا الأوراق المتولدة عن قروض السيارات وهي في شكلها تشبه الأوراق المالية MBS، كان أول إصدار لهذا النوع بتاريخ جانفي 1985 من طرف بنك Salomon brothers بحيث قام بتوريق ما مقداره 10 مليون دولار في إطار الإصدار المغلق لحساب شركة متخصصة في خدمات بائعي السيارات لتقوم فيما بعد General Motors بأكبر عملية توريق خاصة شملت ما مقداره 4 مليار دولار من القروض لإنعاش قطاع السيارات.¹

الفرع الثاني: الأوراق المالية المضمونة ببطاقات الائتمان

بعد نجاح عملية توريق قروض السيارات عمد بنك Salomon brothers لتوريق 50 مليون دولار من مستحقات بطاقات الائتمان (متوسط عمرها 5 سنوات) بحيث قام في فترة 18 شهر الأولى بتحويل الفوائد للمستثمرين في حين ان تسديدات القرض قام بإعادة استثمارها لتجديد المحفظة، تعتبر هذه الآلية شبيهة إلى حد ما بسابقتها ولا تختلف عنها إلا من جهة قابلية ابقاء تلك القروض المورقة في ميزانية المصدر وذلك بالاعتماد على حساب احتياطي.²

الفرع الثالث: التزامات الدين المضمون CDO*

هي سندات تعتمد على مدفوعات دخلها وعادة ما يكون التزام الدين معزز بضمان مجموعة متنوعة من القروض والأدوات المالية المشتراة في سوق ثانوية او من الميزانية العمومية لبنك تجاري.³

يعتبر بنك Wisconsin أول هيئة مالية ورقت قروض المؤسسات وكان ذلك في شهر فيفري 1986 اعتمادا على محفظة تجمع القروض التجارية المقدمة لمنظمات وهيئات تجارية، هذا الأمر دفع بالمزيد من الشركات لتطبيق هذا

¹ Thierry GRANIER, Corynne JAFFEUX, la Titrisation- aspect juridique et financier, Economica, France 2004, P20.

² المرجع نفسه، ص20.

* **Collateralized Debt Obligation CDO** التزام الدين المضمون (يقصد به الورقة المالية المضمونة بمجموعة من أنواع الدين المختلفة، والتي قد تتضمن سندات الشراء المباعة في أسواق رأس المال والقروض التي يتم اقتراضها للشركات من قبل المقرضين من المؤسسات وفئات التوريق) التمويل المنظم - مسرد مصطلحات التوريق، ستاندرد اند بورز.

³ عبد الغني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص73.

النوع مثل Comdisco المتخصصة في الإيجار المعلوماتي أو Amax أشهر شركة منحمية، حيث تطور النشاط في هذا النوع ليلعب قرابة 300 مليون دولار سنة 1990.¹

بصفة عامة لم تتوقف عملية التوريق على هذا الحد وإنما استخدام هذه الآلية تجاوز تلك الخطوات للتعامل مع قروض الاستهلاك، الحقوق المالية الناشئة عن تمويل الطائرات والقوارب والقروض الجامعية (الممنوحة للطلبة) ... إلخ²، هذا الأمر دفع بسوق التوريق للتنوع فيما يتعلق بمنتجاته وبالنظر لطبيعتها فهي تمثل في غالبها سندات مديونية وبالتالي فهي حالها حال الأسهم والسندات لديها طبيعة معينة وطرق قياس وتقييم تفيد عملية دراستها وتقدير العوائد المترتبة عنها.

المطلب الثالث: طرق قياس منتجات التوريق وتقييمها

إن اقتناء أي منتج مالي يعتمد في الأساس على مقدار المنافع الاقتصادية المحصل عليها من طرف المستثمر إضافة إلى تقدير حجم المخاطر المتوقعة وامكانية تفاديتها من دون تضييع فرصة التوسع في الأعمال والرفع من الربحية، بالنسبة للتوريق فحال منتجاته لا يختلف عن حال الأوراق المالية الأخرى فأى دارس للاقتصاد يعلم أن جميع الأوراق المالية لديها مجال معين لتحديد قدرتها على المنافسة في السوق واستقطاب المستثمرين وذلك اعتمادا على:

الفرع الأول: الجانب النظري

تعتبر الدراسات المتعلقة بتقييم منتجات التوريق الإطار الذي يتمركز حول تحليل الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية والتي تمثل أبسط نوع من انواع التوريق وهذا لكونها تتميز بمعدلات فائدة شهرية مضمونة وفرص تسديد مبكر لقيمة القرض³، هذه العملية تعتمد على عوامل الدراسة التالية:

أولاً: محفظة القروض

والتي تعتبر أهم المؤثرات في التدفقات النقدية الناجمة عن ورقة مالية مضمونة بأصل ما فبالنظر لطبيعة هاته الأوراق التي ترتبط بمجموع الاصول الضامنة لها وطبيعة القروض المكونة لها ومع الحفاظ على استقرار باقي العوامل الأخرى فإنه كلما زاد حجم القروض المكونة للمحفظة زاد حجم التدفقات النقدية المترتبة عن عملية التوريق، وهنا

¹ ينظر عمار بطكوك، مرجع سبق ذكره، ص36.

² محمد صلاح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، مرجع سبق ذكره، ص321.

³ ينظر محمد صالح الحناوي، إبراهيم العبد، مرجع سبق ذكره، ص321.

يتم التركيز على امكانية سداد تلك الفروض في الوقت اللازم أو قبل تاريخ استحقاقها والذي يؤدي إلى ما يسمى بالاستدعاء الشامل وهو إعادة سحب الاوراق المالية المتولدة عن التوريق من السوق وهو ما قد يخلق مشاكل في الاستراتيجية الاستثمارية لدى ملاك الحصص.¹

ثانيا: تاريخ الاستحقاق

وهذا بالاعتماد على تم ذكره فإن هذا العنصر لديه تأثير على مدى استقرار التدفقات النقدية المتولدة عن الأوراق المالية وهذا الامر يتعلق بأمرين اثنين هما السداد المبكر وعدم السداد؛ عموما تتأثر وضعية المقترض بظروف عديدة تتمثل برغبته في تغيير مسكنه (أصل القرض) أو الحصول على منصب عمل أفضل يدعم حالته المالية مما يمكنه من سداد القرض في فترة زمنية أبكر مما كان قد اتفق عليه، وهذا الأمر عادة ما يخلق سداد قيمة الورقة المالية قبل أن يجل تاريخ استحقاقها في حين أن ظروف تتعلق بضياح منصب المدين (البطالة) تؤثر على قدرته في السداد (التوقف عن السداد) مما يعني ضياح قيمة الورقة المالية محل التوريق وهذا الأمر يؤثر على حجم العائد المترتب من المحفظة وبالتالي اقبال المستثمرين على اقتناء هذه الأوراق.²

ثالثا: سعر الفائدة

والتي تمثل أهم عنصر مؤثر في نوعية التسديدات المترتبة عن عملية التوريق وهذا لاعتبارها العنصر الاول الذي يعتمد عليه المستثمر في وضع تقديرات لما قد يكتسبه في المستقبل من جراء اختياره ورقة مالية دون الأخرى عادة ما يتم اللجوء إلى محفظة قروض تتنوع فيها أسعار الفائدة بين الثابت والمتغير لتجنب مخاطر السداد المبكر وذلك لأنه عندما تحمل القروض نفس سعر الفائدة فإن احتمال انخفاض السعر السائد في السوق يدفع بمجمل المقترضين إلى سداد قروضهم في وقت مبكر في حين أن تنوع أسعار الفائدة يسمح بتفادي ذلك إلا فيما يتعلق بالقروض التي تكون أسعار الفائدة فيها أعلى من السعر السائد في السوق.³

¹ ينظر منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص447.

² ينظر عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص41.

³ ينظر منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص444.

الفرع الثاني: الجانب التطبيقي

في هذا الجانب سيتم تحليل أثر عملية إعادة تمويل محفظة قروض عقارية لبنك على افتراض مجموعة من المعطيات التالية¹:

- قيمة محفظة القروض 5 000 000 000.00 دج (هي نفسها المحفظة المورقة).
- الفائدة المطبقة هو 07 %.
- القروض مرجحة بنسبة 50 % (تطبيقا لمعايير لجنة بازل).
- تصنيف الحصص المصدرة هي Aaa (الترجيح المطبق هو 20 %).
- عملية التمويل ينتج عنها نوع واحد من الاوراق المالية وهي أوراق Pass Through.
- معدل سعر الفائدة المطبق من طرف مؤسسة التمويل على البنك هو 05 % وهذا المعدل يتضمن تكاليف تركيب العملية.

أولا قياس تكلفة التمويل

والتي يمكن أن يتم تحليلها انطلاقا من مقارنة أسعار الفائدة المطبقة حيث أن تكلفة التمويل هي المعدل الممنوح للمستثمرين مرجح بوزن شريحة المصدرة زائد أتعاب تركيب العملية، فهذه الاخيرة تكلف حسبما جاء في المعطيات 05 % ومن خلال ذلك يمكن ملاحظة أن تكلفة التمويل جد منخفضة مقارنة مع مردود القروض المورقة (07 %).

ثانيا: تقييم مستلزمات رأس المال

حيث ان اللجوء إلى إعادة التمويل باستعمال التمويل يسمح للبنك بتحرير احتياجات رأس المال فإذا كان ضمن موجودات رأس المال ما قيمته 5 000 000 000.00 دج بنسبة ترجيح 50% تحقيقا لمبدأ الحد الأدنى القانوني الذي يمثل 08 % فإن:

$$\text{مستلزمات رأس المال} = 5\,000\,000\,000.00 \times 0.08 \times 0.5 = 200\,000\,000.00$$

¹ عيسى بوروي، دور البنوك والمؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة إعادة التمويل الرهنى-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة العقيد الحاج لخضر، باتنة، الجزائر 2014، ص192.

أما بعد عملية التوريق وبافتراض أن نسبة ترجيح الحصص المصدرة تساوي 20 % فإنه ينتج لدينا ما قيمته:

$$\text{مستلزمات رأس المال} = 5\,000\,000\,000.00 * 0.08 * 0.2 = 80\,000\,000.00.$$

$$\text{وبما أن } 120\,000\,000.00 = 80\,000\,000.00 - 200\,000\,000.00$$

وهذا يعني أن توريق القروض العقارية يعطي اقتصاد في رأس المال مقدر بـ: 120 000 000.00 والذي يمنح البنك إمكانية استعماله في توظيفات أخرى.

خلاصة الفصل

من خلال ما تم التطرق إليه في الفصل الأول يعتبر التوريق أسلوب تمويل مبتكر يوفر انتقال المال من أصحاب الفائض إلى اصحاب العجز إلى انه يختلف عن باقي الادوات المالية في استحداث وضعية اقتصادية جديدة تتمثل في تجاوز فكرة قدرة أصحاب الفائض على إملاء شروطهم على الجهات الطالبة للتمويل فمن خلال هذه الأداة تمكن أصحاب العجز من انتزاع هذه الميزة بأيسر الشروط وأقل التكاليف، هذا الأمر يعد من أكثر الأسباب التي دفعت بالمؤسسات المالية للإقبال على هذا النشاط رغبة منها في تسييل الأصول الجامدة وتوسيع النشاط المالي. ويعتبر الجهاز المصرفي أحد أهم المتعاملين في سوق التوريق العالمي لقدرة هذا الأخير على دعم المركز المالي للبنك وذلك ما ستنم دراسته في الفصل الثاني.

تمهيد

تعتبر البنوك التجارية واحدة من أكثر الهيئات المالية استخداما للتوريق وترويجا لمنتجاته وهذا ببساطة لملائمته فكرة تنوع مصادر التمويل وتفاديا منها توزيع رأس المال او اللجوء للاقتراض وهنا خلقت المصارف لنفسها ظروف تمكنت خلالها من إيجاد مجموعة جديدة من الادوات المالية المرنة في اصدارها وإدارتها، وقد جاء هذا الفصل لتوضيح مختلف الآليات التي تمكن بواسطتها تحديد إطار العمل المصرفي وفق نشاط التوريق انطلاقا من الإحاطة بدور هذا الأخير في عملية التمويل داخل البنك التجاري ليتم الانتقال فيما بعد لدراسة كفاءته كأداة تسيير رأس المال ومن ثم التطرق في الأخير لقابلية توظيف هذا النشاط كأداة لتوزيع المخاطر وتخصيصها.

المبحث الاول: التوريق وعملية التمويل

كان السبب الاول من وراء انشاء التوريق وتطبيقه في السوق هو الرغبة في تجاوز الاعسار المالي وتوفير مصدر تمويل يتميز بدرجة معقولة من الربحية والأمان والآنية وذلك في إطار تنظيمي يحقق الملائمة والاتساق هو وباقي المعاملات الاخرى .

المطلب الأول: مفهوم التمويل

تعتبر الوظيفة الرئيسية للبنوك التجارية تجميع الاموال في سبيل خلق قناة لتحويلها وتوزيعها واستخدامها على أساس التغطية الكاملة او الجزئية للاحتياجات المالية في السوق، يتضح من الجانب اللغوي ارتباط كلمة تمويل بمصطلح المال، وبالنظر لارتباطات ضرورة السيولة بالنسبة لأي نشاط، فإن التمويل يعبر عن فكرة تجميع المبالغ المالية ووضعها تحت تصرف الإدارة بصفة دائمة أو مؤقتة وهذا في سبيل انشاء، توسيع أو تجديد نشاط معين.¹

بالنسبة للبنك التجاري فإن قوائم المركز المالي تعكس لحد كبير طبيعة نشاطه واعتبارات التمويل لديه اعتمادا على ما تم ذكره في امكانية استخدام الاقتراض أو طرح الأسهم في عملية التمويل فإن كلا الأسلوبين يؤثر بشكل واضح على الموقف المالي للمصرف وهذا بالنظر للطبيعة الكلاسيكية لهما وتدخلهما في ميزانية البنك.²

المطلب الثاني: مصادر التمويل

تشتمل مجموعة هذه المصادر كافة الاموال التي يتمكن البنك من استخدامها في نشاطه ودعم دوران الأموال من وإلى السوق وتنقسم إلى:

الفرع الأول: مصادر الأموال الخارجية

إن اعتماد البنوك التجارية على المصادر الخارجية أمر حتمي وهذا ليس لعدم كفاية الموارد الداخلية وإنما يخضع ذلك لاستراتيجية العمل المصرفي ككل بحيث تعتبر البنوك التجارية مبدئيا مكان لتجميع الاموال وإعادة توزيعها

¹ فيصل بن تازير وآخرون، مساهمة البنوك في تمويل عملية الاستثمار في الجزائر بعد 1986، مذكرة تخرج ليسانس في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص15.

² عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص74.

على المعسرين وأصحاب العجز المالي وبالتالي فإن أساس نشاطها يعتمد على مصادر مالية خارج رأس مالها الخاص وخصص مساهميتها وتشتمل على¹:

أولاً: ودائع العملاء

تعرف المصارف التجارية بأنها مصارف الودائع، حيث تستمد نشاطها الرئيسي من تعاملها مع جمهور المودعين ومفهوم الوديعة هو مبالغ نقية يودعها أشخاص حقيقيون أو معنويون لدى المصرف تكون واجبة الدفع حين الطلب أو بعد انذار لمدة معلومة أو لقاء استحقاق محدد وبفائدة متفق عليها أو بدون فائدة²، نتيجة ما يتوفر فيها من ثقة تعد أساس تنمية الودائع، و الذي يمكن بالدرجة الأولى في: سرية الحسابات المصرفية، ارتفاع أداء الخدمات المصرفية -تبسيط إجراءات التعامل المصرفي- سعر الفائدة -ظروف التعامل في السوق المالي بوجه عام - سياسات المشروعات المتعاملة مع المصرف و هذه الثقة و القبول العام الذي تحظى به المصارف التجارية يجعل منها مجمع لودائع المجتمع بجميع فئاته و طبقاته، و يمكنها التوسع في عملياتها و استثماراتها بالاعتماد على هذه الودائع على اختلاف أنواعها و مصادرها. و لذلك فإن المصارف التجارية تسعى إلى تنمية نشاط جذب الودائع و المدخرات بابتكار وسائل جديدة و متطورة و أساليب مستحدثة حيث يترتب عليه زيادة قدرتها على توظيف هذه الأموال في شكل قروض و سلفيات، و استثمارات و خدمات مصرفية مرتبطة، بما يؤدي إلى زيادة ربحيتها و قدرتها التنافسية أمام المصارف الأخرى في السوق المصرفي، و تراعي المصارف التجارية في تجميع ودائعها اعتبارين أساسين: اعتبار السيولة و اعتبار التكلفة، حيث تسعى أن يكون تجميع الودائع بأقل تكلفة ممكنة، و تكمن مشكلة إدارة المصرف في الوصول إلى التوزيع الأمثل للودائع لديه في أوجه التوظيف المختلفة التي تعود عليه بأكثر عائد ممكن مع المحافظة في نفس الوقت على قدرته على مقابلة مسحوبات العملاء من ودائعهم، و على ما تقضي به القوانين المنظمة للنشاط المصرفي، مراعيًا في ذلك اعتبارات السيولة.

تختلف أشكال الودائع لدى المصرف وأنماط المودعين و العوامل التي تحكم تصرفاتهم، والتنبؤ بالحركة التي يمكن أن تحدث على ودائع كل مجموعة في فترة معينة، و لاشك أن التقدم التكنولوجي في ميدان الحاسبات الإلكترونية، و ثورة المعلومات المعاصرة يفتح آفاقًا واسعة لدراسات شاملة لعملاء المصرف التجاري والاعتبارات المحيطة بهم بما يمكن من إرشاد إدارة المصرف إلى التقدير السليم لمطالب السيولة بصورة أكثر دقة و سرعة.

¹ فتاح حاج محمد، دراسة المخطط المحاسبي للبنوك والمؤسسات المالية النقدية ومدى تطبيقه، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001، ص، 107، 109.

² صادق راشد الشمري، إدارة المصارف الواقعية والتطبيقات العملية، ط 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2009، ص 278.

ثانيا: المستحق للمصرف المركزي

و يتمثل في القروض التالية¹:

أ- اقتراض لسد عجز نسبة الاحتياطي القانوني فقد يحدث أن تنخفض النسبة الفعلية لدى مصرف تجاري عن النسبة القانونية المقررة، فيضطر هذا المصرف إلى الاستعانة بالمصرف المركزي و الاقتراض منه لرفع النسبة إلى الحد القانوني.

ب- السيولة الاحتياطية فقد يحدث أن يفاجأ المصرف التجاري بطلب من بعض كبار عملائه لأموال عاجلة خلال فترة قصيرة لا يمكن لموارده المالية الحالية تلبيةها، فيلجأ هو بالتالي إلى المصرف المركزي طالبا تدبير هذه الطلبات لكبار عملائه حفاظا عليهم.

ج- إعادة خصم الاوراق التجارية لدى المصرف المركزي "و تتمثل شروط خصم الورقة التجارية بأن تكون الورقة ناشئة عن عمليات تجارية (تحمل توقيعين تجاريين على الأقل) و أن تكون مسحوبة على مدينين مليونيين من ذوي السمعة الطيبة و الدفع المنتظم" و من الطبيعي أن يتم تظهير الكمبيالات تاما (ناقلا للملكية) للمصرف المركزي.

ثالثا: المستحق للمصارف المحلية

قد جرى العمل على أن تتبادل المصارف التجارية فوائض أموالها خلال بعض الفترات من السنة نتيجة زيادة السيولة لدى بعض المصارف، و عجز السيولة لدى البعض الآخر، و قد تزايدت أهمية هذا المصدر حتى أصبح البديل الكامل للاقتراض من المصرف المركزي... و تبويب هذه المستحقات حسابات جارية (مبالغ مستحقة الدفع بالاطلاع) و حسابات أخرى (قروض لأجل ممنوحة للمصرف) ودائع لاجل، و أسعار الفائدة على هذه الحسابات الدائنة تتحدد تبعا لشروط الاتفاق بين المصارف وبعضها البعض، و ظروف كل منها، و الظروف المصرفية بوجه عام.

رابعا: المستحق للمراسلين بالخارج

وهذا باعتبار إن بعض هذه الأرصدة يمثل ناتج عمليات التشغيل المصرفية المتبادلة، و البعض الآخر لمقابلة العمليات التي يمكن أن تتم في الأسواق المالية و النقدية العالمية (يتبع ذلك في المصارف الدولية) وقد تتضمن تلك

¹ ينظر خالد أمين عبد الله، اسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية (المحلية والدولية)، دار وائل للنشر، ط1، عمارن الأردن 2006، ص 85،86.

الأرصدة المستخدمة من التسهيلات الائتمانية المصرفية التي حصل عليها المصرف المحلي من مراسلين بالخارج (تسهيلات بريدية - تسهيلات بالاطلاع - تسهيلات نقدية - تسهيلات مصرفية قصيرة الأجل... إلخ).

الفرع الثاني: مصادر الاموال الداخلية

وهي الاموال الذاتية وتتعلق بما يقدمه أصحاب المصرف (المؤسسين والمساهمين) من اموال مباشرة النشاط ويمكن توضيح ذلك من خلال¹:

أولاً: رأس المال

ويتكون من الاموال التي أسهم بها مؤسسو البنك عند نشأته وقد يتعرض للتغيير أثناء حياته نتيجة لسير الأعمال وهذا بالنظر لزيادة أو نقصان تأثيرا بقيمة الأسهم إلا أنه يعد أكثر بنود خصوم البنك التجاري ثباتا واستقرارا²، فالمصارف التجارية مثل غيرها من المشروعات يتحدد لها رأسمال ينص عليه صراحة في عقد أو قرار تأسيس المصرف، و يتحدد "رأس المال المصرح به" على أساس من الدراسات التي يقوم بها المؤسسون بشأن ما يكفي لخدمة أغراض المصرف في فترة مقبلة معقولة، غير أن هذه الفترة من حياة المصرف قد لا تتطلب رأس المال المصرح به بأكمله، و على ذلك يقتصر "رأس المال المكتتب فيه" على جانب فقط من رأس المال المصرح به، و يمكن أن يقتصر الأمر على دفعة أولى (تتلوها دفعات) تمثل نسبة محددة من رأس المال المكتتب فيه، و تمثل الدفعة المسددة فعلا (رأس المال المدفوع و تنص التشريعات المصرفية عادة على الحد الأدنى لرأس المال المدفوع للمصرف التجاري بحيث يكون كافيا لتحقيق أغراضه و القيام بأعماله بكفاءة و بما يدعم الثقة فيه و في قدرته على مواجهة مخاطر العمل المصرفي، و ما يسمح بتوزيع أرباح مرضية، ويلاحظ أنه يذكر بقائمة المركز المالي: رأس المال المدفوع (بالنسبة للمصارف المحلية) أو يذكر رأس المال المخصص للنشاط في الدولة (بالنسبة لفروع المصارف الأجنبية)... و يعد هذا البيان أحد البيانات الواجب على المصارف التجارية تسجيلها في سجل المصرف المركزي بجانب بيانات أخرى مثل الاحتياطات القانونية و النظامية و الاحتياطات الأخرى غير التخصيصية (بالنسبة للمصارف المحلية) أو الاحتياطات المخصصة للنشاط في الدولة (بالنسبة لفروع المصارف الأجنبية). و يؤدي رأس المال وظيفة أساسية للمصارف التجارية حيث يمثل الضمان الذي يعتمد عليه أصحاب مصادر الأموال الخارجية (المودعون و المقرضون) ضد ما قد يطرأ من تغيرات على قيمة التوظيفات (القروض و الاستثمارات) و أغلبها يمثل استخدام لهذه الموارد الخارجية. و

¹ صلاح الدين حسن السيسي، نظم المحاسبة والرقابة وتقييم الأداء في المصارف والمؤسسات المالية، دار الوسام للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1998، ص26.

² زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003، ص119.

كلما زاد رأس المال زاد ضمان المودعين ضد مخاطر استخدام نتيجة ما تتخذه إدارة المصرف من قرارات في توجيه توظيفاته و كذا نتيجة العوامل الاقتصادية المختلفة. و بالعكس، كلما انخفض رأس المال نقص ضمان المودعين ضد مخاطر انخفاض قيمة التوظيفات. و هكذا يرى البعض أن الوظيفة الأساسية لرأس المال في المصارف التجارية هي امتصاص مخاطر العمليات المصرفية.

ثانيا: الاحتياطات

وتكون إما بنص القانون المصرفي أو بموجب النظام الأساسي للمصرف، وتعتبر موردا يرتبط بنشأة البنك والاحتياطات عبارة عن مبالغ تقتطعها البنوك من صافي الربح المعد للتوزيع¹، و تستهدف تدعيم المركز المالي للمصرف خاصة مع ثبات رأس المال لسنوات طويلة وهي تزيد من الثقة في المصرف من جانب كافة المتعاملين معه خاصة المودعين و الدائنين، و يتم تكوين الاحتياطات في المصارف التجارية لمقابلة الأخطار الائتمانية العادية للنشاط المصرفي. والاحتياطات تجنّب من الأرباح المحققة، أي من صافي الأرباح، و بذلك تعتبر جزءا من حقوق المساهمين، و تشكل بالإضافة إلى رأس المال خط الدفاع الأول ضد إمكانية خسائر التوظيف للأموال المودعين، و تظهر الاحتياطات بالقوائم المالية تحت مسميات بحسب القواعد المنظمة لتكوينها كما يلي²:

أ- الاحتياطي القانوني ويتم تكوينه بموجب ما تنص عليه القوانين المصرفية، مثل النص على أن تجنّب نسبة من الأرباح الصافية للمصرف حتى يبلغ الاحتياطي القانوني حدا معينا من رأس المال.

ب- الاحتياطي النظامي ويتم تكوينه بموجب ما ينص عليه النظام الأساسي للمصرف بتخصيص نسبة من الأرباح الصافية.

ج- الاحتياطات الأخرى والتي قد تخول نظم المصارف الأساسية إدارة المصارف تكوين احتياطات أخرى في حدود معينة خاصة عند تحقيق أرباح عالية أو استثنائية مثل: احتياطات الطوارئ أو احتياطات المخاطر العامة للإقراض... و يزداد الالتجاء إلى تكوين هذه الاحتياطات الأخرى عندما تصل الاحتياطات القانونية و النظامية إلى حدودها المنصوص عليها.

¹ أنس البكري، وليد الصايغ، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2009، ص 115.

² ينظر خالد أمين عبد الله، اسماعيل إبراهيم الطراد، مرجع سبق ذكره، ص 88.

ثالثا: الأرباح غير الموزعة (المحتجزة)

والتي تسمى كذلك بمجموعة حقوق الملكية¹، تتجه المصارف عموما إلى المحافظة على استقرار توزيعها الأرباح التي تجريها سنويا وتشكل الأرباح غير الموزعة احتياطيا لموازنة توزيعات الأرباح، بالإضافة إلى أنها تدعم حقوق المساهمين الأخرى من رأس المال و احتياطات.

رابعا: المخصصات

وهي مبالغ يتم تكوينها خصما من حساب الأرباح والخسائر، أي بالتحميل على تكاليف التشغيل (مصروفات المصرف) بغض النظر عن نتيجة نشاط المصرف (ربح، خسارة) وذلك لمقابلة التزام مؤكد الوقوع سواء كان محدد المبلغ أو غير محدد المبلغ، أو لتغطية مصروف مؤكد في المستقبل القريب مثل: استهلاك أو تجديد لمقابلة النقص في قيمة الأصول... و ليس كل ما يتم تكوينه في المصارف من مخصصات تعد كذلك، ذلك أن قدرا منها يعد مغالاة و يكون في حقيقته أو أقرب إلى الاحتياطات التي تكون لدعم المركز المالي و تقويته في مواجهة المتغيرات و الأحداث في المستقبل وفيما يلي بعض التخصيصات:

أ- مخصص الديون المشكوك في تحصيلها: و تعتبر أهم مخصصات المصارف التجارية باعتبار أن التوظيف الرئيسي لها هو الإقراض و التسليف، و رغم ما توليه المصارف من عناية كبيرة بدراسة طلبات الاقتراض منها إلا أن ذلك لا يمنع من نشوء ظروف جديدة لم تكن في الحسبان عن إقرار منح القرض.

ب- مخصص هبوط أسعار الأوراق المالية: و تستثمر المصارف في محافظها جانبا هاما من مصادر أموالها في أوراق مالية تقوم بتقييمها في نهاية كل عام آخذة في الاعتبار: ثمن الشراء، و القيمة الاسمية، و القيمة السوقية، و عادة ما تطبق القيمة الدنيا للورقة المالية.

ج- مخصص إهلاك الأصول الثابتة: و يلاحظ أن المصارف التجارية تطبق نسبا عالية عن تلك التي تطبقها المشروعات الأخرى في إحلال مبانيها و أثاثها و أجهزتها و معداتها الرأسمالية.

المطلب الثالث: دور التوريق في عملية التمويل

يعتبر التوريق كأداة من أدوات تنويع مصادر التمويل، فقد أصبحت فكرة تطبيقه إحدى أهم الأساليب المستخدمة في سبيل تفادي تجزئة رأس المال وتفتيته من خلال إصدار أسهم جديدة أو اضعاف موقفها ماليا في

¹ فائق شقير، عاطف الأخرس، عبد الرحمن سالم، محاسبة البنوك، ط3، دار الميسرة، عمان، الأردن 2008، ص22.

السوق بإثقال كاهلها بالاستدانة من مصادر خارجية، إضافة إلى ذلك فإن التوريق يمكن من إصدار أسهم أوراق تتميز بتكلفة أقل بسبب ارتباط التصنيف الجيد بها وليس بمؤسسة القرض ذاتها وهذا ما يمكن تفصيله من خلال:

الفرع الأول: المنافع المرجوة من التوريق مقارنة مع التمويل الكلاسيكي

يعود ذلك في الأساس لدرجة التقييم التي تلحق بالأصول محل التوريق، إضافة إلى أن المستثمرين يقبلون على شراء هذه الأوراق لدرجة تقييمها العالية من دون المعرفة التامة للأصول التي تمثلها¹، بحيث ترتبط تكلفة إصدار الأوراق المالية المصدرة، بشروط السوق في لحظة الإصدار، وبالخطر الخاص بالمصدر. فشروط السوق تظهر من خلال معدلات الفائدة على السندات الحكومية الحالية من المخاطر مع إضافة إلى هذا المعدل تعويض يناسب الخطر في حالة السندات غير الحكومية. ولا ننسى أن نذكر بأن التصنيف 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 الأصول².

الفرع الثاني: هامش الحصاص المصدرة³

من بين الأرباح المستخرجة عند استعمال المؤسسات البنكية للتوريق، نحتفظ بشروط القرض المرتبطة بتقييم الحصاص الصادرة عن شركة التوريق، والتي تكون عموماً 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 منخفضة 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 طبقاً للتقييم BBB بتلك السندات والذي يحدد تكلفة الاقتراض للمؤسسة؛
- بفرض أن المؤسسة لديها أصل (أوراق قبض) تتعدى قيمته المبلغ المطلوب اقتراضه، تستطيع المؤسسة إصدار سندات بضمان هذا الأصل ولكن تكلفة الاقتراض لن تتغير عن الحالة السابقة حيث أنه عند تعرض

¹ زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سبق ذكره، ص76.

² عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص75.

³ Thierry Granier, Corynne Jaffeux, Op.Cit, P177.

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 الاقتراض 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 الاقتراض 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 طريق استخدام ما يسمى "تعزيزات ائتمانية". لذلك فإن المؤسسة السابق ذكرها ذات تستطيع الحصول على تمويل عن طريق استخدام أصل لديها ، BBB الجدارة الائتمانية 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.

الفرع الثالث: تكاليف التوريق¹

إن نجاح أسلوب التوريق لا يمكن أن يكون بدون تكلفة، ففي بداية الأمر يجب التنويه 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 والمثثلة، إما بتشغيل أجراء جدد مختصين في عملية التوريق، وإما بتكاليف التكوين الخاصة بهذه التقنيات الجديدة. وبعدها لا

¹ Thierry Granier, Corynne Jaffeux, Op.Cit, P178

بد من إضافة تكاليف وضع عمليات التوريق والمتمثلة في 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؛ مصاريف التسيير المرتبطة بعمل شركة التوريق، والمقدرة بين 0.15% إلى 0.30% من مبالغ القروض المتنازل عنها؛ إضافة إلى تعويض وكالات التصنيف.

ومن خلال ما تم التطرق إليه في هذا المبحث يتضح دور التوريق في توفير السيولة والتي يمكن استعمالها بعدة طرق في سبيل تحسين هيكلية ميزانية للبنك في سبيل الرفع من مردودية رأس المال.

المبحث الثاني: التوريق ودوره في تسيير رأس المال

إن فكرة توظيف التوريق كمصدر من مصادر التمويل يتعدى استعماله كأسلوب منخفض التكاليف إلى قدرته على تحسين نسب كفاءة رأس المال لإدارة موجودات المصرف ومطلوباته وهذا من خلال دراسة كفاية رأس مال البنك وتدخلات التوريق في الرفع من فعالية تسييره وكذا على اعتبار أن رأس المال الخط الدفاعي الأساسي إذا ما تعثر البنك وكفايته تدعم ثقة المودعين.

المطلب الأول: مكونات رأس المال

تعتبر لجنة بازل المنعقدة في عام 1974 بمقر بنك التسويات الدولية بسويسرا والتي جمعت محافظي البنوك المركزية لمجموعة العشر [فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، إسبانيا، السويد، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة، كندا، اليابان، والبنيلوكس (بلجيكا، هولندا، لوكسمبورغ)]، تعتبر أهم جهة عمدت إلى تأسيس ما يسمى بلجنة بازل للرقابة على البنوك وذلك لتنسيق شروط العمل المصرفي فيما بين هذه الدول إلا ان اعتماد هذه المعايير انتشر حول العالم بالنظر لاعتبارها معايير سلامة أي نظام مصرفي.¹ وعلى أساسها تم تقسيم رأس المال هي:

الفرع الأول: رأس المال الأساسي

يعبر عنه الأنجلو سكسونيون بالشريحة الأولى وتعتبر العنصر الوحيد المتفق عليه بين مختلف الأنظمة المصرفية حول العالم² وتشمل مايلي³:

¹ سويلم محمد، إدارة البنوك و بورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان 1992، ص193.

² L'éguévaques Christophe, **Droit de déffailance bancaire**, ed57, Economica, France 2002,P74.

³ زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سبق ذكره، ص120.

أولاً: حقوق المساهمين

والتي تمثل أكبر جانب من جوانب رأس المال الأساسي بحيث انها تتأثر سواء بالزيادة عن طريق إصدار أسهم جديدة أو زيادة إعادة تقييم الأسهم القديمة أو بالنقصان في حال مما إذا انخفضت قيمة السهم.

ثانياً: الاحتياطات

والتي تمثل مبالغ يتم اقتطاعها من أرباح البنك سنة بعد أخرى ويحتفظ بها في حساب خاص لتدعيم حساب رأس المال وحماية المودعين وقد يتدخل المشرع بإلزام البنك الاحتفاظ بنسبة معينة من أرباحه السنوية.

ثالثاً: الأرباح غير الموزعة

وتمثل الفارق بين الأرباح التي حققها البنك في سنة معينة، والأرباح التي وزعها بالفعل على مساهميه وخلافاً للبندين السابقين فإن قيمة هذا البند تتغير من فترة لأخرى وهذا لطبيعته فهو بند انتقالي يقيد فيه ما يحققه البنك من أرباح تمهيداً لتوجيهها إلى غايتها النهائية سواء كانت توزيعات على المساهمين، تدعيماً للاحتياطي أو تغطية للخسارة.

رابعاً: الاستثمارات في البنوك التابعة والاستثمارات المتبادلة.

الفرع الثاني: رأس المال المساند

وتسمى عند الأنجلو سكسونيين بالشريجة الثانية وتتكون من:

أولاً: الاحتياطات غير المعلنة

وهي مجموع المبالغ غير المعلنة التي تظهر ضمن الحسابات الختامية عند نشرها شرط أن تكون مقبولة من طرف السلطات الرقابية وهي مجموع الأرباح الصافية بعد الضريبة والتي يتم احتجازها قصد مواجهة خسائر غير متوقعة في المستقبل.¹

ثانياً: احتياطات إعادة التقييم الخاصة بالأصول الثابتة

(مباني البنك) والأوراق المالية بقيمتها الجارية.

ثالثاً: القروض متوسطة الأجل

ويشترط فيها أن لا تقل مدتها عن خمس سنوات وان لا تزيد قيمتها عن 50% من قيمة الأموال الخاصة الأساسية إضافة إلى الأوراق المالية المصدرة من طرف المصرف.²

¹ محمد عبد الحميد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية والقانونية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر 2002، ص169.

² كركار مليكة، تحديث الجهاز المصرفي الجزائري على ضوء معايير بازل، جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر 2004، ص68.

وقد كان لإفلاس صناديق الادخار الأمريكية في سنوات السبعينات والتي أسهمت في ظهور التوريق نفس الأثر في إرساء قواعد وقائية على مستوى النظام البنكي في سنوات الثمانينات تحت تأثير " لجنة بازل " بهدف إخضاع مؤسسات القرض لبعض القيود لضمان ملاءتها و سيولتها، و بالتالي الرفع من مستواها التسييري، و تتمثل هذه المعايير في شكل قواعد و نسب لتسيير الأخطار،¹ وذلك اعتمادا على مجموعة من النسب والمعايير ومثل ذلك مؤشرات الربحية، السيولة وتوظيف الاموال وكفاية رأس المال الذي يعتبر أهم عنصر سيتم التطرق إليه.

المطلب الثاني: نسبة كوك وكفاية رأس المال

تأسست نسبة كوك من طرف لجنة بازل في جويلية 1988، هدفها الرئيسي هو الحد من خطر القرض ولتحقيق ذلك فهي تفرض على البنوك الالتزام بمستوى أدنى للأموال الخاصة نسبة إلى التزاماتها، و الهدف من وضع هذه النسبة هو توحيد القواعد العالمية للملاءة التي تطبق على البنوك، وذلك بتقوية قدرتها على الوفاء ووضعها تحت شروط منافسة متماثلة.

الفرع الأول: آلية تطبيق نسبة كوك

تجمع هذه النسبة بين مبلغ الأموال الخاصة و مبلغ الأخطار المرجحة، و منه فإن مفهوم فكرة الأموال الخاصة و الأخطار المرجحة تعد ذات أهمية رئيسية في تحديد نسبة كوك.² تقوم في الأساس على مبدأ إيجاد نظام من الاوزان للمخاطرة يتم تطبيقه على الفقرات او المكونات داخل وخارج ميزانية البنك، ومن الضروري الإشارة إلى ان الأوزان تختلف باختلاف الأصل من ناحية وباختلاف الملتزم بالأصل أي المدين من ناحية أخرى، ولإتاحة قدر معين من المرونة في مجال تطبيق بالنسبة للدول المختلفة فقد تركت لجنة بازل الحرية للسلطة الرقابية في اختيار تحديد بعض أوزان المخاطر.³ وهو يساوي حسب لجنة بازل 8 %، و يطبق منذ 31 ديسمبر 1992 على مستوى معظم البنوك، و هذا ما يوضحه الكسر التالي:⁴

¹ المرجع نفسه، ص 63.

² المرجع نفسه، ص 66.

³ ينظر عبد المطلب عبد المجيد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر 2005، ص 89.

⁴ كركار مليكة، مرجع سبق ذكره، ص 76.

و هذا يعني أن مؤسسة بنكية تقدم قرضا ب 100 وحدة نقدية وجب عليها أن تحتفظ على الأقل ب 8 وحدات نقدية من الأموال الخاصة الصافية للمؤسسة.

لم تكن نسبة 8 % ثمرة استدلال أو برهان اقتصادي و لا نتيجة عمل تجربي و لكنها اختيرت على أساس النظرة التاريخية لخطر القرض و بقصد تحقيق اتفاق بين أعضاء اللجنة و كل الأطراف المشتركة في النقاش (بنوك مركزية، مؤسسات مالية دولية بنوك دولية كبرى...الخ)، ومن الطبيعي أن يكون هناك تعارض في الآراء تجاه هذه النسبة فالبعض يراها غير كافية و البعض الآخر يراها مبالغا فيها.

كانت هذه النسبة موضوع عدة إجراءات و تعديلات تبعا للتغيرات الحاصلة في المجالات المالية و الاقتصادية في العالم.

تعتبر الاتفاقية الجديدة للملاءة الدولية المقترحة من قبل لجنة بازل بمثابة نظام يتسم بنسبة تعقيد أكثر ولكنها أكثر تطورا و حساسية لمعامل المخاطرة، بشكل يدفع البنوك إلى إدارة مخاطرها بشكل أفضل.

الفرع الثاني اصلاح آلية العمل بنسبة كوك

يضمن بازل 2 والتي تمثل الاتفاقية الجديدة أنظمة جديدة و أخرى معدلة و هي تقوم على ثلاثة ركائز أساسية و التي تقوي التعاون بين الرقابة الداخلية و الخارجية للأخطار و بين المعايير الكمية و الكيفية لتسييرها في و تساهم هذه الركائز مجتمعة في تأمين سلامة و أمان النظام المالي و البنكي والتي تتمثل في¹:

أولا: المتطلبات الدنيا للأموال الخاصة

اعتمدت لجنة بازل في الاتفاقية الجديدة مقارنة مع اتفاقية الملاءة الدولية عام 1988 و المعمول بها حتى الآن منهجية أكثر شمولاً و توسعا في تحديد المخاطر الفعلية، و مراقبة أكثر مرونة في قياس المخاطر وصولاً إلى تقرير حجم الأموال الخاصة، إذ حافظت الاتفاقية على البنود التي تدخل في احتساب بسط المعادلة أي على ذات مفهوم الأموال الخاصة (الأساسية و المساندة) و على ذات معدل الملاءة (8 %)، لكنها غيرت طريقة احتساب المقام في هذه المعادلة، فلقد عدلت جذريا نظام الأوزان، كما وسعت نطاق التطبيق ليغطي المجموعات البنكية ككل، بما في ذلك الشركات القابضة لهذه المجموعات، و أدخلت الاتفاقية الجديدة جديدا في ناحيتين، من جهة أولى أعطت حرية أكبر للبنوك لقياس مخاطرها ذاتيا بدلا من نظام المخاطر الوحيد المعمول به حاليا من قبل كل البنوك، و فرضت من جهة ثانية إدماج خطر التشغيل و بهذا تنتقل من " نسبة كوك " إلى " نسبة ماك دنوث " نسبة إلى رئيس " لجنة بازل " الذي ترأس الاتفاق الجديدة، تقترح الاتفاقية الجديدة إذا، ثلاثة فئات من المخاطر في احتساب المقام وهي:

¹ L'éguévaques christophe_op cit , P80.

$$08\% \leq \frac{0.}{(0.}$$

أ- مخاطر الإقراض، مع تغييرات أساسية في طريقة احتسابها، و هي تشكل نسبة 75% من المخاطر الإجمالية والتي اعتمدت على مقارنتين في تحديد الخطر وهما:

- المقاربة المعيارية وهي مشابهة لما هو مطبق في السابق، لكنها أكثر حساسية لمعامل المخاطرة، حيث يزيد عدد و فئات الأوزان، كما تتطلب تحديد أوزان كل بند في الموجودات و الحسابات الجانبية التي تدخل في قياس معدل الملاءة. فلم تعد الأوزان تعطى حسب هوية المقترض (الدولة، المؤسسات، البنوك الأخرى) بل باتت مرتبطة بدرجة التصنيف الممنوحة للديون من قبل مؤسسات التصنيف العالمية بما فيها وكالات تمويل الصادات و حسب معايير محدّدة فصلتها لجنة بازل، و يترتب على هذا التعديل لنظام الأوزان أنه يمكن لقروض المؤسسات و البنوك الأخرى أن تحظى بتصنيف أفضل و بالتالي بوزن مخاطرة أفضل من تلك المعطاة للدولة. بمعنى آخر لم تعد مخاطر المؤسسات حكما تحت سقف المخاطر السيادية.

مثال: تضع نسبة كوك ترجيح 100 % بالنسبة للمؤسسات، بينما " نسبة ماك دنوث " قدرت عدة فئات من الترجيحات (20% ، 50% ، 100% ، 150%) .

الجدول رقم (02. 01): مصفوفة الترجيحات للمقاربة المعيارية:

العلامة	AAA AA-	A+ A-	BBB+ BBB-	BB+ BB-	BB+ B-	أقل من -B	بدون علامة
الدول	0%	20%	50%	100%	100%	150%	100%
البنوك	20%	50%	100%	100%	100%	150%	100%
	20%	50%	50%	100%	100%	150%	50%
	20%	20%	20%	50%	50%	150%	20%
الشركات	20%	50%	100%	100%	100%	150%	100%

المصدر:

الرموز A و B هي عبارة عن درجات على مقياس ستاندرد أندبوزز (Standard and poors).
فمثلا إذا أخذنا الدرجة AAA، فهي تعني بالنسبة للشركات و المؤسسات المالية ثقة تامة للدفع بمعنى أن الدين يتمتع بدرجة جودة عالية جدا وأن مخاطر حدوث تعسر أو تأخر في السداد منخفضة و تعني درجة A ارتفاع في احتمال عدم الدفع، أما الدرجة BBB فهي تعني تصنيف متوسط مع الإشارة إلى أن درجة جيدة تعني الاقتراض بأقل تكلفة، و كلما انخفضت كلما ارتفع سعر الفائدة.

- المقاربة الذاتية للمخاطر تستطيع البنوك من خلالها، استعمال تقديراتها الداخلية الخاصة بملاءة مدينيها من أجل قياس خطر القرض و تنقسم هذه المقاربة إلى مستويين، تأسيسي و متقدم. ففي المقاربة التأسيسية يقدر المصرف احتمالات التوقف عن الدفع لكل زبون فيما تقوم السلطات الرقابية بتحديد الأوزان التي تدخل في نظام قياس المخاطر و التي تحدد حجم الأموال الخاصة المناسبة لتغطيتها. أما في المقاربة المتقدمة، فيترك للبنك حرية تقدير كافة مداخلات النظام أو معظمها، شرط أن تتوفر لدى البنك القدرات و الإمكانيات الكافية لاحتساب و تقدير مخاطر الإقراض أو التسليف.

وبهذا تقترح " لجنة بازل " طريقتان لقياس المخاطر، بالنسبة للبنوك الصغيرة، الطريقة المعيارية والتي تستدعي اللجوء إلى وكالات التصنيف الخارجية، أما بالنسبة للبنوك الأكثر أهمية فهناك طريقة IRB (المعتمدة على التصنيف الداخلي للمقابل).

ب- مخاطر العمليات أو التشغيل، و التي أدخل احتسابها و للمرة الأولى ضمن إطار الاتفاقية الجديدة وهي تشكل نسبة 20%. و بهذا تكون نسبة الملاءة الدولية الجديدة يعد إدخال مخاطر التشغيل من بين أكبر ابتكارات "نسبة ماك دنوث"، ولتغطية هذه المخاطر ضمنت لجنة بازل ثلاث مقاربات لتحديد الأموال الخاصة المطلوبة لتغطية هذا النوع من المخاطر وتعتمد على المقاربات التالية¹:

- مقارنة المؤشر الأساسي: أي تطبيق مؤشر واحد لقياس مخاطر التشغيل لحمل نشاط البنك، مثلا أخذ مجموعة الإيرادات كمؤشر، يخصص البنك في هذه الحالة مبلغا من الأموال الخاصة تجاه مخاطر التشغيل بنسبة ثابتة من هذا المجموع تحدها السلطات الرقابية.
- المقاربة المعيارية يعتمد البنك في هذه الطريقة مؤشرا مختلفا لكل نوع من أنواع نشاطه و ضربه بنسبة ثابتة لكل نوع من هذه النشاطات وهي محددة أيضا من طرف السلطات الرقابية.

¹Comité de bale sur le contrôle bancaire, **document nouvel accord bale sur les 64 fonds propres**, janvier 2004, P98.

- مقارنة القياس الذاتي تقوم هذه المقاربة كما في مخاطر الإقراض على التقدير الذاتي للمخاطر التشغيلية من قبل إدارة البنوك، و ذلك استنادا إلى تجربتها والمعطيات التاريخية لديها، وتستخلص منها حسب كل نشاط من أنشطتها مؤشرا أساسيا ومدى توقع حدوث خسائر تشغيلية و حجم هذه الخسائر عند حدوثها و يطبق على الحصيلة نسبة مخاطر ضمن لائحة توصي بها " لجنة بازل" حسب نوع النشاط، وبالتالي تقدير الأموال الخاصة الواجب تخصيصها.
- ج- مخاطر السوق و التي تمثل نسبة 5 % و التي تسمح للبنوك باستخدام نماذجها الداخلية لقيمة المخاطرة كبديل للمعالجة المعيارية لحساب متطلبات الأموال الخاصة لمواجهة مخاطر السوق، بشرط الموافقة التنظيمية على تلك النماذج¹.
- الطريقة المعيارية: تحتوي هذه الطريقة على حسابات جد معقدة إلى درجة أن البنوك ملزمة بأن تخضع نظام حسابها من أجل الموافقة عليه من طرف السلطات الرقابية.
- النموذج الداخلي: افترضت " لجنة بازل " استخدام بعض المؤشرات الكمية و النوعية لكي تستعملها البنوك عند استخدام نماذجها الداخلية فيما يخص مخاطر السوق. و من أهمها (value- VAR) (at- risk) وهي تحسب يوميا مع استخدام معامل ثقة أكبر أو يساوي من 99 % وفترة حياة دنيا تعادل عشرة أيام من التداول على أن يشمل النموذج فترة مراقبة تاريخية مدتها عام على الأقل.

ثانيا: مناهج الرقابة الاحترازية²

إن الاعتماد على معدل واحد مثل نسبة الأموال الخاصة إلى الأصول المرجحة بالمخاطر (نسبة كوك) لا يكون له مغزى إلا في إطار فهم أوسع للمخاطر التي تواجه البنك، فكثيرا ما اتضح أن البنك الذي يبدو جيد " الرسمية " على أساس هذا المعيار، يصبح هشاً بعد ذلك بفترة قصيرة، بل إن وجود معدل مقرر رسمياً للحد الأدنى للأموال الخاصة قد يعطي رجال البنوك و الأسواق و المنظمون شعورا مصطنعا بالأمن، مثل ما حدث خلال الأزمة الآسيوية، جعلت لجنة بازل من دور الرقابة الدعامة الأساسية الثانية للمفهوم الجديد للملاءة بهدف التأكد بأن كل مصرف يتبع مناهج داخلية سليمة في تحديد مخاطره للوصول إلى تقدير مستوى الأموال الخاصة المطلوبة لتغطية هذه المخاطر بشكل كاف. و في هذا الإطار، يصبح دور الرقابة مركزا على تقييم مدى قدرة البنوك على مستوى الرسمية المطلوب، و هذا لا يعني إنتقال مسؤولية الحفاظ على مستوى الملاءة المصرفية إلى السلطات الرقابية بل يؤكد أن هذه

¹ كركار مليكة ، مرجع سبق ذكره، ص82.

² المرجع نفسه، ص84.

المسؤولية تقع على إدارات البنوك نفسها التي لديها المعرفة الكافية بنوعية المخاطر التي تواجهها و بالعلاقات الخاصة السائدة فيما بين هذه المخاطر المختلفة.

و دائما و في نفس السياق، حددت "لجنة بازل" أربعة مبادئ أساسية تقوم عليها الرقابة الاحترازية يتوجب على البنوك العمل بها.

أ- المبدأ الأول: أن يكون للبنوك نظام لتقدير مستوى الأموال الخاصة المطلوبة مقارنة بمستوى مخاطرها بالإضافة إلى إستراتيجية واضحة لإبقاء مستوى الأموال الخاصة عند المستوى المطلوب إذا زادت المخاطر، فإدارة البنك هي بالطبع أول مسؤول على أن البنك يمتلك الأموال الخاصة الكافية من أجل ضمان الأخطار. و هناك خمس مميزات أساسية لنظام صارم هي:

- المراقبة عن طريق مجلس الإدارة و المديرية العامة؛
- تقويم سليم للأموال الخاصة؛
- تقدير كامل الأخطار؛
- المتابعة؛
- المراقبة الداخلية.

ب- المبدأ الثاني: على هيئات المراقبة أن تفحص و تقوم الآليات الداخلية لتقدير الأموال الخاصة للبنوك وكذلك إستراتيجيتها و قدرتها على متابعة و ضمان تطابقها مع نسبة الأموال الخاصة النظامية، ويكون ذلك عن طريق فحص دوري و الذي ينسق بين العناصر التالية:

- رقابة و تفتيش في عين المكان،
- رقابة على الوثائق،
- محادثات مع مديرية البنك،
- فحص الأعمال المنجزة من طرف المدققين الخارجيين،
- لتقارير الدورية.

ج- المبدأ الثالث: أن تلزم هيئات الرقابة على البنوك دوما بتكوين أموال خاصة أعلى من الحد الأدنى المطلوب.

د- المبدأ الرابع: أن تبقى هيئات الرقابة على البنوك جاهزة للتدخل المبكر من أجل منع أي تدني في الأموال الخاصة. و بالمقابل تفرض الاتفاقية على المراقبين أن يتمتعوا بالكفاءة و الخبرة و أن يكون عملهم شفافا و أن يكونوا بدورهم خاضعين للمسائلة.

ثالثا: سلوكيات السوق

والتي تهدف إلى تعزيز سلوكية السوق من خلال تحسين نقل المعلومات المالية للبنوك و شددت اللجنة في توصيتها على ضرورة إعلام المشاركين في السوق ليس فقط بمدى ملاءمة الأموال الخاصة لمخاطرة البنك بل و كذلك المناهج و الأنظمة المعتمدة لتقويم المخاطر و احتساب كفاية الأموال الخاصة وأكثر من ذلك جعلت الاتفاقية الإفصاح و الشفافية شرطا أساسيا من شروط السماح للبنوك باستخدام الوسائل الذاتية لقياس الملاءة البنكية لديها، و تطالب الاتفاقية بأن يكون للبنك سياسة إفصاح واضحة و مقررة من قبل مجلس الإدارة، خاصة فيما يعود للمعلومات الأساسية التي يؤدي عدم توفرها إلى تغيير قرار مستعملها.

وتشدد لجنة بازل في الأخير على أن يكون الإفصاح مرتبطا بالقواعد المحاسبية الدولية التي تتضمن متطلبات محددة للإفصاح، على أن يكون الإفصاح بشكل نصف سنوي أو سنوي في حالة البنوك التي لا تتغير المخاطر لديها بشكل كبير خلال السنة.

المطلب الثالث: التوريق وتسيير رأس المال

تمثل ميزة التوريق في كونه وسيلة للتوفير في رأس المال، بهدف مواجهة الضغوطات القانونية. في الواقع نبذل في ميزانية الأصول الأكثر ترجيحاً مثل (قروض الإستهلاك أو قروض العقارات) بأصول سائلة وبالتالي بترجيح صفري، فهي بذلك تسمح بإعادة توازن الأصل. غير أن للتوريق تكلفة، فبتنازلنا عن الأصول، سنتنازل بالتالي عن العوائد؛ أي عن المردودية الناتجة عن هذه الأصول. وهكذا فمن الضروري إعداد موازنة التكلفة. 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

الفرع الأول: آلية التوريق في البنك قبل تعديلات بازل 2

على ضوء ماتم ذكره سابقا، 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، فهذه الطريقة

¹ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص54.

ترفع المؤسسة من مردودية رأس المال، وتحسن كذلك في نسبة الملاءة. وكمثال على تأثير التوريق على رأس المال، نفترض أن لدى بنك الميزانية التالية¹:

الموجودات

قروض : 100 وحدات

المطالب

رأس المال: 7 وحدات

ديون: 93 وحدات

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

في هذه الحالة، البنك لا يحترم الحد الأدنى القانوني الذي يمثل 8% ، أي إلزامية توفير 08 مليار من رأس المال.

الفرع الثاني: آلية التوريق في البنك بعد تعديلات بازل 2

بدأت القواعد الأولى المتعلقة بمعالجة التوريق في شهر أكتوبر 2001 ، من خلال نشر لورقة عمل لمعالجة أصول التوريق Working Paper on Treatment Assets of Securitisations ففي 2003 ، حررت اللجنة آخر وثيقة بخصوص هذا الموضوع. غير أن هذه الوثيقة تعرضت لانتقاد عميق من طرف سلطات البنوك نفسها، والتي اشتطت بالتالي بعض التعديلات. وهكذا، في 26 جوان 2004 ، نشرت اللجنة طبعها الأخيرة والتي تصف منهجيات مرتكزة على المقارنة المعيارية ومقارنة التصنيفات الداخلية لمستلزمات رأس المال المتعلق بخطر القرض².

أولاً: التوريق حسب المقارنة المعيارية

إن المدخل المعياري يتمحور حول تحديد مخاطر كافة الموجودات والمراكز خارج الميزانية للخروج بمجموعة لقيم الموجودات المرجحة بالمخاطر. فمثلاً 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 المعادلة التالية³:

متطلبات رأس المال = الموجودات المرجحة بالمخاطر $\times 8\%$.

الموجودات المرجحة بالمخاطر = المركز \times وزن المخاطر

¹ J.Bessis, Gestion des risques et gestion actif passif des banques, Dallos, France 1995, P275.

² عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص 61.

³ إبراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، أوراق صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة 2006، ص 07.

لقد عدلت لجنة بازل 2 جذريا نظام الأوزان، فلم تعد الأوزان تعطى حسب هوية المقترض 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، فبالنسبة للإصدارات المورقة، يمكن أن يظهر ترجيح الخطر أكثر ملاءمة بالنسبة للبنوك بشرط أن لا يمس الخطر الاقتصادي الإجمالي. وبالإعتماد على الجدول التالي، نلاحظ بأن معامل ترجيح الأوراق المالية المسندة إلى أصول ABS ينتقل من 100% إلى 20% حينما يستفيدون من تقييم تصنيف على الأقل يساوي AA-. ومن 100% إلى 50% عندما يصنفون في التصنيف A.

الجدول (02.02) مصفوفة الترجيحات لورقة مالية مضمونة بأصل

غير مصنف	أقل من BB	BB+, BB-	BBB	A	AAA, AA-	
100%	100%	100%	100%	100%	100%	حالية ABS
/	/	150%	100%	50%	20%	ABS اصلاح BRI
/	/	50%	/	50%	80%	التغير

المصدر

Thierry. Granier, Corynne. Jaffeux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, op.cit, P 172

نلاحظ في الأخير أن هذا الإصلاح يعاقب الأصول الأكثر تدني من حيث التصنيف، لأن الترجيح سيساوي 150% إذا ما كان التقييم متواجدا ضمن الصنف B- إلى BB وبالتالي يكون التوريق أكثر تكلفة بالنسبة للبنوك المتنازلة عن تلك الأصول.

ثانيا: التوريق حسب 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 الجزائي للجنة بازل. ومن هنا فإن الاتجاه العام للجنة بازل هو حفز البنوك على وضع برامج داخلية لتقدير المخاطر وفقا لنظرة السوق 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 التالية¹ :

¹ أعمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص 65.

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 بإستخدام نظام التصنيف الداخلي لديها لتقييم مقدرة المقترض سواء كان شركات، حكومات، أو بنوك بشرط إستخدام أسلوب صارم ومعايير إفصاح .وهناك أربعة مكونات للمخاطر مستفأة من نظام التصنيف الداخلي والتي لها أثر على أوزان المخاطر التالية: إحتمال تخلف العميل عن الدفع، الخسائر المحتملة في ظل تخلف العميل عن الدفع، حجم الديون عند تخلف العميل عن الدفع.¹

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.

المبحث الثالث: نشاط التوريق وإدارة المخاطر

ويعبر هذا الجانب عن الانحرافات التي تنشأ نتاج نشاط البنك من منطلق المجازفة والتي ينجر عنها تحقيق نتائج غير مطابقة للأهداف المسطرة في ظل ظروف غير مؤكدة بعد قيام البنك بوظائف معينة تتعلق نتائجها بالمستقبل قد تخص قرار التمويل أو الاستثمار.²

المطلب الأول: المخاطر المرتبطة بالنشاط البنكي

تعتبر وظيفة تقديم القروض من طرف البنك أكثر جانب يتعرض المصرف من خلاله للمخاطر وتعني قيام البنك بمختلف العمليات البنكية والخدمات المصرفية في مجال ممارسة يحتمل ان يكون مآلها الفشل أو النجاح، الربح أو الخسارة، النمو أو الزوال، ويمكن تلخيص تلك المخاطر في:

الفرع الأول: المخاطر المالية

وتشتمل على جميع المخاطر التي تتصل بتسيير أصول المصرف وخصومه ويتطلب هذا النوع رقابة واشراف دائمين من طرف ادارة البنك ونذكر من بينها:

أولا: مخاطر معدلات 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 و رأسماله . لذا تصنف ضمن المخاطر العامة أو المنتظمة ، أي أنها مخاطر

¹ إبراهيم الكراسنة، مرجع سبق ذكره، ص09.

² فضيل فارس، التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات، ج1، ط1، الموساك رشيد للطبع والنشر، الجزائر 2013، ص105.

تصيب كافة الإستثمارات بصرف النظر عن طبيعة و ظروف الإستثمار ذاته وكقاعدة عامة فانه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها , كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق ، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح.¹

ثانيا: مخاطر الإقراض

وتعتبر من المخاطر الأكثر الانواع التي تواجهها البنوك التجارية بحيث تظهر هذه المخاطر عندما يتخلف المقترض عن سداد القرض في التاريخ المحدد ويذكر ان مخاطر الاقتراض موجودة في نشاطات البنك .سواء كانت داخل الميزانية او خارج الميزانية .ومن المعروف ان البنوك التجارية غالبا ما تمنح القروض مقابل ضمانات معينة .وبعد مرور فترة من الزمن قد تنخفض قيمتها ،وهذا يعتبر من المشاكل او المخاطر التي تواجهها في هذا المجال .وتقليل درجة تأثير هذا النوع من المخاطر يكون من خلال التنوع ،لكن لا يمكن ازالتها بالكامل بسبب ان جزءا منها (التخلف عن السداد) يكون مرتبطا بمخاطر السوق.²

ثالثا: مخاطر السوق

والتي تنشأ هذه المخاطر نتيجة الاتجاهات الصعودية والتزولية التي تطرا على سوق راس المال ،لاسباب اقتصادية او سياسية او اجتماعية ...في الدولة ،او في دول اخرى تربطها بالدولة المعنية علاقات وثيقة .ولا يمكن تجنب هذا النوع من المخاطر عن طريق التنوع ،ويمكن مواجهة الخسائر الناتجة عنه عن طريق التغطية لهذه الخسائر .ومخاطر السوق يمكن ان تاخذ اشكالا متعددة ،فعلى مستوى البنوك التجارية يمكن ان تظهر نتيجة التقلبات في معدلات الفائدة وقيمة العملات ونتيجة التقلبات في اسعار الادوات المالية .³

رابعا: مخاطر السيولة

ويكون هذا الخطر نتيجة عدم توفر سيولة لمواجهة الطلب على سحب الأموال، ويظهر في حالة سحب الودائع من طرف العملاء وعدم توفر سبل الاقتراض من السوق النقدي فهذا الخطر يكون أساسا عند عدم كفاية

¹ محمد عبد الفتاح الصبري، إدارة البنوك، ط1 دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2006، ص66.

² فضيل فارس ، مرجع سبق ذكره، ص106.

³ المرجع نفسه، ص106.

الأصول المتداولة لتغطية الديون قصيرة الأجل، أي الحلة أين تقوم المؤسسة بتمويل احتياجات طويلة الجل عن طريق موارد قصيرة الأجل.¹

خامسا: مخاطر رأس المال

ويرجع وجود هذه المخاطر إلى عدم كفاية رأس المال لامتنصص الخسائر التي يمكن أن تحدث ، وبالتالي تأثير هذه الخسائر على المودعين و الدائنين ، ولهذا تهتم البنوك المركزية دائما بكفاية رأس المال بالنسبة للمصارف ، حيث يعتبر ضمانا لحقوق المودعين والدائنين.²

سادسا: مخاطر تقلبات سعر الصرف

وهي المخاطر الناتجة عن التعامل بالعملات الأجنبية ، و حدوث تذبذب في أسعار العملات الأمر الذي يقتضي إلاما كاملا، و دراسات وافية عن أسباب تقلبات الأسعار.

الفرع الثاني: المخاطر التشغيلية

هي المخاطر الناجمة عن ضعف في الرقابة الداخلية او ضعف في العنصر البشري والانظمة ، او حدوث ظروف خارجية . ان مخاطر الخسارة الناتجة عن احتمال عدم كفاية انظمة المعلومات ، الفشل التقني، مخالفة انظمة الرقابة، الاختلاس، التزوير، السرقة والسطو، الجرائم الإلكترونية، الكوارث الطبيعية، جميعها تؤدي الى خسائر غير متوقعة.³

المطلب الثاني: المخاطر المتعلقة بالتوريق

تنطوي عملية التوريق على مفهوم التضحية بالأصول المدرة للأموال الجيدة وذلك في إطار بحث الهيئة المالية عن أفضل الفرص لتوريق أصولها في صورة تتصف بالجودة العالية مما يدفعها لمعالجة الديون الأكثر ضمانا وابقاء الأقل جودة مما يشكل زيادة في معدل الخطر الائتماني لباقي المحفظة إضافة الى ذلك توجد العديد من المخاطر الأخرى نذكر منها:

¹ محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 67.

² -زياد سليم رمضان ، محفوظ أحمد جودة ، إدارة البنوك ، ط2، 1996، ص 274.

³ محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 67.

الفرع الأول: خطر التسديد المسبق

والذي 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، اللذين يفضلون تسديد ديونهم قبل تاريخ الاستحقاق. لقد شكلت هذه الاحتمالية دائما مشكل بالنسبة للمؤسسات المتخصصة في حيازة قروض الرهانات 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 ملائمة.¹

الفرع الثاني: خطر اعسار المدينين

ويمكن 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 التالية، هناك نسب 53.3% من المؤسسات المتوسطة و52.7% من المؤسسات الكبيرة تسدد ديونها بتأخير يتجاوز 15 يوم. مقابل 44,7% للمؤسسات الصغيرة.

الفرع الثالث: خطر ضياع قيمة الأصول محل التوريق

وهذا في حال تحصلت هذه الأخيرة على درجة تقييم منخفضة وبالتالي عدم إقبال المستثمرين على الاكتتاب بالأسهم أو السندات المصدرة من هذا الوعاء وذلك لعدم جدوى هذه الأصول ولشعور هؤلاء المستثمرين بعدم وجود الصمان الكافي، فإذا أخفقت المؤسسة المنشئة في الوصول إلى بيع حقيقي فإن ذلك يعد إقرار بأن هذه الأصول ليست منتجة، مما يترتب عليه انخفاض قيمتها وحدوث خسارتها.²

الفرع الرابع: مخاطر اعسار المتدخلين

فإعسار أي متدخل يعتبر خطر على إتمام هذه العملية، وهو أمر وارد دائما، فضلا عن ذلك فبعض الأخصائيين يرون بان هذا الخطر مؤكد في حالة ما إذا قام نفس الهيكل بلعب عدة ادوار في بنية عملية التوريق

¹ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص70.

² زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سبق ذكره، ص78.

ولنضرب مثال عن خطر إعسار المتنازل المحصل للقروض أمام العملاء ، فواقعيا 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 مؤقتا حتى يتم تحديد الحقوق الخاصة بهذه المبالغ بشكل واضح، ويمكن أن يحدث تذبذب في التزامن بين التدفقات النقدية المنتظرة من طرف ملاك الحصص، والتدفقات المسددة فعلا من طرف شركة التوريق . هذه التذبذبات يمكن أن تكون ناتجة عن التأخر في الدفع، التسديدات المسبقة ، مشاكل الأخطاء أو الصعوبات التقنية أثناء الدفع.¹

المطلب الثالث: آلية إدارة المخاطر المرتبطة بالتوريق

في محاولة تجنب تلك المخاطر وتفاديها تم وضع مجموعة من الأطر والتنظيمات الخاصة لتوفير الجو الملائم لقيام نشاط التوريق بوظيفته وتحقيق أهدافه وذلك على الصعيدين الداخلي والخارجي .

الفرع الأول: الإجراءات الداخلية

هي عبارة عن الضمانات التي تؤدي إلى خلق سياسة احترازية والتي تعنى بتوفيرها الهيئات التي لها تدخل مباشر بعملية التوريق كالمؤسسة المتنازلة أو شركة التوريق.²

أولا: ضمان مؤسسة الإقراض

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

ثانيا: حساب السيولة

يعد حساب السيولة ضمان مختلف نوعا ما عن سابقه ، لأنه لا يكون كضمان على إعسار المؤسسة المتنازلة ، وإنما على مواعيد التسديد (إعسار المدينين) فأبي تأخير في تواريخ الاستحقاق ، يمكن تعويضه بالودائع الموضوعية في

¹ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص71.

² Thierry Granier, Corynne Jaffaux , Op.Cit, P121.

حساب السيولة. فهذه الودائع المشككة بدلالة التقييم الذي يمكن انتظاره من مخاطر التأخر عن الدفع، توضع بمجرد إصدار أوراق شركة التوريق.

ثالثا: الأموال الاحتياطية

وهذا لأن تشكيل الأموال الاحتياطية متعلق بوكالة التقييم التي لها إمكانية اشتراط مبلغ معين لمواجهة حالة تذبذب في التزامن بين التدفقات المتحصل عليها من المدينين و التدفقات المدفوعة لحاملي الحصص. في هذه الحالة، يمكن استعمال الهامش المتكون من الفارق بين المعدل المتوسط على القروض والمعدل المعروض لحاملي الحصص كغطية للقرض، حيث يوضع في حساب الاحتياط .

رابعا: الرفع من الضمانات

وترتكز هذه التقنية على تنازل مؤسسة القروض عن قيمة اسمية للقروض تفوق التمويلات التي يجلبها مكتبا حصص شركة التوريق، والتي تكون عموما متواجدة بين 10% إلى 30% من قيمة الإصدارات، فمثلا تنازل مؤسسة القرض عن 1000 من القروض، وتتحصل في المقابل على 900 من سيولة شركة التوريق، لأن هذه الأخيرة تصدر ل 900 من الحصص. يعتبر الفرق ضمان في حالة إعسار على القروض المتنازل عنها.

خامسا: السندات التابعة

وهي تلك الأوراق التي تصدرها شركة التوريق والتي تسمى (junior) وهي ثاني المجموعتين من الحصص احدهما تسمى أساسية (senior) تعتبر السندات التابعة الحصص التي تمنح خصائص مختلفة، فالحصص الأساسية لا تتحمل خطر التسديد المسبق، بينما تتحملة الحصص التابعة إضافة إلى تحملها لخطر إعسار المدينين. فالتدفقات الموجهة مبدئيا للحصص التابعة يمكن استعمالها لتسديد الفوائد واصل القرض للحصص الأساسية بالأولوية، في حالة اى إعسار ملاحظ على قروض المتعاقد عليها. وعندما تكون الحصص التابعة غير كافية بدلالة الخطر الممثل، يمكن بدا تنفيذ ميكانيزمات تكميلية كحساب الاحتياط .

الفرع الثاني: الاجراءات الخارجية

في هذه الحالة تتطلب العملية تدخل طرف خارجي من أجل وقاية المستثمر من خطر عدم التسديد وتمثل في طرفين هما¹:

أولاً: الكفالة البنكية

وهذا الامر قد تشترطه شركة التوريق على المتنازل في حال ما لم يكن بنكا أو مؤسسة مصرفية ،ان يقدم لها مع الحقوق المالية المحالة خطاب ضمان مصرفي ،يتعهد فيه بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية المصدرة .حيث إن المتنازل يكون في جميع الأحوال ضامنا لسداد حقوق المستثمرين .

ثانياً: التأمين

وهذا اجراء يعتمد إليه بعض لجهات المتنازلة قصد تغطية خطر عدم التسديد فتقوم بالتأمين على الحقوق المحالة ،كما تقوم بالتأمين على الأصول المرهونة كضمان لهذه القروض ضد مخاطر التلف أو الانهيار بالنسبة للمباني أو السرقة أو غير ذلك من المخاطر التي قد تتعرض لها تلك الأصول.وتقدم بوليصة التأمين أو بوالص التأمين للمصدر (أي شركة التوريق) من اجل زيادة الثقة ودعم عملية التوريق ائمانيا.

¹ Le même référence, P122.

خلاصة الفصل

في الأخير ومن خلال الفصل سابق الذكر يتضح أن التوريق كنشاط مالي له خصوصية تتجلى في تنوع الوظائف التي تتولد عنه إن كان فيما يتعلق بتدخلاته في عملية التمويل أو علاقته في تسيير رأس المال إضافة إلى نوعية المخاطر التي تولدها منتجاته وفي نفس الوقت الآلية المنتهجة في معالجتها وهذا الأمر يمكن أن يدفعنا إلى ضرورة البحث والتعمق في واقع الاحصاءات التي تساهم في تبيان تطبيقات هذا النشاط في بنك تجاري وكيف تسمح في الرفع من مردوديته وتحريك الجسد الاقتصادي ككل.

تمهيد

مما لا شك فيه ان فكرة انفتاح الأسواق والأنظمة المصرفية على مجريات وتطورات الاقتصاد العالمي، والتي ينجر عنها استفاد آليات وأساليب مالية جديدة كالتوريق الذي لم يكن معروف من قبل في الجزائر، تتطلب استحداث إطار مفاهيمي، قانوني ومؤسسي يتلائم ومتطلباته، وتحليل بسيط لهذا الموضوع يمكن القول ان تطبيقات هذا النشاط لا يمكن ان تتجسد في الواقع من دون الأخذ بعين الاعتبار خلق ظروف مناسبة تحقق التصميم الهيكلي الذي يمنح التوريق امكانية المطابقة والتطبيق في نظام مصرفي جزائري له تطوره التاريخي وخصوصيات اقتصادية متفردة، وفي هذا الشأن جاء الفصل الثالث كمحاولة لرصد المقاربة التي منحت التوريق المجال التنظيمي اللازم لتطبيقه من قبل مجموع المتعاملين الجزائريين.

المبحث الأول: مراحل تطور النظام المصرفي الجزائري

تعتبر البنوك أحد أهم أدوات الدولة في عملية التخطيط والتوجيه حتى وان النظام الاقتصادي المنتهج يرتكز أساسا على المنطق الليبرالي، فبالنظر لعلاقة المصارف بمختلف قطاعات الاقتصاد إضافة إلى المنحنى الحكومي المسطر من خلال السياسة النقدية يتضح أن هيكل النظام المصرفي لا يمكنه أن يتعدى كونه وجه من اوجه التطور السياسي والتاريخي للدولة ككل.

المطلب الأول: النظام المصرفي الجزائري غداة الاستقلال

شهد النظام المصرفي بعيد الاستقلال تحولات عميقة كان السبب الاول فيها أن الجزائر قد ورثت عن الاستعمار الفرنسي جهاز بنكي أجنبي قائم على أساس الاقتصاد الحر¹، وبسبب تبعية معظم التعاملات الاقتصادية إن لم يكن جميعها لفرنسا، فإن الدولة الجزائرية بذلت جهود معتبرة قصد تكوين نظام مصرفي جزائري وبسط السيادة على مختلف أطرافه وجوانبه² وذلك من خلال عدة إنجازات:

الفرع الأول: انشاء البنك المركزي الجزائري

بسبب هشاشة الهياكل المالية الجزائرية في تلك الفترة وعدم قدرتها على استيعاب مجموع التحولات السياسية العميقة، كان من المسلم به أن تعتمد الجزائر إلى اجراءات طارئة بدأتها بفصل الخزينة العمومية الجزائرية عن خزانة فرنسا بتاريخ 29 أوت 1962 ليتم لاحقا انشاء البنك المركزي الجزائري في 13 ديسمبر 1962 وذلك تمهيدا لمنحه جميع الصلاحيات كهيئة اصدار العملة ومراقبتها³، كما أوكلت له مهمة الاشراف على القروض المباشرة ذات الطبيعة الخاصة والمرجع العمومي، وزيادة على ذلك فإن البنك المركزي وبصفته المسير المالي للدولة يضمن جميع العمليات والخدمات المؤداة للبنوك التجارية قصد مواجهة العقبات المالية.⁴

¹ رشيد بوعافية، الصيرفة الإلكترونية والنظام المصرفي الجزائري -الأفاق والتحديات- رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة سعد دحلب، البلدة، الجزائر 2005، ص103.

² فضيل فارس، مرجع سبق ذكره، ص52، 51.

³ أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1991، ص67.

⁴ Abdelkarim NAAS, le système bancaire Algérien de a colonialisme a l'économie de marché, Maisonneuve et Larousse, Paris, France 2003, P21.

وقد باشر البنك تأدية مهامه الأساسية والمتمثلة في اصدار العملة حيث تم صك الدينار الجزائري بتاريخ 10 أبريل 1964 وحددت قيمته آنذاك بـ 18 غرام ذهب حاله في ذلك حال الفرنك الفرنسي.¹

إلى جانب ذلك تم تأسيس الصندوق الجزائري للتنمية CAD بموجب القانون 165/63 المؤرخ في 1963/05/07 حيث جمع هذا الصندوق بين أربع مؤسسات للائتمان متوسط المدى هي القرض العقاري، القرض الوطني، صندوق الودائع والأمانات، وصندوق نفقات الدولة، ومؤسسة واحة للائتمان طويل المدى تمثلت في صندوق تجهيز وتنمية الجزائر للائتمان طويل المدى، وهذه المؤسسات الخمس كلها كانت تؤدي وظائفها أثناء الاستعمار الفرنسي للجزائر مع العلم أن انشاء هذا الصندوق كان لأجل تمويل الاقتصاد الوطني.²

الفرع الثاني: تأميم وإنشاء المؤسسات المالية الجزائرية

كانت عديد المؤسسات المالية الأجنبية العاملة في الجزائر تتعامل مع الوضع المستحدث والقائم على أساس السيادة الوطنية بشيء من التعنت خاصة فيما يتعلق بفتح مجال التمويل للمؤسسات الوطنية³، وهو الأمر الذي دفع بالجزائر إلى مصادرة وتأميم البنوك العاملة في البلاد في تلك الفترة توازيا مع خلق مؤسسات مالية وطنية قصد انشاء نظام مصرفي وطني وذلك من خلال⁴ :

أولاً: تأسيس الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP

وذلك بموجب المرسوم 227/64 المؤرخ في 1964/08/10 حيث تتولى مدخرات الأفراد والعائلات في مقابل تمويل مشاريع الإسكان.

ثانياً: انشاء البنك الوطني الجزائري BNA

بموجب الأمر رقم 178/66 المؤرخ في 1966/06/13 ليحل محل البنوك الأجنبية الخمسة التالية: القرض العقاري للجزائري وتونس، القرض الصناعي والتجاري، البنك الوطني للتجارة والصناعة في افريقيا، بنك باريس وهولندا وزفيرا وأخيرا بنك معسكر للخصم.

¹ رشيد بوعافية، مرجع سبق ذكره، ص104.

² فضيل فارس، مرجع سبق ذكره، ص52.

³ رشيد بوعافية، مرجع سبق ذكره، ص105.

⁴ فضيل فارس، مرجع سبق ذكره، ص53، 52.

ثالثا: انشاء البنك القرض الشعبي الجزائري CPA

كثاني بنك تجاري جزائري بموجب الأمر 75/67 المؤرخ في 14/05/1967 .

رابعا: انشاء البنك الخارجي الجزائري BEA

بموجب الأمر رقم 204/67 المؤرخ في 01/10/1967 وذلك بعد تأميم الدولة الجزائرية حينها خمسة بنوك أجنبية وهي القرض الليوني، الشركة العامة، قرض الشمال، البنك الصناعي للجزائر، والحوض المتوسط وأخيرا بنك بركلايز.

بالنظر لطبيعة النظام الاشتراكي وحادثة الاستقلال دفع بالجزائر للإدارة الهيكل المصرفي الفتي بشيء من المركزية بحيث لم تكن البنوك تمارس نشاطها كمؤسسات اقتصادية بل حتى البنك المركزي لم يؤد دوره كبنك البنوك في حين ان عدد من المصارف لم تحترم مبدأ التخصص في العمليات فمثلا البنك الوطني الجزائري المعني بعمليات التمويل المحلية كان يقوم بعمليات تمويل مع الخارج¹، هذه الظروف تتطلب اجراءات اصلاحات عميقة في الجهاز المصرفي الجزائري ككل.

المطلب الثاني: الاصلاحات المالية والهيكلية في النظام المصرفي الجزائري

كان من اللازم توفير مجموعة من الشروط لتجاوز الاختلالات في بنية المصارف الجزائرية وأهمها خلق إطار تنظيمي مستحدث يعمل على مراقبة العمليات وبشكل آني ودقيق يتماشى والتطورات والتعقيدات التي تشهدها مختلف المشاريع.

الفرع الأول: الاصلاحات المالية من سنة 1971 إلى 1986.

بعد تجاوز فكرة انشاء وتكوين النظام المصرفي الجزائري كان حتميا على الجزائر أن تقوم بتكريس منطق تخطيط عمليات التمويل ومركزتها والتي ترتكز أساسا على 3 اعتبارات² وهي:

- ضرورة التوافق مع الفلسفة العامة للتنظيم الاقتصادي وانسجام نظام التمويل مع هذا التوجه؛

¹ جلال محزري، النظام المصرفي الجزائري وإشكالية إصلاحه، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001، ص13.

² طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003، ص177.

- جلاء صورة الاقتصاد المركزي المنظم في طبيعة الاستثمارات المباشرة مع بداية المخطط الرباعي الاول ولا بد للنظام المصرفي أن ينسجم وطبيعة هذا التمويل؛
- ارتفاع مستوى الأهداف الاستثمارية والتي لن تتحقق إلا بمركزة قرارات التدفقات النقدية.

وقد تضمنت تلك الاصلاحات مايلي:

أولاً: انشاء مجلس القرض

وذلك بمقتضى الأمر 47/71 المؤرخ في 30 جوان 1971 حيث وضع تحت وصاية وزارة المالية وقد كلف بالعديد من المهام من بينها القيام بمختلف الدراسات ووضع التوصيات الخاصة بسياسة القرض والنقود وكذلك ما يتعلق بوضعيتها والبحث عن السبل الكفيلة لإنماء موارد البلاد ويكون ذلك من خلال تقديم تقارير مفصلة لوزير المالية.¹

ثانياً: انشاء اللجنة التقنية المصرفية

تخضع هذه اللجنة بدورها لسلطة وزير المالية وتقوم بتقديم الاراء والتوصيات المتعلقة بجمع المسائل التي ترتبط بالمهنة المصرفية والحرص على تسهيل وتعجيل تنفيذ الأنشطة التي تجريها المؤسسات المالية.²

ثالثاً: تعديل صلاحيات البنك المركزي

تم استبعاد البنك المركزي للأدوار التي كان يؤديها قبل ذلك التاريخ وبالتالي أصبح وزير المالية يقوم باتخاذ التدابير والمقررات في صيغة مناشير وتقديم التوجيهات، إضافة إلى ذلك أصبحت البنوك التجارية تكتفي بإدارة الحركات المالية المخططة والتي تهدف لتمويل الاستثمارات العمومية بموارد الخزينة العمومية ولما كانت المصارف تواجه الطلبات التي تمولها الخزينة فإنها التجأت للبنك المركزي مما أدى للتخلي عن جلب وتعبئة الادخار الخاص وتكوين موارد ذاتية.³

¹ فضيل فارس، مرجع سبق ذكره، ص55.

² رشيد بوعافية، مرجع سبق ذكره، ص107.

³ أحمد هني، مرجع سبق ذكره، ص69.

رابعاً: تأسيس بنوك تجارية جديدة

شهدت هذه الفترة اعادة هيكلة للجهاز المصرفي نتج عنها انشاء بنك الفلاحة والتنمية الريفية **BADR** بموجب المرسوم رقم 206/82 المؤرخ في 16/03/1982 طبعاً بعد اقرار اعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري وأوكلت للمصرف الجديد مهام تمويل النشاط الفلاحي، كما تم انشاء بنك التنمية المحلية **BDL** بموجب المرسوم رقم 65/85 المؤرخ في 30/04/1985 وهذا الأخير كرس توليه مهام الاستثمارات المخططة من طرف الجماعات المحلية.¹

الفرع الثاني: النظام الجزائري بين سنتي 1986 و1990

عرفت فترة السبعينات اصلاحات محدودة بالمقارنة مع التطور المتطرد للاقتصاد فأصبح من الضروري اعادة النظر في ذلك النظام بما ينسجم ومنهج التسيير المرتبط بالتحول نحو اقتصاد السوق. وفي مجمل الإصلاحات الاقتصادية في تلك الفترة تم اصدار قانونين اثنين:

الاول تحت رقم 12/86 والمؤرخ في 19/08/1986 والمتعلق بنظام البنوك وشروط الإقراض وتضمن مجموعة من القرارات يمكن تلخيص أهمها في النقاط التالية:

- استعادة البنك المركزي لدوره كبنك البنوك وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية وإن كانت هذه المهام تبدو في احيان كثيرة مقيدة، إلا انه وبشكل عام تم وضع نظام بنكي على مستويين وبموجب ذلك تم الفصل بين البنك المركزي ونشاطات البنوك التجارية.²
- استعادت البنوك التجارية دورها داخل نظام التمويل من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقروض.³

إلا ان الاحداث المتسارعة والتقلبات الاقتصادية في تلك الفترة دفعت بالسلطة الجزائرية لإصدار القانون الثاني تحت رقم 01/88 المؤرخ في 12/01/1988 والمتضمن القانون التوجيهي لاستقلالية المؤسسة العمومية وبالتالي خلق ما مفهومه بنوك تتمتع بشخصية معنوية تجارية ذات استقلالية مالية تهدف إلى الربح والمردودية.¹

¹ Abdelkarim NAAS,, op cit, P65.

² فضيل فارس، مرجع سبق ذكره، ص57.

³ محفوظ لعشب، القانون المصرفي، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر 2001، ص19.

تعتبر تلك الاصلاحات بداية الانتقال من النظام الجزائري إلى النظام غير المركزي في اتخاذ القرار إلا ان أزمة انخفاض اسعار البترول في نهاية الثمانينات وآثارها في التوازن النقدي حتم اللجوء إلى اصلاحات أعمق.

المطلب الثالث: الإصلاحات المصرفية في التسعينات

يجمع الخبراء والدارسون أن اهم مرحلة شهدتها النظام المصرفي الجزائري هي قانون النقد والقرض 10/90

المؤرخ في 1990/04/14

الفرع الاول: مضمون قانون النقد والقرض

جاء هذا القانون ليتضمن مجموع المبادئ والإجراءات الأساسية التي تتماشى وضرورة انفتاح الاقتصاد على

العالم وأهمها مايلي:

أولاً: الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة

وهذا لتجاوز فكرة اللجوء إلى البنك المركزي في حال تسجيل عجز تمويل الخزينة العمومية من خلال ضمان

المبادئ التالية: استقلالية البن المركزي وتقليص ديون الخزينة اتجاه البنك وتسديد السابقة منها.²

ثانياً: الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض

بموجب هذا المبدأ تم ابعاد الخزينة العمومية عن منح القروض للاقتصاد.³

وباعتبار القانون نص تشريعي فأساس اصداره جاء قصد تنظيم الجهاز المصرفي من خلال⁴:

أ- انشاء مجلس النقد والقرض والذي يتكون من المحافظ ونوابه الثلاث بالإضافة إلى ثلاث موظفين ذوي

مستوى عالي حيث يعتبر المشرف على إدارة بنك الجزائر وأيضاً يعتبر السلطة النقدية حيث يقوم بتحديد

معايير ضمان التنفيذ الخاص بإصدار النقود وعمليات إعادة الخصم ورهن السندات العمومية، الشروط

الخاصة بإنشاء البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية... إلخ.

¹ فضيل فارس، مرجع سبق ذكره، ص58.

² بن عزوز بن علي، محاضرات في النظريات السياسية النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005، ص144.

³ فضيل فارس، مرجع سبق ذكره، ص60.

⁴ محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005، ص144.

ب- تأسيس لجنة الرقابة المصرفية التي اسندت لها مهام مراقبة وحسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية.

ج- مركزية المخاطر وهي هيكل من هياكل بنك الجزائر والتي نصت عليها اللائحة 01/92 المؤرخة في 1992/03/22 بحيث ان جميع البنوك والمؤسسات المالية التي تنشط على مستوى التراب الوطني ملزمة بالانخراط فيها وتقديم تصريح يخص القروض التي منحها للأشخاص الطبيعيين والمعنويين.

الفرع الثاني: هيكلية النظام على ضوء القانون

وهذا على أساس الوضع المستحدث في إطار اصدار القانون والذي أدى إلى:

أولاً: أصبح البنك المركزي يسمى بنك الجزائر

وقد عرفه قانون النقد والقرض في مادته 11 أنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وتم اعطائه كافة الصلاحيات المتعلقة بمراقبة المصارف اتخاذ القرارات الخاصة بالسياسة النقدية وتنفيذها إلى جانب السهر على الضمان المنتظم للاقتصاد الوطني واستقرار النقد والقرض.¹

ثانياً: المصارف والمؤسسات المالية

سمحت له القانون بإمكانية انشاء عدة انواع من مؤسسات القرض، ويستجيب كل نوع إلى المقياس والشروط التي تتحدد خاصة بطبيعة النشاط والأهداف المحددة لها.²

ثالثاً: البنوك التجارية العمومية

والتي تمارس وظائفها حسب ما نصت عليه الاجراءات السابقة والبنوك المعنية هي: BDL، BADR، BEA، CPA، BNA، CNEP الذي تم تحويله إلى بنك.³

¹ طاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص200.

² رشيد بوعافية، مرجع سبق ذكره، ص118.

³ فضيل فارس، مرجع سبق ذكره، ص63.

رابعاً: البنوك الخاصة

جزائرية كانت او أجنبية والتي تم اعتمادها ابتداء من عام 1998 وكان اولها بنك الخليفة بتاريخ 1998/07/27.

وقد جاءت هذه الاصلاحات تماشياً مع توجه الجزائر نحو اقتصاد السوق بحيث تم اعتماد فتح المجال للمؤسسات المالية الأجنبية للعمل على مستوى التراب الوطني وإن كان بشروط محدودة، وذلك استجابة من السلطة للتوجهات القطاعية ومثال ذلك تأكيد مجال التخصص لنشاط البنوك، وقد عمل هذا القانون على تنظيم العمل المصرفي بشكل كامل وتنويعه بشكل يسمح بتكثيف جميع الهيئات المالية في الجزائر حسب الضرورات الاقتصادية والمالية العالمية.

إلا ان ما ميز الألفية الثالثة هو التغيير الجذري الذي مس قانون النقد والقرض، فبعد تعديله بموجب الأمر 01/02 المعدل والمتمم بتاريخ 27 فيفري 2002 تم تعويضه بالأمر رقم 11/03 بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض OMC وذلك بعد اشهر إفلاس كل من بنك الخليفة وبنك الصناعة والتجارة الجزائري BCIA، هذا الأمر جاء تدعيماً للإطار القانوني للنشاط المصرفي وتقوية استمراره لاسيما ما تعلق بشروط الدخول إلى المهنة البنكية وتحديد قواعد المنافسة إثر إقامة بنوك ومؤسسات مالية ذات شهرة عالمية بالجزائر، فواصل من خلال ذلك بنك الجزائر واللجنة المصرفية جهودهما في مجال تعزيز وتقوية شروط ممارسة النشاط والتقارير المصرفية كما ساهم في الإشراف المصرفي بما يجعله مطابقاً للمعايير والمبادئ العامة.¹

المبحث الثاني: هيكلية قطاع العقارات في الجزائر

بالنظر لارتباط ظهور نشاط التوريق أساساً بالمجال العقاري وواقع احتلاله الجانب الأكبر لتنفيذ عملياته فبطبيعة الحال سيقوم هذا المبحث على دراسة تطور القطاع العقاري في الجزائر وهذا قصد الوصول إلى المراحل الأولى لاعتماد هذا النشاط في السوق الجزائرية.

¹ حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل -دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر 2014، ص 233.

المطلب الأول: السوق العقارية الجزائرية ومفهوم الترقية العقارية

إن هذا الموضوع واسع ويتطلب العديد من الصفحات لتدارسه والإطلاع عليه وهذا فيما يتعلق بأهميته الآنية وعلاقته المباشرة بحوكمة قطاع الإسكان بالجزائر، إلا أنه وباستعراضه المختصر سيمكن ذلك من فهم وإدراك المراحل الأولى لتطبيق نشاط التوريق في الجزائر.

الفرع الأول: السوق العقارية الجزائرية

يشتمل المفهوم الواسع للمجال العقاري عموماً على قطاع السكن وكيفية معالجته للضرورة الملحة في إيجاد وضع يلي التزايد المستمر لطالبي السكن.

أولاً: تعريف السوق العقارية

تمثل السوق العقارية المكان الذي يلتقي به عارضٍ وطالبي الأموال لتعبئة الفوائض للبعث وتوجيهها نحو عجز البعض الآخر وفق شروط مسبقة وهذا كله قصد إيجاد مجال لتمويل القطاع العقاري وتداول الأوراق المالية المدعومة عقارياً وهي نوعان، سوق عقارية أولية وتمثل سوق الإصدارات الجديدة كما أنها السوق التي تتكون بها علاقة مباشرة بين مصدر الأسهم والمكتتبين الأوائل¹، في حين تمثل السوق الثانوية سوق تداول الأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية، فهي المكان الذي يتم فيه جمع المعاملات المالية للشراء والبيع والتي يترتب عنها نقل ملكية الأوراق المالية².

ثانياً: المتعاملون العقاريون في الجزائر

في السابق كان تمويل السكن مسيراً كلياً من طرف الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP³ وإن كان ذلك يشكل أسلوباً من أساليب تمويل الدولة الوصية ذات الخطط المركزية والتحكم المطلق إلا أن الصندوق يعتبر

¹ عيسى بوراوي، مرجع سبق ذكره، ص 45.

² عبد القادر بلطاس، الاقتصاد المالي والمصرفي - السياسات الحديثة في تمويل السكن، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2001، ص 89.

³ عيسى بوراوي، مرجع سبق ذكره، ص 92.

المنشأة المالية الوحيدة المخولة بتمويل هذا النشاط خاصة في سنة 1990 بعدما قامت الحكومة باتخاذ قرار يقضي بتخلي الخزانة العمومية عن تمويل قطاع السكن.¹

في سنة 1991 قررت الدولة التخلي عن تمويل السكن ولكن استمرت في مساعدة الطبقة الاجتماعية المتوسطة وضعيفة الدخل ولهذا الغرض أنجز ما يسمى الصندوق الوطني للسكن CNL والذي كان هدفه تقديم المساعدات للمواطنين من أجل الحصول على سكن اجتماعي.²

على هذا الأساس يتولى الصندوق وبالتعاون مع الجماعات المحلية والمتعهدين بالترقية العقارية وكذا المستفيدين بصفة فردية من الإعلانات لتسيير التمويلات العمومية المسخرة سنويا لهذا الغرض ويتشارك في ذلك مع كل من البنوك المتدخل بالقرروض العقارية وهي القرض الشعبي الجزائري CPA، بنك التنمية المحلية BDL، البنك الوطني الجزائري BNA، والمتعهدين العقاريين أمثال الديوان الوطني للترقيو والتسيير العقاري OPGI والوكالة الوطنية لتحسين السكن وتطويره AADL.

الفرع الثاني: الترقية العقارية في الجزائر وتقنياتها القانونية

من خلال ما تم التطرق إليه يمكن ملاحظة تكرار مصطلح الترقية العقارية أكثر من مرة والذي ظهر لغرض إيجاد أسلوب بديل لما قد تجاوزه الظروف المرحلية لقطاع الإسكان، فقد تسببت العديد من الانحرافات في عمليات التخطيط المركزي المسطرة من طرف الحكومة إلى خلق خلل في التوازن الإسكاني بالنظر لتزايد النمو الديموغرافي وظهور مشكل النزوح الريفي الذي ضاعف من تواجد الأكوخ القصدية في المدن الكبرى خاصة في سنوات التسعينات فترة العشرية السوداء.

إلا انه وبالرجوع قليلا في التاريخ نجد انه في ثمانينات القرن الماضي وفي أزمة هبوط أسعار البترول 1986 فقد تأثرت قدرة الخزانة العمومية على تمويل الإسكان مما دفع السلطات للانتقال بالقطاع العقاري إلى مستوى آخر يفتح المجال الواسع لمعاملين غير الحكومة بالتدخل المباشر

¹ عمر طالب، عبد الحميد غوي، إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر، دراسة حالة شركة التمويل الرهني SRH، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد 02، الدنمارك 2007، ص 14.

² المرجع نفسه، ص 92.

أولاً: تعريف الترقية العقارية

والمقصود هنا التعريف الاصطلاحي للعبارة والذي يختلف عن مفهوم النشاط العقاري الواسع والذي يشمل عموماً على كل المعاملات والتصرفات القانونية والمادية الواردة على العقار أو المتعلقة به مثل بيع العقار، تأجير، إعداد نظام الملكية المشتركة بناء العقارات هدمها وإدارة الشروع، قسمته، تسيير العقارات بغض النظر عن نوع العقار وطبيعته والهدف منه، ومن خلال ذلك فإن الترقية العقارية تعبر عن جانب من جوانب تكييف الحاجات الاجتماعية في مجال السكن وذلك قصد تحقيق مجموع الأهداف العامة.¹

ثانياً: القانون 07-86 المؤرخ في 04 مارس 1986

الخاص بتطوير مجال الترقية العقارية ليسمح للبنوك بالتدخل المباشر في تمويل الإسكان وبالتالي فضل مساهمة المواطن في تحقيق السكن باستعمال مدخراته،² إلا أن هذا القانون اعتبر أعمال الترقية العقارية أعمالاً مدنية وليست أعمال تجارية ومما ترتب عليه إخراج الشركات التجارية من مجال الترقية العقارية رغم ككونها الأقدر منطقياً ومادياً على تجميع رؤوس الأموال.³

ثالثاً: المرسوم 03-93 المتعلق بالنشاط العقاري

جاء ليلغي القانون 07-86 ويفتح المجال أمام الشركات التجارية للنشاط في ذلك المجال وبالتالي عملت السلطات على تكييف هذا الوضع والنصوص الاجتماعية والاقتصادية والتشريعية،⁴ إلا أن هذا لم يُقصد الدولة من لعب دور أساسي في تدخلاتها لتمويل هذا النشاط باعتبار قطاع السكن من بين الأولويات الكبرى في السياسة الاقتصادية والاجتماعية للجزائر واستمر ذلك لما بعد سنوات التسعينات.

¹ فائزة رحمان، تمويل الترقية العقارية الخاصة بمجال السكن، رسالة ماجستير في الحقوق، جامعة الجزائر 2004، ص 03.

² عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص 94.

³ سماعين شامة، النظام القانوني للتوجيه العقاري دراسة وصفية تحليلية، در هومة، الجزائر 2003، ص 125.

⁴ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص 94.

المطلب الثاني: التمويل الرهني في الجزائر

تعتبر القروض العقارية من بين أهم أدوات تمويل قطاع السكن، إضافة إلى سياسات الدعم الحكومية وآلياتها الهيكلية يمثل القرض العقاري جزء مهم استطاعت الدولة من خلاله فتح المجال لتدخلات البنوك قصد تنويع مصادر التمويل وبعث النشاط في القطاع المصرفي على حد سواء.

وبالنظر لارتباط التمويل موضوع هذا العمل بالعقار فإن الحديث عن القرض العقاري يدفعنا كما سبق الذكر لمصطلح التمويل الرهني وبالتالي يجب التفصيل في هذا المفهوم قصد الخروج بإطار مفاهيمي يوضح آلية التمويل وهيكلية المؤسسات المتدخلة فيه.

الفرع الأول: تعريف التمويل الرهني

التمويل الرهني أو القرض الرهني عبارة عن القرض الذي يستند على ضمان حقيقي (بناية أو أرض) وحسب هذا المعنى واعتمادا على المفهوم الفرنسي للمصطلح فإن كل قرض عقاري هو بالضرورة قرض رهني إلى أنه لا يمكن اعتبار كل قرض رهني عقاري وهذا لأن القرض الرهني أشمل معنى.¹

بالنسبة للجزائر تعد سوق القروض العقارية في حالة تنوع حاليا وذلك بدخول مقرضين جدد إلى الساحة كالقرض الشعبي الجزائري CPA الذي دخل سوق السكنات سنة 1999 بقروض رهنية للمتملكين والمقاولين والذي خلق بذلك عنصر المنافسة بالنسبة للصندوق الوطني للتوفير والاحتياط وشكل نموذجا مرجعيا بالنسبة لباقي البنوك كبنك التنمية المحلية BDL في سنة 2000، ومن ثم بنكين آخرين هما الخارجي الجزائري BEA والوطني الجزائري BNA.²

الفرع الثاني: مؤسسات وهيكل التمويل الرهني

حسب ماتم ذكره سابقا فالمؤسسات المقرضة المتمثلة في البنوك التجارية تعتبر من أهم المتدخلين في هذا المجال إلى أنها لا تستطيع وحدها القيام بتلك الوظيفة كما ان متطلبات تقديم قروض رهنية طويلة الأجل وهي صيغة التمويل الأكثر ملائمة لهذا القطاع التي تلي الطلب المتزايد لعدد الوحدات السكنية تم خلق مؤسسات مالية متخصصة في هذا الشأن.

¹ عيسى بوراوي، مرجع سبق ذكره، ص 144.

² عمر طالب، عبد الحميد غوثي، مرجع سبق ذكره، ص 15.

أولاً: شركة ضمان القرض العقاري SGCI

هي شركة عمومية اقتصادية أنشأت في 05 أكتوبر 1997 في إطار البرنامج العام لإعادة تهيئة القطاع المالي برأس مال قدره مليار دينار جزائري وبدأت نشاطها فعلياً في 01 جويلية 1998 ويتكون المساهمون فيها من المتدخلين البنكيين (BNA ،BEA ،CPA ،CNEP ،BADR)، والمتدخلين المؤمنين (الشركة الوطنية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الصندوق المركزي لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية لتأمينات النقل CAAT).¹

تتمثل المهمة الرئيسية لهذه الشركة في ضمان القروض الرهنية للمقترضين في مجال السكن، ضماناً بسيطاً موجه لتغطية حالة الإعسار النهائي للمقترض وضماناً كلياً أو شاملاً موجه لتغطية حالة إعسار مؤقت لأربع استحقاقات متراكمة أو ستة غير متراكمة، كما يمكن لها أن تتكفل بتأمين الوفاة أو العطب المطلق للمقترض وكذا تأمين عن الحريق المتعلق بالأموال محل الرهن كما تعمل على مراقبة تسيير المؤسسات المقترضة للمنازعات مع حق المتابعة عن قرب لعملية تحصيل القروض المضمونة من طرفها.²

ثانياً: شركة الضمان والكفالة المتبادلة FGCM

تم انشاءها بموجب المرسوم التنفيذي رقم 97-406 المؤرخ في 03 نوفمبر 1997 ولها طابع تشاركي لا تهدف لتحقيق الربح ودورها الرئيس هو توزيع ضمانات من أجل تغطية التسيقات التي يدفعها المشترون إلى المتعهدين في حالة اعسارهم، وتشكل موارد الشركة من حقوق الانضمام والاشتراكات المدفوعة من طرف المتعهدين إضافة إلى الاستردادات المالية، الهبات والتنازلات.³

ثالثاً: شركة إعادة التمويل الرهني SRH⁴

تعد هذه الشركة مؤسسة مالية غير بنكية معتمدة من طرف بنك الجزائر تم انشاؤها في 29 نوفمبر 1997 برأس مال قدره 3.29 مليار دينار جزائري مكون من 658 سم بقيمة اسمية تقدر بـ 5 مليون دينار للسهم الواحد،

¹ عيسى بوروي، مرجع سبق ذكره، ص101.

² عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص99.

³ كريم آيت عمر، تمويل السكن في الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2001، ص35.

⁴ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص99، 100.

ليتم فيما بعد رفع عدد الأسهم إلى 838 بقيمة اجمالية 4 165 000 000.00 دينار جزائري موزع على المساهمين كالاتي:

54.41 % من رأس المال محجوز من طرف البنوك العمومية CNEP, BDL, CPA, BNA, BEA .

30.39 % محجوز من طرف الخزينة العمومية.

15.20 % محجوز من طرف وكالات التأمين العمومية CAAT, CAAR, SAA .

استفادت هذه الشركة من المساعدة التقنية للشركة الامريكية فاني ماي وكذا من الدعم المالي للبنك العالمي، تهدف أساسا إلى إعادة تمويل قروض الإسكان.

إن الحديث عن هذه المؤسسة يقودنا إلى مصطلح آخر يختلف عن مفهوم التمويل الرهني والمقصود هنا إعادة التمويل الرهني وتدخلات هذه الهيئة في السوق العقارية.

المطلب الثالث: إعادة التمويل الرهني

انطلاقا مما تم ذكره سابقا فإن انشاء مؤسسة إعادة التمويل الرهني يعني بالضرورة ولوج مرحلة جديدة من مراحل التمويل طويل الاجل ولعل الباحث في الاقتصاد يجد بما لاشك فيه فرق بين ما تمت دراسته في المطلب السابق (التمويل الرهني) وما سيتم التطرق إليه في هذا المطلب .

الفرع الأول: تعريف إعادة التمويل الرهني

يقصد به إعادة تمويل القروض الرهنية، حيث يسمح هذا الأخير بجمع مجمل القروض (قرض عقاري، قرض شخصي، قرض استهلاكي) في قرض رهني واحد وبمعدل فائدة لقرض عقاري لفترة قد تمتد إلى غاية عشر سنوات، أي ان عملية التمويل الرهني تركز على إعادة تمويل محافظ القروض الممنوحة مقابل ضمانات للشرائح الاجتماعية المحرومة من طرف الوسطاء المعتمدين (كالبنوك مثلا) الملزمين بتقديم قائمة اسمية بالديون المعاد تمويلها للشركات المختصة في إعادة تمويل القروض الرهنية.¹

وترتكز مبادئها الرئيسية على النقاط التالية:²

¹ عيسى بوراوي، مرجع سبق ذكره، ص145.

² عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص101.

- إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية الممنوحة من طرف البنوك والمؤسسات المالية للشرائح الاجتماعية المحرومة.
- أن يكون مضمون القروض المقترحة هي الحصول على سكن، بناء سكن أو توسيع أو ترميم سكن.

الفرع الثاني: آلية إعادة التمويل الرهني

عرفت عملية إعادة التمويل الرهني المنجزة من طرف SRH نهجا متصاعدا خصوصا في سنة 2003 أين تم امضاء الاتفاق مرتين على التوالي (شهري جويلية وأكتوبر) وبموجب هاتين الاتفاقيتين أصبح بنك التنمية المحلية BDL المستعمل الرئيسي لمصادر شركة إعادة التمويل الرهني.¹

بعد الاتفاق بين شركة إعادة التمويل الرهني SRH والوسيط المالي (البنك مثلا) تقوم الشركة المذكورة بجلب الأموال اللازمة من الأسواق المحلية والأجنبية وذلك عن طريق اصدار سندات أو قيم مالية أخرى بحيث تكون شروطها متطابقة مع شروط القروض التي يراد تمويلها لتقوم بعد ذلك شركة إعادة التمويل الرهني بمنح تمويل قرض إلى الوسيط المالي المعتمد مقابل رهون عقارية من الدرجة الاولى ويقدم الوسيط المقترض بموجبه قائمة اسمية لشركة إعادة التمويل الرهني بالديون الممولة مع الإشارة إلى ان الوسيط المالي او البنك هو الذي يقوم بتحصيل الديون التي منحها مع فوائدها من عملائه المدنيين كما ان القرض المقدم كأداة تمويل من طرف شركة SRH حيث لا يتعدى 80 % من قيمة الضمانات المقدمة من الوسيط المالي أي القروض الممنوحة من هذا الأخير للزبائن والمحولة لشركة عادة التمويل الرهني لأن البنوك تمول 80 % من قيمة السكن أما ضمانات الرهن العقاري المظهر لصالح شركة إعادة التمويل الرهني فيجب ألا تقل عن 125 % من قيمة القرض الممنوح.²

لتحقيق هذه العملية أي إعادة التمويل الرهني التي تتولاها SRH يعمل الطرفان، الشركة والبنك المقرض (الوسيط المالي) على توضيح جميع المسائل القانونية والتقنية الخاصة بتطبيق اتفاق إعادة التمويل مع التأكيد في هذا الاتفاق على انه تم توقيف هذه العملية فورا إذا أحل الوسيط المعتمد بالتزاماته كما يتم إلغاء عملية إعادة التمويل إذا تجاوزت عملية الايقاف 30 يوم متتالية لعدم احترام شروط الاتفاق، وبصورة عامة فإن الشركة لا تقوم بتمويل إلا القروض الممنوحة فعليا أي بعد ابرام اتفاق القرض بين المقترض والبنك المانح للقرض العقاري وبعد احترام وإتمام

¹ عيسى بوراوي، مرجع سبق ذكره، ص 188.

² سليمان ناصر، تجربة توريق القروض العقارية في الجزائر، ورقة بحث مقدمة في اطار دراسة موسعة حول التوريق كأداة مالية لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 6، 7.

الإجراءات من توقيع وتسجيل لدى مصالح المالية الحلية وبعد صرف مبلغ القرض بصورة فعلية أي تحديده والالتزام بنقل ملكية النقود للمقترض إضافة إلى نقطتين أساسيتين هما:

- لا تمنح الشركة للمؤسسات المقترضة التي أبرمت معها اتفاق إعادة التمويل إلا بعد انقضاء ششرين من توقيع اتفاق إعادة التمويل.
- تستمر العملية لمدة 05 سنوات قابلة للتجديد إلى حين الإهلاك الكلي للفترة الممنوحة من قبل مؤسسات القرض للمقترض العقاري.

لتمكن شركة إعادة التمويل الرهني من اتمام هذه العملية تقوم بإصدار سندات استحقاق ولقد سجلت أول تجربة بالنسبة لشركة SRH في اصدار سندات في عملية إعادة تمويل لمحفظه القروض العقارية المقدمة من قبل بنك التنمية المحلية.¹

الفرع الثالث: عملية إعادة التمويل الرهني في الجزائر

تعتمد شركة SRH في عملياتها مجموعة من الشروط الأولية التي ينبغي توفرها ويمكن ذكرها في النقاط التالية:²

- تشكيل صندوق عقاري من الدرجة الأولى، ضماناً لعملية إعادة التمويل المنجزة من قبل SRH أثناء الإهلاك أو التعويض المسبق للقروض الأصلية.
- الاحتفاظ بحق الملكية للديون الغير عقارية (الطريقة الأوروبية) التي هي في حوزة الحصيلة المالية للوسطاء المعتمدين، وكذا حق التحقق و المراقبة من وجودها المادي في عين المكان المحدد وذلك في أية فترة كانت.
- يلتزم الوسيط المعتمد المستفيد من عملية إعادة التمويل الرهني، بضمان الدفع المنتظم للفوائد و الأصول حتى في حالة توقف المقترض عن الدفع المؤقت، أي عكس الطريقة الأمريكية فإن الوسطاء المعتمدين هم الذين يتحملون المخاطر المرتبطة بمنح القروض الرهنية.
- إن التحويل لشركة إعادة التمويل الرهني لحق الملكية للديون العقارية يكون بواسطة عقد بيع ما بين الوسيط المعتمد و شركة إعادة التمويل الرهني (الطريقة الأمريكية).
- حسن مسؤولية تسيير القروض للوسيط المعتمد.

¹ بوحفص جلاب نعناعة، الابتكارات المالية وتفعيل نظام القروض السكنية في الجزائر، مجلة الفكر، العدد 05، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ص 359، 360.

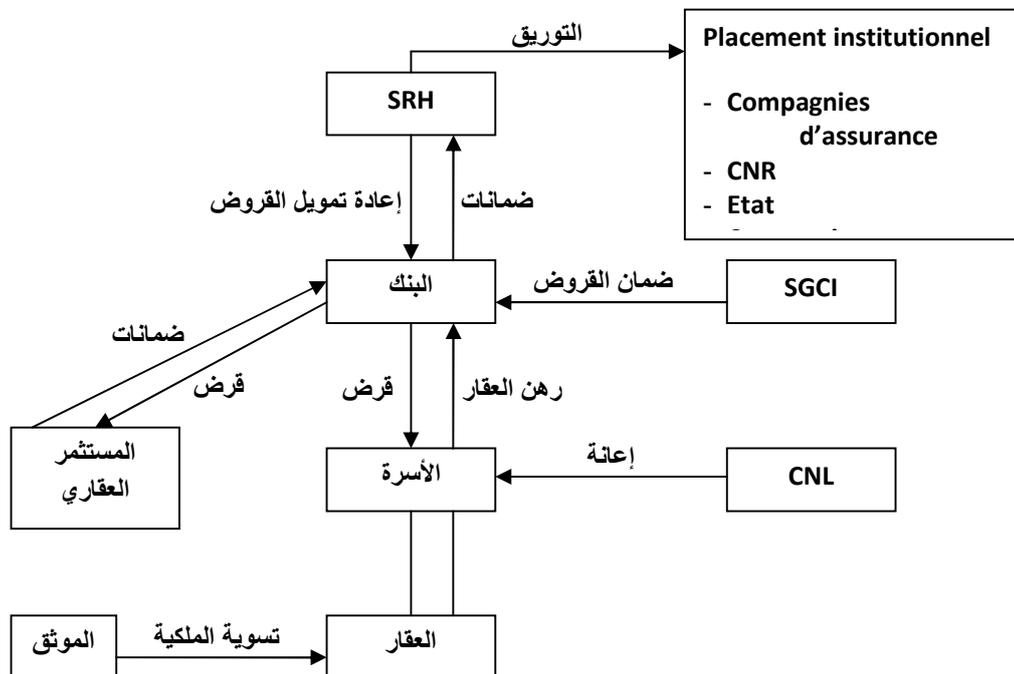
² المرجع نفسه، ص 17.

• تضمن القروض الممنوحة من طرف الوسطاء المعتمدين برهون من الدرجة الأولى، استناداً لعرض التنوع الجغرافي و اتخاذها لمقاييس وقائية من تقييم الأخطار.

• إن مدة الامتلاك القصوى للقروض العقارية لا تتعدى 25 سنة.

إضافة إلى ذلك فإن الشركة لها الحق في طلب ضمانات إضافية في شكل أذونات الخزينة أو أوراق مالية تحسباً لحالات استثنائية تتمثل في: انخفاض قيمة الضمانات الممنوحة بفعل التغير في سعر الفائدة أو التضخم، في حالة التسديد المبكر أو في حالة إعسار المدين، اما 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 على محفظة القروض العقارية، فمعدلات الفائدة المستخرجة من محفظة القروض المعاد تمويلها الامر الذي يسمح للبنوك بالاستفادة من الهامش على الفوائد، زيادة على السيولة الناتجة من إعادة التمويل في حين تتمثل موارد الشركة الأساسية في عوائد السندات المصدرة في السوق المالي الوطني، الاقتراض من السوق العالمي أو اللجوء إلى بنك الجزائر لأجل إعادة التمويل¹، يمكن تلخيص ذلك في الشكل الموالي:

الشكل رقم (03. 01): عملية إعادة التمويل الرهني في الجزائر



المصدر: عمر طالب، عبد الحميد غوي، إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 17.

¹ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص 104.

هذا الشكل يوضح تركيب نشاط SRH وهذا تماشياً مع طبيعة عملها المتمثلة في إصدار أوراق مالية فإن هذه المؤسسة تقوم بدور المنظم حيث تهتم بالتركيب المالي لعملية منح الرهينة كما يمكننا ذلك من تتبع الطرف المسؤول عن خدمة الدين وإعادة تمويله والخروج في الأخير بعملية توريق للقرض.

المبحث الثالث: واقع التوريق في الجزائر

شهدت الساحة التشريعية إصدار قانوناً خاصاً بالتوريق سنة 2006 والذي يهدف إلى تحديد النظام القانوني القابل للتطبيق على توريق القروض الرهنية المتعلقة بقطاع السكن، كما يسعى إلى تدعيم دور البنوك الجزائرية سواء من ناحية التمويل بتوفير المزيد من السيولة، أو مساعدتها على تحقيق المعدلات المستهدفة لكفاية رأس المال وفقاً لمعايير لجنة بازل الدولية، بالإضافة إلى تنشيط سوق الأوراق المالية بتنوع الأوراق المالية المعروضة أو تحسين هيكل المعلومات.

المطلب الأول: الإطار النظري لسياسة التوريق في الجزائر

تعتبر الفكرة نوعاً ما حديثة في الجزائر، فبالرغم من مرور ما يقارب عقد كامل على صدور القانون 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية، والذي لا يجيز حالياً سوى القروض الرهنية المضمونة برهن عقاري، فإن إطلاع المتعاملين في المجال المالي المصرفي عليه لا يزال قاصراً إلا أنه وبشكل عام عرف هذا القانون ترحيباً واسعاً وإستجابة مبدئية وقوية من طرف البنوك ومؤسسات الإسكان المحلية والأجنبية به

الفرع الأول: الإطار القانوني لعملية التوريق

تم استيراد فكرة التوريق والإعداد لتطبيقها في السوق الجزائرية بموجب القانون 06-05 المؤرخ في 21 محرم عام 1427 الموافق لـ 20 فبراير من سنة 2006 والمتضمن توريق القروض الرهنية وهو ما يحتاج بعض التفصيل في هذا السياق من خلال:

أولاً: أحكام عامة¹

على ضوء هذا القانون تعرف المادة الثانية من قانون 06-05 التوريق على أنه: «عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية» وتتم هذه العملية على مرحلتين:

¹ ينظر الفصل الأول من القانون 06-05، الجريدة الرسمية، ص 14.

- تنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة مصرفية أو مالية لفائدة مؤسسة مالية أخرى؛
 - قيام هذه الأخيرة باصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهنية.
- واعتمادا على ما جاء في القانون فإن التفصيل في تحديد الإطار التنظيمي يتضمن مجموع المؤسسات المتدخلة مباشرة في عملية التوريق والتي حددها في نفس المادة وهي:
- مؤسسة التوريق: وهي هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية.
 - مؤسسة متنازلة: مؤسسة مصرفية او مالية تنازل، بواسطة جداول التنازل عن القروض الممنوحة في إطار تمويل السكن.
 - المؤتمر المركزي على السندات: أنشئ بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم للقيام بالوظائف التالية:
 - المحافظة على الاوراق المالية.
 - تداول الاوراق المالية بالدفع من حساب إلى حساب آخر.
 - إدارة الاوراق المالية.

ثانيا: إصدار السندات

- تنظم عملية اصدار الاوراق المالية الناتجة عن هذا الإجراء والمتولدة أساسا من تنازل المؤسسة البنكية عن قروضها العقارية لمجموع من القوانين الخاصة بهذه العملية ويمكن ذكرها في النقاط التالية¹:
- تخضع الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التوريق وفقاً لعملية التنازل عن القروض الحالية أو المستقبلية بمبادرة من المؤسسة المتنازلة وفقاً للتشريع المعمول به، لاسيما المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 المتعلق ببورصة القيم المالية، المعدل والمتمم¹، حيث تلتزم مؤسسة التوريق بالحصول على موافقة الهيئة العامة لسوق الأوراق المالية على إصدار السندات.
 - يتعين على مؤسسة التوريق تسجيل الأوراق المالية التي قامت بإصدارها لدى المؤتمر المركزي على السندات، ويمكن إصدار الأوراق المالية مع أو بدون قسيمة، بفائدة أو بخصم، لحاملها أو إسمية، وتكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.

¹ الفصل الثاني من القانون 06-05، الجريدة الرسمية، العدد 15، ص 14.

- تكون شروط إصدار وإسترداد قيم الأوراق المالية من طرف مؤسسة التوريق ملزمة لهذه الأخيرة وللمستثمرين. وتكون ملزمة للغير بما في ذلك حالات التصفية والإفلاس دون أن المساس بحقوق الغير الذي لم يكن على علم بها.
- تشمل حقوق المستثمرين كلّ أصول مؤسسة التوريق، أمّا إذا كانت حقوق المستثمرين محصورة في جناح معيّن أو أنشئت بمناسبة تكوين أو سير أو تصفية هذا الجناح، فإنّها تكون مقتصرة على أصول هذا الجناح فقط.

ثالثا: التنازل عن القروض الرهنية

وهذا ما تضمنه الفصل الثالث من القانون 06-05 بحيث تم تخصيص 14 مادة تناولت هذا الغرض ويمكن تلخيصها في النقاط التالية¹:

- يتم إثبات كلّ تنازل عن القروض الرهنية بين المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق بموجب إتفاق بين الطرفين بإشراف الهيئة العامة لسوق الأوراق المالية، ولا ينتهي هذا الإتفاق إلاّ بتسليم جدول خاص بالتنازل عن القروض الرهنية يتضمّن البيانات الأساسية التالية:
- تسمية عقد التنازل عن القروض المدعمة برهون عقارية ذات الرتبة الأولى.
- الإشارة إلى أن عمليات التنازل عن القروض تخضع إلى أحكام هذا القانون.
- تعيين مؤسسة التوريق والمؤسسة المتنازلة.
- قائمة الديون المتنازل عنها والمتضمّنة البيانات التالية: الإسم والعنوان ومكان التسديد من جانب المدينين ومبلغ الديون وتاريخ الأقساط النهائية ونسب الفائدة ومميّزات الرهون ومرجع عقود التأمين إن وجدت.
- بيان يوضّح المبلغ المدفوع من طرف مؤسسة التوريق إلى المؤسسة المتنازلة مقابل القروض محلّ التنازل.
- إلتزام المؤسسة المتنازلة بالقيام بإستبدال القروض المشكوك فيها أو المتنازع عليها أو صعوبة التّحصيل لفائدة مؤسسة التوريق.
- تاريخ إيداع الجدول بحيث لا تكون المؤسسة المتنازلة مسئولة عن سداد أيّ من الحقوق المتنازل عنها بعد إتمام عملية التنازل إلى مؤسسة التوريق وإخطار هيئة الأوراق المالية بذلك.

¹ ينظر الفصل الثالث من القانون 06-05، الجريدة الرسمية، العدد 15 ص15.

- يجب أن تكون القروض المتنازل عنها من طرف المؤسسة المتنازلة لفائدة مؤسسة التوريق في شكل مجموعة أو كتلة واحدة من القروض، وأن تكون عملية إصدار الأوراق المالية في معاملة واحدة.
- لا يمكن مؤسسة التوريق شراء قروض ما عدا تلك التي تمنح من طرف المؤسسات المتنازلة في إطار تمويل السكن، ويجب أن لا تكون هذه القروض متنازلاً عليها أو تتضمن خطر عدم التحصيل عند تاريخ التنازل عليها. كما يشترط أن تكون هذه القروض مؤمنة إذا كانت النسبة بين مبلغ القرض وقيمة السكن تتجاوز 60%.
- تنتقل كل الضمانات والتأمينات المتعلقة بالقروض المورقة إلى الذمة المالية لمؤسسة التوريق بمجرد أن تصبح عملية التوريق فعلية، وتكون ملزمة للغير.

رابعاً: استرداد القروض

يمكن لمؤسسة التوريق أن تكلف المؤسسة المتنازلة أو أي مؤسسة أخرى كالمؤمن المركزي على السندات بإسترداد القروض الزهنية التي تم التنازل عنها، و إلتزام المدين بدفع الأقساط الشهرية بصفة منتظمة للمؤسسة الجديدة المكلفة بإسترداد القروض وفي هذه الحالة يبلغ المدين الذي له دين التنازل عنه بتحويل تسيير القروض وإستردادها عن طريق رسالة مضمونة من مؤسسة التوريق، ويلزم المدين بدفع الأقساط الشهرية بصفة منتظمة للمؤسسة الجديدة المكلفة بإسترداد القروض.¹

خامساً: الأحكام الجزائية

دون الإخلال بالعقوبات المنصوص عليها في التشريع الساري المفعول، يعاقب بالحبس من ستة أشهر ثلاث سنوات وبغرامة من خمسين ألف دينار 50 000.00 دج إلى خمسمائة ألف دينار 500 000.00 دج كل مسؤول في مؤسسة التوريق أو مؤسسة متنازلة عن القروض أو المؤمن المركزي على السندات أو أية مؤسسة أخرى مكلفة بتسيير القروض وإستردادها، قدم معلومات غير صحيحة أو خاطئة. ويعاقب بنفس العقوبة كل مسؤول في المؤسسة المتنازلة يقوم بإدراجها أية بيانات غير صحيحة أو خاطئة في الجدول أو في المستخرج الجدول المنصوص عليهما في المادتين 13 و 14 من هذا القانون.²

¹ الفصل الرابع من القانون 06-05، الجريدة الرسمية، العدد 15، ص15.

² المادة 25 من القانون 06-05، الجريدة الرسمية العدد 15، ص16.

الفرع الثاني: المطابقة العملية والتنظيمية لواقع التوريق

في البدء لابد من الأخذ بعين الاعتبار أن القانون الصادر في سنة 2006 والمتعلق بتوريق القروض العقارية هو بطبيعة الحال الإطار التشريعي الخاص بالعملية والذي اعتمد على ما هو موجود لدى جهات أجنبية لها السبق في تنظيم عملياته وتحديد أطره ولكنه لا يمكن تناسي أن السوق الجزائرية لها خصائص تنفرد بها هي دون غيرها ولذلك فإن ما جاء لتبيان اعتماد التوريق داخل الجزائر حدد أوجه العمل وفق هذا القانون يمكن من إدراك مرحلتين أساسيتين هما:

- الأولى تحويل القروض من المؤسسة البنكية المتنازلة لمؤسسة التوريق.
- الثانية عملية إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق.

بصورة عامة فإن عملية التنازل تتجسد من خلال محفظة الديون المسجلة عقاريا باسم مؤسسة التوريق وعلى هذا الأساس يتم توقيع اتفاق التنازل بحيث أن المتنازل ملزم بإخطار المدين بتحويل دينه لمؤسسة ذات طابع خاص وهي في هذه الحالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH وذلك من خلال رسالة مضمونة، وفي هذه الأثناء تقوم هذه الأخيرة من جهتها بإعداد ملخص مجموع المعلومات اللازمة لتعريف المستثمرين بإطار العملية والذي يسمح بشرح جميع الإجراءات المتعلقة بإصدار تلك الأوراق، اقتناءها وتداولها والمنافع المترتبة عنها.

تماشيا مع ذلك يجب إرفاق هذه العملية بطلب من سلطة COSOB في سبيل قبول تمرير العملية وقبل تحقيق عملية شراء القروض يتعين على الطرف المتنازل عن تلك الديون الإعداد والتوقيع على اتفاق تسيير تلك القروض وبالتالي يصبح البنك بموجب هذا العقد هيئة التسيير والتنازل، وبمجرد تحقيق عملية التنازل فإن السندات المتولدة عنها يجب تسجيلها لدى المؤمن المركزي على السندات وهذا الأخير يتحمل تسيير الأوراق والتزامات مؤسسة التوريق بدفع ومتابعة فترات استحقاق دفعات الدين من جهة وعوائد الأوراق المالية من جهة أخرى، الجدير بالذكر ان المكتتبين في هذه الأوراق المتولدة عن التوريق هم عموما أشخاص معنويون.

المطلب الثاني: الميكانيزم المسير لعملية التوريق في الجزائر

في هذا الشأن سيتم توضيح مجموع الإجراءات والآليات التي يعتمد عليها المتدخلون في السوق المالية الجزائرية قصد إعادة تمويل القروض العقارية من خلال أسلوب التوريق.

الفرع الأول: آلية تسيير العملية على مستوى شركة إعادة التمويل الرهني

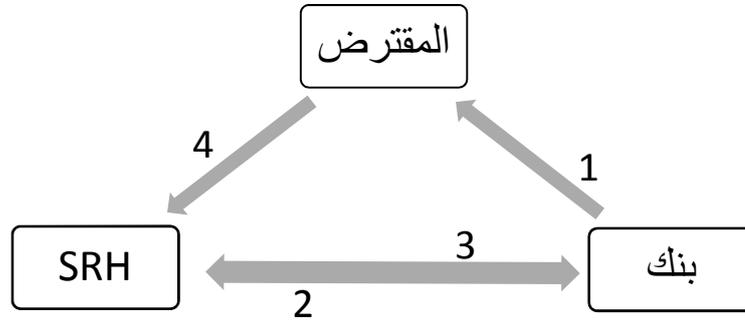
تعتبر مؤسسة إعادة التمويل الرهني SRH المتدخل الوحيد في هذا المجال في السوق المالية الجزائرية وبالتالي فإن الميكانيزم والآلية المسيرة لعملية التوريق تتحقق على مستوى هذه المؤسسة وبواسطتها وذلك من خلال مجالات تدخلاتها ومختلف أنواع التمويل المعتمدة من طرفها.

أولاً: تدخلات الشركة¹

تتدخل شركة إعادة التمويل الرهني SRH في القطاع العقاري من خلال مجالين محددين هما:

أ- على مستوى السوق الأولية وهي من خلال ذلك تسعى لتعبئة الأموال الضرورية لحاجة إعادة التمويل من خلال البنوك التجارية وبالتالي فهي تلعب دور البنك المركزي من خلال هذه السوق يمكن تفصيل هذا بالرسم التخطيطي التالي:

الشكل (02. 03): تدخلات SRH في السوق العقارية الأولية



1: يقوم المقترض بطلب قرض عقاري من البنك

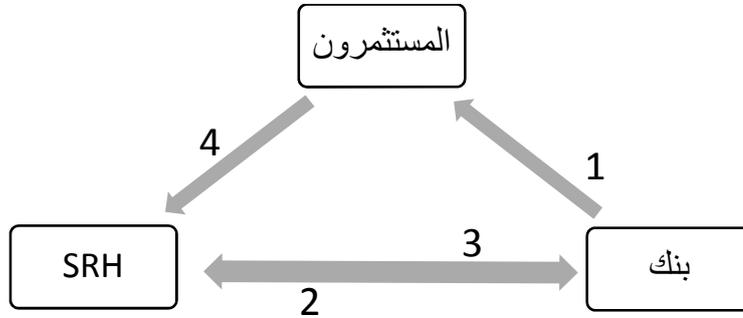
2: الضمانات يتم تحويلها من البنك إلى SRH

3: SRH تقوم بالاتفاق مع البنك على عملية التمويل

4: التزام بحقوق SRH لتسديد القرض

¹ OUACHEM Farida , **La titrisation des créances hypothécaires : Simulation sur un portefeuille réel de créances hypothécaires appartenant à la CNEP-Banque**, Mémoire en vue de l'obtention du diplôme De magister en Sciences Economiques, université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou, Algerie 2011/2012, P155,156.

ب- على مستوى السوق الثانوية أين تتعهد SRH بإعادة تمويل تلك القروض من خلال إصدارها في شكل أوراق مالية قابلة للتداول من طرف المستثمرين والرسم التالي يوضح تلك العملية:
الشكل (03.03) تدخلات SRH في السوق العقارية الثانوية



1: يقوم المقترض بطلب قرض عقاري من البنك

2: الضمانات يتم تحويلها من البنك إلى SRH

3: SRH تقوم بالاتفاق مع البنك على عملية التمويل

4: التزام بحقوق SRH لتسديد القرض

ثانيا: طرق التمويل على مستوى SRH

تتوافر شركة إعادة التمويل الرهني SRH على طريقتين أساسيتين في مجال إعادة التمويل الرهني للقروض العقارية وهي¹:

أ- 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. و يتحمل هذا الأخير جميع الأخطار المتعلقة بالقروض الممنوحة في إطار تمويل السكن، كما تبقى جميع الرهونات العقارية و التأمينات مسجلة باسم الوسيط المعتمد.

ب- التمويل بدون الحق في الرجوع: و تبعاً لهذه الطريقة، فإنه بإمكان الوسيط المعتمد الحصول على المبالغ المطلوبة في إطار إعادة التمويل للمحافظ العقارية التي تم تحويلها في إطار القروض السكنية، لكن بعد إتمام تحويل جميع الرهونات و الضمانات الأخرى باسم شركة إعادة التمويل الرهني، أي عكس ما هي عليه

¹ عمر طالب، عبد الحميد غوني، مرجع سبق ذكره، ص17.

الطريقة الأولى و تتحمل بمقتضى ذلك SRH 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 SRH عقداً يتضمن إدارة و استرداد المبالغ المستحقة من الزبائن.
- أن يوقع الوسيط المعتمد مع SRH عقداً يتضمن عملية التنازل على المحافظ العقارية، هذان العقدان يخضعان للتفاوض بين SRH و الوسيط المعتمد.

الفرع الثاني: إدارة عملية التمويل على مستوى بنك تجاري

بسبب قلة المراجع والمعطيات في هذا الجانب، خاصة مع قصر المدة المخصصة للبحث، واجهتنا مشاكل في جمع المعلومات والاحصاءات الخاصة بواقع تطبيق عملية تمويل محفظة قروض عقارية من طرف بنك تجاري ومحاولة منا تجاوز هذا الاشكال لم نجد بدا من السير وفق حتمية الاعتماد على أرقام دراسة سابقة ويتعلق الامر برسالة الماجستير¹ المقدمة من طرف الباحثة واشم فريدة في سنة 2011 وهذا لعدة اعتبارات منها:

- قرب الفترة الزمنية للدراسة والتي تمثل أهم دافع لاختيار معطياتها في هذه الدراسة؛
- المعلومات المقدمة من طرف البنك كانت كافية إلى حد ما من أجل تتبع خطوات تطبيقها على أحسن وجه؛
- إمكانية تحليل المعطيات من جانب آخر يسهل من تقديم نوع من الجدة في البحث؛
- الأرقام تتعلق بنشاط صندوق التمويل والاحتياط CNEP بنك وهو يمثّل مؤسسة مالية دورها الأساسي كان جمع مدخرات الأفراد بالدرجة الأولى كما أنه يعتمد على تمويل قطاع الإسكان بمعنى أنه بنك تجاري ذو نشاط عقاري بامتياز.

في البداية تجدر الإشارة إلى أنه سيتم تقسيم الدراسة التطبيقية إلى عناصر لتوضيح خطوات العمل وهي:

أولاً أساسيات النموذج

¹ OUACHEM Farida , op cit, P ,P182 , 190.

- العملية المقترحة تعتمد على النموذج الفرنسي مع الأخذ بعين الاعتبار مختلف الأطر التنظيمية والحدود القانونية المحددة في التشريع الجزائري الخاصة بالسوق المالية الجزائرية وهذا من خلال:
- أ- النموذج يقترح الصحة القانونية في إطلاق هذه العملية إن كان من جانب البنك التجاري المتنازل أو فيما يتعلق بنشاط شركة إعادة التمويل الرهني SRH.
- ب- العملية يتولد عنها ثلاث حصص من السندات وهي: Junior، Senior، Mezzanine وهذا على أساس استحقاق كل فئة من الحصص والتي سيتم التفصيل فيها لاحقا.
- ج- المبلغ النظري للعملية يساوي قيمة المحفظة عند تاريخ إجراء العملية.
- د- في نهاية العملية، يتم تحويل احتياطي السيولة غير المستخدمة إلى البنك المتنازل على أساس اعتبارها أرباح تسوية.

ثانيا: اختيار القروض

محفظة القروض التي نحن بصدد توريقها هي عبارة عن قروض عقارية موجهة للأفراد والتي تتميز بالخصائص التي يمكن سردها في النقاط التالية:

- أ- تتكون محفظة القروض العقارية المورقة من 386 قرض عقاري ممنوح للأفراد من طرف CNEP بنك على المستوى الوطني.
- ب- المبلغ الأساسي لعملية التوريق هو: 692 580 000.00 دج.
- ج- المبلغ الإجمالي لمحفظة القروض هو: 683 988 980.00 دج.
- د- أسعار الفائدة بالنسبة للقروض المكونة للمحفظة تختلف فيما بينها والوسط المرجح لسعر الفائدة المطبق هو 05.91%.
- هـ- فترات استحقاق السندات المتولدة عن القروض أيضا تختلف أطول فترة هي 35 سنة وأقصر فترة هي 5.5 سنة والوسط المرجح لمجموعها هو 24 سنة.
- و- يتم ضمان الذمم المختارة للتوريق برهن من الدرجة الأولى.
- ز- أكبر قيمة لقرض في المحفظة هو: 9 000 000.00 دج.
- ح- بالنسبة لأقساط القروض فإن أكبر قيمتها هو 70 863.00 دج ويتم تسديد القرض على أساس أقساط شهرية والصيغة لحساب القسط هي:

حيث:

K: الاعتمادات الأساسية للقرض.

Im: المعدل الشهري.

N: أشهر استحقاق القرض.

ويمكن تلخيص تلك المعلومات في الجدولين الآتين:

الجدول رقم (03. 01): بيانات محفظة القروض المورقة

عدد القروض	386
المجموع الإجمالي لمبالغ القروض	683 988 980.00 دج
متوسط معدل الفائدة	05.91 %
متوسط فترة الاستحقاق	24 سنة
تاريخ استحقاق آخر قسط	27 أوت 2046

الجدول رقم (03. 02): تصنيف القروض حسب مدة الاستحقاق

عدد القروض	المدة	مجموع المبالغ	متوسط سعر الفائدة	متوسط فترة الاستحقاق
54	أقل من 15 سنة	25 706 635	5.73	9.88 سنة
185	من 15 إلى 24	344 657 078	5.83	20.74 سنة
147	أكثر من 24 سنة	313 625 267	5.96	29.66 سنة

ثالثا: التنازل عن القروض

يتم ذلك بين البنك وشركة إعادة التمويل الرهني SRH من خلال إبرام عقدين هما:

أ- عقد التنازل المحدد لظروف وتبعات عملية التحويل وذلك حسبما يضبطه قانون التوريق 05-06.

ب- عقد يتعلق بتسيير العملية وتحصيل تسديدات القروض المورقة وهذا فيما يخص المؤسسة المتنازلة ودورها في حفظ حقوق ملاك الحصص من خلال السهر على استرداد الديون محل التوريق في آجالها المحددة.

رابعاً: تحليل الخطر

عموماً يتم اطلاق العملية على أساس عدم تسجيل أي تقصير فيما يتعلق بآجال الاستحقاق ومع ذلك يتم اعتماد اجراءات لتغطية الخطر وتمثل في متطلبات تغطية الخطر وهي في هذه الحالة تحسب بنسبة 6.2 % من مبلغ العملية وتقدر ب 42 407 316.76 دج، أما فيما يتعلق بمخاطر التسديد المبكر فمن المفترض ان تكون صفري.

خامساً: تكاليف تركيب العملية

في بادئ الامر علينا ادراك أن اعتبار البنك المتنازل هو من يقوم بتحصيل الديون وفوائدها فهذا الأمر يتطلب لجنتين هما:

أ- لجنة التحصيل وهي من يقوم بمتابعة تسديدات الديون وفوائدها في الآجال المحددة.

ب- لجنة رعاية الخدمات المقدمة والتي ستدفعها شركة التمويل الرهني SRH والمبلغ يقدر ب 0.12 % من القيمة الإجمالية للعملية وهي في هذه الحالة 820 786.77 دج.

ج- بافتراض أن تكاليف التوريق هي 0.35 % من المبلغ الإجمالي للعملية وهو 2 393 961.43 دج وتشتمل هذه النفقات على الرسوم الإدارية فضلا عن التكاليف المتصلة بتصنيف الأوراق المالية المتولدة عن التوريق والرسوم القانونية الأخرى.

سادساً: سعر البيع الفعلي

وهو المبلغ الذي تستلمه فعلا المؤسسة المتنازلة بعد بيع محفظتها وهو يساوي السعر النظري ناقص مبلغ تغطية الخطر وتكاليف التجميع إضافة إلى عمولة اللجان التي تتلقاها بعد أداء عملها، والعملية الحسابية تعطينا في الأخير 640 000 000.00 دج، إلا أن البنك لا يستلم المبلغ يوم التنازل وإنما سيتم احتساب قيمة عوائد محفظة Junior التي سيتم اعتمادها كمتطلبات تغطية الخطر.

سابعاً: برنامج العملية

يقوم CNEP بنك بالتنازل عن محفظة القروض المحددة سابقاً في تاريخ 30 سبتمبر 2011 وتتم العمليات من خلال تقديم مشروع البيع بما في ذلك تحديد قانون يضبط اجراء العملية والمستحقات المترتبة عنها.

تقوم شركة التوريق في نفس اليوم بإصدار ثلاث أنواع من الأوراق المالية وهي: Junior، Senior، Mezzanine ، هذه السندات تتمثل في الأوراق المالية طويلة الأجل بحيث سعر البيع يمكن تحديده من خلال الجدول التالي:

الجدول (03.03): تصنيف السندات المتولدة عن التوريق

التقييم الائتماني	نسبة تحقيق العملية	عدد التسديدات اللازمة	معدل الفائدة المطبق	القيمة الإسمية الإجمالية	القيمة الوحدهوية للورقة	عدد الحصص	
AAA	%100	40	%5.53	384 000 000.00 دج	100 000.00 دج	3840	Senior
AA	%100	83	%5.55	224 000 000.00 دج	100 000.00 دج	2240	Mezzanine
A	%100	119	%5.75	32 000 000.00 دج	100 000.00 دج	320	Junior

من خلال الجدول يمكن حساب السعر الفعلي الذي يتلقاه CNEP بنك وهو كالاتي:

$$640\,000\,000.00 - 32\,000\,000.00 = 608\,000\,000.00 \text{ دج.}$$

ولتسيير العملية على مستوى البنك سيكون عليه إدارة حسابين أولهما يتعلق بالأقساط الشهرية من المدينين والثاني هو حساب ينوب من خلاله عن SRH ويتعلق بالطوارئ والذي يعمل على تعديل التدفقات بين ما هو مستحق على عاتق المدينين وما هو مستحق لحساب ملاك الحصص.

ثامناً: نتيجة العملية

عملية التوريق تتيح للبنك أن يحصل على تدفق نقدي آني وفوري في أعقاب بيع الذمم ويقدر هذا المبلغ ب 608 000 000.00 دج.

عملية بيع القروض العقارية تتيح للبنك تحرير احتياجات رأس المال وهذا يساهم في توسيع أعمال المنشأة بصورة تسمح بإزاحة تلك الأصول من ميزانية البنك حيث:

مبلغ العملية = CRD 683 988 980.00 دج

احتياطات رأس المال هي $683\ 988\ 980.00 * 0.5 * 0.08 = 27\ 359\ 559.00$ دج.

تلك العملية السابقة تحرر ما مقداره 16 415 735.30 دج والذي يمكن استخدامه في دعم ميزانية المنشأة أو لإعادة الرسلطة تدعيما للمركز المالي للبنك.

المطلب الثالث: نتائج عامة حول التوريق

يكتسي هذا المطلب أهمية بالغة في استيضاح قابلية تطبيق التوريق على إعطاء الميزة الإضافية لنشاط البنوك وحركية الأوراق المالية في السوق بصفة خاصة كما انه يساهم في تبيان الوضع الحقيقي لاستخداماته من طرف المؤسسات المالية الوطنية.

الفرع الأول: أثر تطبيق التوريق على السوق المالية

لا بد من الإشارة في البداية إلى ان عملية إصدار السندات تمس بشكل مباشر حركية التداول داخل السوق كما ان أساس العملية يعتمد على استقطاب مستثمرين راغبين في اقتناء منتجات التوريق والتي هي بالضرورة تعكس الملائة المالية للبنك مقارنة مع مؤسسات مالية أخرى اعتمادا على كفاءة الضمانات المحصلة من طرفه خلال عملية الاقراض وبالتالي فإن ذلك يؤكد على ان العملية تساهم في تبيان مختلف الجوانب التي تتعلق بالتدخلات في السوق المالية إن كان من مستثمرين أو مؤسسات إقراض أو غيرها.

إضافة إلى ما تم ذكره فإن تأثير نشاط التوريق يمكن أن يتمثل في¹:

¹ نبذة عن الأوراق المالية المضمونة بأصول، مرجع سبق ذكره، ص 10، 11.

- أدى نشاط التوريق إلى خفض تكلفة العمليات في سوق المال من خلال خلق سوق المتطلبات المالية التي كانت تعاني من عدم السيولة والتداول.
- يقوم نشاط التوريق بتوفير تكلفة الوساطة المالية من خلال تقديم خدمات وساطة متخصصة لكل خدمة على حدى مما يؤدي إلى خفض التكلفة الإجمالية للخدمات المالية.
- يقوم التوريق بتشجيع التوفير من خلال تقديم أوراق مالية تضمن للمستثمر فوائد أو مستحقات على استثماراته وتمنحه أيضا ضمانات للجدارة الائتمانية للشركة المصدرة وغطاء أمان وحماية.
- يؤدي التوريق إلى تنوع المخاطر لأنه يقوم بتجميع عدة أصول مالية تحمل خصائص مختلفة في وعاء واحد وطرحها كأوراق مالية للمستثمرين، وعندما يتم تقسيم ملكية الأصول على عدد كبير من المستثمرين تقل درجة المخاطرة في العمليات المالية.
- يشجع التوريق فكرة أن يقوم الرأسماليون بدور الامناء على الموارد فقط دون امتلاك هذه الأصول.

الفرع الثاني: أثر التوريق على السوق المالية الوطنية

منذ بداية نشاط التوريق في الجزائر وإلى يومنا هذا كان لنشاط التوريق أثر عميق في السوق المالية الجزائرية وهذا ببساطة لاعتباره اول عملية من نوعها تستهدف تمويل قطاع الإسكان عن طريق تعبئة الأموال بدل الاعتماد المطلق على موارد الميزانية وكان لذلك أثر في¹:

أولاً: بالنسبة للسيولة

لقد سمحت عمليات إعادة تمويل محافظ القروض العقارية بتوفير السيولة للبنوك المتعاملة بهذا النشاط خاصة بنك BDL على اعتباره البنك الرائد في هذا المجال بحيث تمكنت شركة إعادة التمويل الرهني من تمويل قروض بمبلغ 7 مليار دينار جزائري لفائدة هذا البنك خلال الفترة الممتدة بين 2001 و2005.

ثانياً: بالنسبة للمردودية

في هذا الجانب تجدر الإشارة إلى ان شركة إعادة التمويل الرهني استطاعت منذ سنة 2000 إلى غاية 2004 من إعادة تمويل بعض المحافظ العقارية المقدمة من طرف بنك BDL من أجل مبلغ إجمالي يقدر بـ 6 741 419 075.00 دج حيث أن أكثر من 86 % من هذا المبلغ تم تحقيقه في سنة 2003.

¹ عمر طالب، عبد الحميد غوني، مرجع سبق ذكره، ص 14، 18.

ثالثا: بالنسبة لإدارة المخاطر

منذ نشأة شركة إعادة التمويل الرهني SRH وانطلاق عملية توريق القروض العقارية تم الاعتماد كليا على طريقة إعادة التمويل «دون حق الرجوع» أي ان مخاطر العجز عن السداد تتحملها البنوك المقرضة إلا انه لا يمكن إغفال دور شركة ضمان القرض العقاري SGCI أي أن مخاطر عدم السداد يتقاسمها البنك مع مؤسسات مالية متخصصة في ضمان القروض.

رابعا: بالنسبة لحجم القروض

إن القروض الإسكانية التي تقدمها البنوك تشكل أحد أدوات تنمية القروض الرهنية الموجهة للأفراد في حين تبرز فيها زيادة عرض السكنات كعنصر مهيمن من أجل تطوير السوق حيث يقدر حجم القروض الموزعة خلال 2003 ب 8.7 مليار دينار جزائري يقدر نصيب SRH منها ب 3.5 مليار دينار وإن كانت احصاءات 2003 لا تمثل معيار ثابت حيث أنه تم تسجيل تراجع خلال السنوات التي تلتها إلا ان اعتمادها كأساس لهذا التحليل ينطلق من كونها سجلت أعلى قيمة للتمويل العقاري ويرغم ذلك فإن لجوء البنوك إلى إعادة تمويل قروضها لدى SRH لا يزال ضعيف وهذا بسبب اليسر المالي الذي تشهده تلك الشركات إضافة إلى اعتماد الفرد الجزائري على عقلية التمويل الذاتي في الاسكان على الرغم من الآليات المالية التي وضعها المشرع.

الفرع الثالث: آفاق اعتماد سياسة التوريق في الجزائر

إن اعتماد سياسة التوريق في السوق المالية تهدف أساسا إلى تجنيب البنك استعمال موارده الخاصة وتعويض ذلك بإعادة تمويل قروضه لدى شركة توريق وهو بذلك يعمل على حشد وتعبئة الاموال المقدمة في إطار الإقراض في سبيل إعادة فتح المجال لتنشيط وتحرير الاموال غير السائلة وبصورة عامة فإن السوق المالية الجزائرية تعرف بضعفها وقلة المتدخلين فيها كما ان أداء العمليات فيها بشكل عام يعكس ارقام متواضعة مقارنة مع ما هو الحال في بلدان أخرى كتونس والمغرب وهذا حسب ما يظهره مؤشر الأسعار الذي يحتسبه صندوق النقد العربي لبورصة الجزائر ومن هذا المنطلق فإن فتح المجال للبنوك الجزائرية باعتماد التوريق سيدعم بشكل كبير حركية تداول الأوراق المالية وإقبال المستثمرين على اقتناءها.

خلاصة الفصل

يترتب عن عملية التوريق انعكاسات وتبعات ايجابية على البنوك والأسواق المالية وهذا لما تتوفر عليه من إمكانيات تتيح فتح مجال تحرير الاموال غير المتاحة، وبالنظر لحالة الجزائر فإن إصدار قانون توريق القروض العقارية في سنة 2006 أثر بشكل مباشر في قدرة شركة إعادة التمويل الرهني SRH على لعب دور رئيسي في مجال تمويل البنوك رغم أنه ما نتج عن نشاطها لا يزال إلى يومنا أقل من المأمول وهذا راجع لعدم رغبة المؤسسات المالية الجزائرية في توظيف فوائضها المالية في شراء السندات المتولدة عن التوريق لضعف المردودية المترتبة عنها مقارنة مع آجال استحقاقها كما أن البنوك المانحة للقروض العقارية لا تُقبل على التمويل لدى شركة SRH بل تعتمد إلى استعمال مواردها الخاصة فعلى سبيل المثال واعتمادا على احصاءات CNEP - بنك، موضوع التطبيق السابق، فإنه خلال سنة 2013 قدرت ميزانيته بـ 819 310 000 000.00 دج في حين أن المبالغ المخصصة للتوريق في ذلك العام كانت تقدر بـ 0.08% من حجم ميزانيته وهي تعتبر نسبة ضئيلة جدا وإن كان حجم المحفظة موضوع التوريق في تلك السنة أكبر مما تم توريقه في السنة التي سبقتها.

بصورة عامة يبقى المستثمرون يتأملون في تنشيط حركية السوق المالية من خلال تدخل عدد أكبر من المتعاملين بما في ذلك المؤسسات المالية والبنوك الخاصة على اعتبار المؤسسات الأجنبية تملك من الخبرات في هذا المجال ما يتيح لمجموع المتدخلين في السوق العقارية الاستفادة بشكل يسمح بإعطاء زخم أكبر لعملية التوريق.

الخاتمة:

من خلال هذه الدراسة التي تناولت التوريد وأثر استخدامه في البنوك التجارية تبين أن عمليات التسديد التي أسهم في ظهورها بشكل عدم التوازن في تسيير صناديق الادخار الأمريكية أثر بشكل عميق في توسيع نطاق تطبيقات توريق القروض حول العالم، لتشمل مختلف الجوانب المالية في البنك إن كان فيما يتعلق بسياسات التمويل المعتمدة أو إجراءات تدعيم كفاءة رأس المال داخل المنشأة البنكية أو حتى فيما يخص تجاوز الأخطار المرتبطة به.

بالنسبة لحالة الجزائر فإن هذه التقنية المستوردة من السوق الأمريكية استطاعت في وقت قصير أن تتخذ موضع رئيس ضمن مجموع الآليات والأدوات المثيرة للاهتمام عديد المتدخلين الماليين في السوق الجزائرية وهذا بالنظر للإطار القانوني والتشريعي المنظم له تماشياً وطبيعة القطاع العقاري مجال تطبيقه.

هذه الدراسة مكنت من اختبار الفرضيات السابقة على النحو التالي:

الفرضية الأولى:

من خلال ما تم التطرق إليه، يعتبر التوريد أحد أهم أدوات الهندسة المالية الحديثة والذي جاء في سبيل سد حاجة المؤسسات المالية للتمويل وهذا الأمر ساهم فيه بشكل بالغ التطور العلمي واستخدام أدوات التحليل الرياضية التي دعمت قدرة الاقتصاديين على دراسة هذه الآلية واعتمادها لتقديم الحلول الناجعة لمشكل الإعسار المالي.

الفرضية الثانية:

بالنسبة لمجموع القواعد القانونية المتحكمة في تطبيقاته فإن التوريد على اعتباره أداة مالية واسعة الانتشار يتطلب من المتنفذين في المجال الاقتصادي الأخذ بعين الاعتبار جميع الجوانب المنظمة له إن كانت قانونية أو غير لك، وفي هذا الإطار لا بد من التنويه إلى ان ظهور التوريد وانتشار استعماله في الأسواق العالمية أتاح للمتعاملين الرفع من الكفاءة المالية والمهارة التقنية التي رافقتا التطور الكبير الذي شهدته تطبيقات هذا النشاط حول العالم.

الفرضية الثالثة:

ان انتقال هذه الآلية للجزائر جاء نتيجة عدة عوامل يتعلق بعضها بالتوريق في حد ذاته والمقصود هنا كفاءته وقدرته على خلق وضع مالي أكثر استقلالية يسمح للبنك بتفادي اللجوء إلى اجراءات تضعف مركزه المالي، اما العوامل الأخرى قد يتعلق بعضها بظروف النشاط في قطاع العقارات الوطني وبالأخص قروض الإسكان التي عملت الدولة على اطلاقها لحل مشكل السكن الذي لازال يورق الحكومات الجزائرية على اختلافها.

نتائج الدراسة:

بعد دراسة هذا الموضوع واستعراض مختلف الجوانب المتعلقة بالتوريق وتطبيقاته في البنوك التجارية يمكن إجمال النتائج المتوصل إليها فيما يلي:

- يمثل التوريق مصدر تمويل منخفض التكلفة خاصة عندما تتم مقارنته مع أساليب تمويلية أخرى كالاقتراض مثلا.
- التوريق كأداة مالية يتوفر على هامش واسع من الاستقلالية بمعنى اللجوء للتوريق لا يلزم المؤسسة البنكية العمل تحت طائلة املاءات هيئات خارجية تضعف من سلطة قرارها.
- يوفر التوريق مزايا عديدة للاقتصاد والأسواق المالية بصورة خاصة فهو يسمح بتجميع رؤوس الاموال غير السائلة وإتاحتها للتعامل والاستثمار.
- يؤمن التوريق توزيع المخاطر من خلال تجميع قروض ذات خصائص ائتمانية متنوعة وطرحها في شكل اوراق مالية ليتم اقتناءها من طرف شريحة واسعة من المستثمرين.
- يمثل التوريق آلية مهمة في نظام التمويل العقاري حيث أنه يسمح بدعم مالية مؤسسات الإقراض النشطة في مجال الإسكان من خلال نقل عبء الدين من البنك إلى مؤسسة التوريق.
- القانون الجزائري يحدد التوريق في القروض العقارية نظرا للمخاطر الناجمة عن منح هذه القروض مع أنه يمكن الاستفادة منه في أنواع أخرى فهناك نسبة هامة من القروض الاستثمارية غير العقارية والتي تعتبر قروض متعثرة بمعنى اعتماد التوريق في معالجة هذا النوع من الدين المتعسر يجنب اللجوء إلى عمليات إعادة الرملة والتطهير المالي للبنوك والتي كلفت خزينة الدولة ما يقارب 2400 مليار دج منذ بداية الاصلاحات الاقتصادية في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن الماضي.

- المطلع على السوق يدرك أن للبنوك الجزائرية الحق في ممارسة الشمولية في العمل المصرفي وهذا ما يسمح به قانون 10-90 ثم الامر 11-03 وفي ظل وجود قانون التوريق وبالرغم من انشاء شركة التمويل الرهني SRH فإنه من المفاجئ ملاحظة عدم إقبال البنوك الجزائرية على مجال التمويل العقاري رغم تسجيل فائض سيولة كبير حيث بلغ في نهاية 2007 ما مقداره 1400 مليار دج وبالتالي فإنه بالرغم من استحواد البنوك العموميه على نسبة 88% من السوق المصرفية الوطنية لا يزال تطبيق التوريق أبعده مما هو متوقع ومأمول.
- الكثير من دول العالم تعمل من خلال التوريق على التخلص النهائي من الديون بعد بيعها بينما لا يعني ذلك حسب تطبيقات SRH بل لا يعني ذلك أيضا حسب قانون التوريق في الجزائر والذي يشير إلى التزام المؤسسة المتنازلة باستبدال القروض المشكوك فيها أو صحة التحصيل لفائدة مؤسسة التوريق، كما أن التوريق في الجزائر لا يزال يُعنى بتحويل الديون إلى أوراق مالية تتمثل في السندات دون الأسهم لأن الأخيرة تتطلب بعض الشروط والهياكل غير المتوفرة حاليا في الجزائر.
- لا يزال دخول البنوك التجارية إلى مجال التعامل بالتوريق محتشما وهذا ما يرجعه الخبراء لعدم الثقة الكافية في الإجراءات المتخذة، مقابل الاسراف في تمويل التجارة الخارجية التي يقل فيها عنصر المخاطرة، كما ان التوريق من وجهة النظر الإسلامية هو تعامل في إحدى أدواته بسندات وهي تمثل قروض ربوية هذا إضافة إلى ان العملية مشابهة لما يحدث في خصم الاوراق التجارية والتي ثبتت حرمتها.

الاقتراحات:

- بناء على ما تم ذكره في النتائج السابقة يمكن اقتراح مجموعة من التوصيات التالية:
- تشجيع البنوك الخاصة وفروع المؤسسات المالية الأجنبية العاملة في الجزائر للتدخل في هذا السوق وهذا قصد تنشيطها.
- انشاء أنظمة تصنيف مالي وطنية تتلائم ومتطلبات إقحام عدد أكبر من المتدخلين في هذا السوق.
- تنشيط السوق العقارية من خلال تحسيس مختلف الأعوان الاقتصاديين من بنوك، مؤسسات مالية ومستثمرين بضرورة اتاحة الفرصة لتطوير استراتيجياتها وأدائها داخل السوق المالية.

- إعادة النظر في الإجراءات المتعلقة بتقديم قروض الإسكان والتعامل في القطاع العقاري في جانب تسهيل المعاملات وتخفيف الأخطار المرتبطة تلك القروض.
- إعادة التقييم الهيكلي لنظام الإقراض في الجزائر واستقدام تقنيات تسيير تتلائم وضرورة اتاحة المجال لاعتماد آليات مالية حديثة كالتوريق مثالا.
- تنوع منتجات التوريق من حيث طبيعة القروض المستخدمة في محفظة التسيير، آجال استحقاق الأوراق المالية المتولدة عنها والعوائد المترتبة عن اقتناءها.
- فتح المجال لتطبيق سياسة التوريق في السوق المالية الجزائرية خارج قطاع العقارات اعتمادا على التجارب الأجنبية وذلك من خلال تنظيم الإطار التشريعي لذلك.
- توفير أكبر من المعلومات والاحصاءات المتعلقة بهذا المجال في سبيل خلق نوع من المقاربة بين ما يحدث في السوق وما يتطلع لمعرفة المستثمرون والباحثون على حد سواء.

أفاق الدراسة:

لقد تبين من خلال البحث ان الجوانب المتعلقة به لا زالت في حاجة للمزيد من الدراسة والتحليل وكمقترحات في هذا الإطار نذكر مايلي:

- التوريق ودراسة طرق وأساليب احلاله ضمن أدوات النظام المصرفي الجزائري.
- علاقة التوريق بالأزمة المالية سنة 2008.
- كفاءة التوريق في دعم استقرار أسواق المال.
- التوريق وعلاقته بالصيرفة الالكترونية وولوج عالم الأعمال الافتراضي.
- التوريق بين ما هو مطبق في البنوك التقليدية وواقع اعتماده من طرف البنوك الاسلامية.

قائمة المصادر والمراجع:

المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1) إبراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، أوراق صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة 2006.
- 2) أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة والافصاح في صناديق الاستثمار، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر 2003.
- 3) أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1991.
- 4) أسامة عبد الخالق الانصاري، الدليل العملي للاستثمار بالبورصة (التحليل الأساسي) ط1، السحاب للنشر والتوزيع، مصر 2008.
- 5) أنس البكري، وليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2009.
- 6) بن عزوز بن علي، محاضرات في النظريات السياسية النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005.
- 7) خالد أمين عبد الله، اسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية (المحلية والدولية)، دار وائل للنشر، ط1، عمارن الأردن 2006.
- 8) زياد سليم رمضان ، محفوظ أحمد جودة ، إدارة البنوك ، ط2، 1996.
- 9) زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان 2003.
- 10) سماعين شامة، النظام القانوني للتوجيه العقاري دراسة وصفية تحليلية، در هومة، الجزائر 2003.
- 11) سويلم محمد، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان 1992.
- 12) صادق راشد الشمري، إدارة المصارف الواقع والتطبيقات العملية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2009.
- 13) صلاح الدين حسن السيسي، نظم المحاسبة والرقابة وتقييم الأداء في المصارف والمؤسسات المالية، دار الوسام للطباعة والنشر، بيروت، لبنان 1998.

- (14) طارق طه، إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2006.
- (15) طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003.
- (16) عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر 2003.
- (17) عبد القادر بلطاس، الاقتصاد المالي والمصرفي - السياسات الحديثة في تمويل السكن، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2001.
- (18) عبد المطلب عبد المجيد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2005.
- (19) عبيد علي أحمد حجازي، التوريق ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر 2001.
- (20) فائق شقير، عاطف الأخرس، عبد الرحمن سالم، محاسبة البنوك، ط3، دار الميسرة، عمان، الأردن 2008.
- (21) فضيل فارس، التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات، ج1، ط1، الموساك رشيد للطبع والنشر، الجزائر 2013.
- (22) محفوظ لعشب، القانون المصرفي، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر 2001.
- (23) محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر 2002.
- (24) محمد عبد الحميد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية والقانونية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر 2002.
- (25) محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، ط1أ دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2006.
- (26) محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005.
- (27) منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات)، ج1، دار المعارف، الاسكندرية، مصر 2003.

ب- المجالات والدوريات

- (1) بوحفص جلاب نعناعة، الابتكارات المالية وتفعيل نظام القروض السكنية في الجزائر، مجلة الفكر، العدد 05، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.
- (2) التمويل المنظم - مسرد مصطلحات التوريق، ستاندر اند بورز.

- (3) جريدة القبس الكويتية، مقال بعنوان رساميل من المؤسسات المعاصرة، العدد 12343، في 28 رمضان 1428 هـ / 10 أكتوبر 2007.
- (4) عمر طالب، عبد الحميد غويي، إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر، دراسة حالة شركة التمويل الرهني SRH ، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد 02، الدنمارك 2007.
- (5) نبذة عن الأوراق المالية المضمونة بأصول، ادارة بورصتي القاهرة والاسكندرية، مصر 2004.
- (6) النشرة الاقتصادية، إدارة البحوث الاقتصادية ببنك الإسكندرية، مصر 2003.
- ج- البحوث والمحاضرات**
- (1) بن رجم محمد خميسي، التوريق ووقعه على الأزمات المالية، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، العدد 8 ديسمبر 2010، المركز الجامعي سوق اهراس، الجزائر.
- (2) راتول محمد، مداني أحمد، دور التوريق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر، المؤتمر الدولي الأول حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر 2006.
- (3) سليمان ناصر، تجربة توريق القروض العقارية في الجزائر، ورقة بحث مقدمة في اطار دراسة موسعة حول التوريق كأداة مالية لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- (4) محمد عبد المطلب بدوي، التوريق كأداة تطوير البورصة المصرية، مؤتمر أسواق الاوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، المؤتمر العلمي 15 كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة 2007.
- (5) يوسف علي جامعة، بوزيان رحمانى هاجر، التوريق والأزمة العالمية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر 2009.

- د- الرسائل الجامعية
- (1) جلال محرز، النظام المصرفي الجزائري وإشكالية إصلاحه، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001.
 - (2) حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل -دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر 2014.
 - (3) رشيد بوعافية، الصيرفة الإلكترونية والنظام المصرفي الجزائري -الأفاق والتحديات- رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة سعد دحلب، البلدة، الجزائر 2005.
 - (4) زهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن 2008.
 - (5) سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الجزائر 2005.
 - (6) عبد الغني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الازمة المالية العالمية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة دالي ابراهيم، الجزائر 2010.
 - (7) عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك، مذكرة تخرج لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر 2008.
 - (8) عيسى بوراوي، دور البنوك والمؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة إعادة التمويل الرهن-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة العقيد الحاج لخضر، باتنة، الجزائر 2014.
 - (9) فائزة رحمان، تمويل الترقية العقارية الخاصة بمجال السكن، رسالة ماجستير في الحقوق، جامعة الجزائر 2004.
 - (10) فتاح حاج محمد، دراسة المخطط المحاسبي للبنوك والمؤسسات المالية النقدية ومدى تطبيقه، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001 .
 - (11) فيصل بن تازير وآخرون، مساهمة البنوك في تمويل عملية الاستثمار في الجزائر بعد 1986، مذكرة تخرج ليسانس في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005.
 - (12) كركار مليكة، تحديث الجهاز المصرفي الجزائري على ضوء معايير بازل، جامعة سعد دحلب البلدة، الجزائر 2004.

13) كريم آيت عمر، تمويل السكن في الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2001.

هـ- القوانين والتشريعات

1) القانون 05-06 المؤرخ في 21 محرم عام 1427 الموافق لـ 20 فبراير 2006 المتضمن توريق القروض الرهنية.

و- مواقع الأنترنت

1) حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون - الممارسة، الإطار القانوني، الدليل الالكتروني للقانون العربي، الموقع

kantakji.com/fiqh/files/finance/3611.doc

15.44 على الساعة 2015/03/31

المراجع باللغة الأجنبية:

أ- الكتب:

- 1) A FACHOT, Ch GOURIEROUX, Titrisation et remboursement anticipés, economica , France 1995.
- 2) Abdelkarim NAAS, le système bancaire Algérien de a colonialisme a l'économie de marché, Maisonneuve et Larousse, Paris, France 2003
- 3) Chritian le HIR, le fonds commun de créances la titrisation , loi du 23/12/1988, la revue banque éditeur, France1994.
- 4) J.Bessis, Gestion des risques et gestion actif passif des banques, Dallos, France 1995.
- 5) Léquévaques Christophe, Droit de défaillance bancaire, ed57 , Economica, France 2002.
- 6) Michèle CERESOLI, Michel GUILLAUD, Titrisation-gestion financière de la banque, eska , Toulouse, France 1992.
- 7) Thierry GRANIER, Corynne JAFFEUX, la Titrisation- aspect juridique et financier, Economica, France 2004.

ب- الرسائل الجامعية

- 1) OUACHEM Farida , **La titrisation des créances hypothécaires : Simulation sur un portefeuille réel de créances hypothécaires appartenant à la CNEP-Banque** , Mémoire en vue de l'obtention du diplôme De magister en Sciences Economiques, université Mouloud MAMMARI de Tizi-Ouzou, Algerie2011/2012.
- 2) Wilhem Pieter CAMPE SMITH, **The implaction of Bazel 2 on securitization Transactions of banks**, Magister commercial, in economics, University of Johanssburg , South Africa2007.

ج- التقارير

- 1) **Asset Securitization**, comptoller's handbook, national bank of Texas, USA1997.
- 2) Basel committee on banking supervisions, **Report on assets securitization incentives**, bank for international settlements, Basel, Switzerland, 2013.
- 3) Comité de bale sur le contrôle bancaire, **document nouvel accord bale sur les 64 fonds propres**, janvier2004.
- 4) **High quality securitisation for Europe, the market at crossroads**, Association for financial markets in Europe, London, Great Britain, 2013.
- 5) Ralph AYLING , **Asset securitization – legal risk analysis foreign legal considerations**, rating agency Malaysia berhard , Kwala-Lumpur, Malaysia 2001.

Le portefeuille de la CNEP-Banque à tirer.

N° de prêt	Montant Accordé en DA	Durée du prêt en mois	Date d'octroi	Taux en %	Taux mensuel équivalent ¹	Mensualité en DA	Solde (Encours) ²	Durée restante en mois	Durée restante en année	Date Finich
1	254 000,00	66	28/11/2010	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	56	4	28/05/2016
2	254 000,00	66	28/11/2010	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	56	4	28/05/2016
3	158 000,00	66	28/11/2010	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	56	4	28/05/2016
4	158 000,00	66	28/11/2010	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	56	4	28/05/2016
5	254 000,00	66	28/12/2010	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	57	4	28/06/2016
6	254 000,00	66	28/12/2010	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	57	4	28/06/2016
7	158 000,00	66	28/12/2010	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	57	4	28/06/2016
8	158 000,00	66	28/12/2010	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	57	4	28/06/2016
9	254 000,00	66	28/01/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	58	4	28/07/2016
10	254 000,00	66	28/01/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	58	4	28/07/2016
11	158 000,00	66	28/01/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	58	4	28/07/2016
12	158 000,00	66	28/01/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	58	4	28/07/2016
13	254 000,00	66	28/02/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	59	4	28/08/2016
14	254 000,00	66	28/02/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	59	4	28/08/2016
15	158 000,00	66	28/02/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	59	4	28/08/2016
16	158 000,00	66	28/02/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	59	4	28/08/2016
17	254 000,00	66	28/03/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	60	4	28/09/2016
18	254 000,00	66	28/03/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	60	4	28/09/2016
19	158 000,00	66	28/03/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	60	4	28/09/2016
20	158 000,00	66	28/03/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	60	4	28/09/2016
21	254 000,00	66	28/04/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	61	5	28/10/2016
22	254 000,00	66	28/04/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	61	5	28/10/2016
23	254 000,00	66	28/05/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	62	5	28/11/2016
24	254 000,00	66	28/05/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	62	5	28/11/2016
25	254 000,00	66	8/06/2011	5,75%	0,47%	4498,19	217 030,64	63	5	28/12/2016

¹ $[(1+ia)^{1/12}]-1$. Avec : ia : le taux annuel.

² CRD arrêté au 30 septembre 2011.

26	254 000,00	66	28/06/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	63	5	28/12/2016
27	158 000,00	66	28/04/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	61	5	28/10/2016
28	158 000,00	66	28/04/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	61	5	28/10/2016
29	158 000,00	66	28/05/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	62	5	28/11/2016
30	158 000,00	66	28/05/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	62	5	28/11/2016
31	158 000,00	66	28/06/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	63	5	28/12/2016
32	158 000,00	66	28/06/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	63	5	28/12/2016
33	254 000,00	66	28/07/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	64	5	28/01/2017
34	254 000,00	66	28/07/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	64	5	28/01/2017
35	158 000,00	66	28/07/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	64	5	28/01/2017
36	158 000,00	66	28/07/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	64	5	28/01/2017
37	254 000,00	66	28/08/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	65	5	28/02/2017
38	254 000,00	66	28/08/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	65	5	28/02/2017
39	158 000,00	66	28/08/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	65	5	28/02/2017
40	158 000,00	66	28/08/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	65	5	28/02/2017
41	254 000,00	66	28/09/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	217 030,64	66	5	28/03/2017
42	254 000,00	66	28/09/2011	5,75%	0,47%	4 498,19	135 418,40	66	5	28/03/2017
43	158 000,00	66	28/09/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	217 030,64	66	5	28/03/2017
44	158 000,00	66	28/09/2011	6,50%	0,53%	3 096,79	135 418,40	66	5	28/03/2017
45	677 000,00	90	28/09/2011	5,75%	0,47%	9 677,58	670 965,81	90	7	28/03/2019
46	2 000 000,00	150	27/01/2011	6,50%	0,53%	21 569,72	1 920 199,03	142	11	27/07/2023
47	2 000 000,00	150	27/02/2011	6,50%	0,53%	21 569,72	1 920 199,03	143	11	27/08/2023
48	2 000 000,00	150	27/03/2011	6,50%	0,53%	21 569,72	1 920 199,03	144	11	27/09/2023
49	2 000 000,00	150	27/04/2011	6,50%	0,53%	21 569,72	1 920 199,03	145	12	27/10/2023
50	2 000 000,00	150	27/05/2011	6,50%	0,53%	21 569,72	1 920 199,03	146	12	27/11/2023
51	2 000 000,00	150	27/06/2011	6,50%	0,53%	21 569,72	1 920 199,03	147	12	27/12/2023
52	2 000 000,00	150	27/07/2011	6,50%	0,53%	21 569,72	1 920 199,03	148	12	27/01/2024
53	2 000 000,00	150	27/08/2011	6,50%	0,53%	21 569,72	1 920 199,03	149	12	27/02/2024
54	2 000 000,00	150	27/09/2011	6,50%	0,53%	21 569,72	1 920 199,03	150	12	27/03/2024
27 741 000,00							25 706 635,96			

55	2 271 000,00	198	11/03/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 221 986,16	191	15	11/09/2027
56	2 271 000,00	198	11/03/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 534 312,13	191	15	11/09/2027
57	3 029 000,00	198	11/03/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 221 986,16	191	15	11/09/2027
58	3 029 000,00	198	11/03/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 534 312,13	191	15	11/09/2027
59	2 271 000,00	198	11/04/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 221 986,16	192	15	11/10/2027
60	2 271 000,00	198	11/04/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 534 312,13	192	15	11/10/2027
61	3 029 000,00	198	11/04/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 221 986,16	192	15	11/10/2027
62	3 029 000,00	198	11/04/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 534 312,13	192	15	11/10/2027
63	2 271 000,00	198	11/05/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 221 986,16	193	16	11/11/2027
64	2 271 000,00	198	11/05/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 534 312,13	193	16	11/11/2027
65	2 271 000,00	198	11/06/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 221 986,16	194	16	11/12/2027
66	2 271 000,00	198	11/06/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 534 312,13	194	16	11/12/2027
67	2 271 000,00	198	11/07/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 221 986,16	195	16	11/01/2028
68	2 271 000,00	198	11/07/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 534 312,13	195	16	11/01/2028
69	2 271 000,00	198	11/08/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 221 986,16	196	16	11/02/2028
70	2 271 000,00	198	11/08/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 534 312,13	196	16	11/02/2028
71	3 029 000,00	198	11/05/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 221 986,16	193	16	11/11/2027
72	3 029 000,00	198	11/05/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 534 312,13	193	16	11/11/2027
73	3 029 000,00	198	11/06/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 221 986,16	194	16	11/12/2027
74	3 029 000,00	198	11/06/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 534 312,13	194	16	11/12/2027
75	3 029 000,00	198	11/07/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 221 986,16	195	16	11/01/2028
76	3 029 000,00	198	11/07/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 534 312,13	195	16	11/01/2028
77	3 029 000,00	198	11/08/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 221 986,16	196	16	11/02/2028
78	3 029 000,00	198	11/08/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 534 312,13	196	16	11/02/2028
79	2 271 000,00	198	11/09/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 221 986,16	197	16	11/03/2028
80	2 271 000,00	198	11/09/2011	5,75%	0,47%	17 783,84	2 534 312,13	197	16	11/03/2028
81	3 029 000,00	198	11/09/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 221 986,16	197	16	11/03/2028
82	3 029 000,00	198	11/09/2011	6,50%	0,53%	24 455,22	2 534 312,13	197	16	11/03/2028
83	2 564 000,00	234	20/07/2011	6,50%	0,53%	20 869,30	2 547 506,35	231	19	20/01/2031
84	2 564 000,00	234	20/08/2011	6,50%	0,53%	20 869,30	2 547 506,35	232	19	20/02/2031

85	2 564 000,00	234	20/09/2011	6,50%	0,53%	20 869,30	2 547 506,35	233	19	20/03/2031
86	5 000 000,00	246	14/08/2010	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	232	19	14/02/2031
87	5 000 000,00	246	14/09/2010	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	233	19	14/03/2031
88	5 000 000,00	246	14/10/2010	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	234	19	14/04/2031
89	5 000 000,00	246	14/11/2010	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	235	19	14/05/2031
90	5 000 000,00	246	14/12/2010	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	236	19	14/06/2031
91	5 000 000,00	246	14/01/2011	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	237	19	14/07/2031
92	5 000 000,00	246	14/02/2011	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	238	19	14/08/2031
93	5 000 000,00	246	14/03/2011	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	239	19	14/09/2031
94	5 000 000,00	246	14/04/2011	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	240	19	14/10/2031
95	5 000 000,00	246	14/05/2011	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	241	20	14/11/2031
96	1 318 000,00	246	05/06/2011	4,00%	0,33%	8 637,35	1 304 064,92	242	20	05/12/2031
97	5 000 000,00	246	14/06/2011	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	242	20	14/12/2031
98	3 390 000,00	246	05/07/2011	5,75%	0,47%	23 491,63	3 368 152,00	243	20	05/01/2032
99	3 390 000,00	246	05/07/2011	5,75%	0,47%	23 491,63	324 081,95	243	20	05/01/2032
100	326 000,00	246	05/07/2011	6,50%	0,53%	6 229,21	3 368 152,00	243	20	05/01/2032
101	326 000,00	246	05/07/2011	6,50%	0,53%	6 229,21	324 081,95	243	20	05/01/2032
102	5 000 000,00	246	14/07/2011	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	243	20	14/01/2032
103	1 318 000,00	246	05/07/2011	4,00%	0,33%	8 637,35	1 304 064,92	243	20	05/01/2032
104	5 000 000,00	246	14/08/2011	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	244	20	14/02/2032
105	3 390 000,00	246	05/08/2011	5,75%	0,47%	23 491,63	3 368 152,00	244	20	05/02/2032
106	3 390 000,00	246	05/08/2011	5,75%	0,47%	23 491,63	324 081,95	244	20	05/02/2032
107	326 000,00	246	05/08/2011	6,50%	0,53%	6 229,21	3 368 152,00	244	20	05/02/2032
108	326 000,00	246	05/08/2011	6,50%	0,53%	6 229,21	324 081,95	244	20	05/02/2032
109	3 390 000,00	246	05/09/2011	5,75%	0,47%	23 491,63	3 368 152,00	245	20	05/03/2032
110	3 390 000,00	246	05/09/2011	5,75%	0,47%	23 491,63	324 081,95	245	20	05/03/2032
111	326 000,00	246	05/09/2011	6,50%	0,53%	6 229,21	3 368 152,00	245	20	05/03/2032
112	326 000,00	246	05/09/2011	6,50%	0,53%	6 229,21	324 081,95	245	20	05/03/2032
113	5 000 000,00	246	14/09/2011	5,75%	0,47%	37 598,43	4 845 586,85	245	20	14/03/2032
114	1 318 000,00	246	05/08/2011	4,00%	0,33%	8 637,35	1 304 064,92	244	20	05/02/2032
115	9 000 000,00	252	17/09/2011	5,75%	0,47%	70 862,66	8 983 197,34	251	20	17/09/2032

116	3 674 000,00	270	25/05/2010	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	253	21	25/11/2032
117	3 674 000,00	270	25/06/2010	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	254	21	25/12/2032
118	3 674 000,00	270	25/07/2010	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	255	21	25/01/2033
119	3 674 000,00	270	25/08/2010	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	256	21	25/02/2033
120	3 674 000,00	270	25/09/2010	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	257	21	25/03/2033
121	3 674 000,00	270	25/10/2010	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	258	21	25/04/2033
122	3 674 000,00	270	25/11/2010	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	259	21	25/05/2033
123	3 674 000,00	270	25/12/2010	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	260	21	25/06/2033
124	3 674 000,00	270	25/01/2011	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	261	21	25/07/2033
125	3 674 000,00	270	25/02/2011	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	262	21	25/08/2033
126	3 674 000,00	270	25/03/2011	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	263	21	25/09/2033
127	3 674 000,00	270	25/04/2011	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	264	22	25/10/2033
128	3 674 000,00	270	25/05/2011	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	265	22	25/11/2033
129	3 674 000,00	270	25/06/2011	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	266	22	25/12/2033
130	3 674 000,00	270	25/07/2011	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	267	22	25/01/2034
131	3 674 000,00	270	25/08/2011	5,75%	0,47%	28 069,39	3 555 970,45	268	22	25/02/2034
132	961 000,00	282	05/12/2010	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	272	22	05/06/2034
133	961 000,00	282	05/12/2010	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	272	22	05/06/2034
134	961 000,00	282	05/01/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	273	22	05/07/2034
135	961 000,00	282	05/01/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	273	22	05/07/2034
136	961 000,00	282	05/02/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	274	22	05/08/2034
137	961 000,00	282	05/02/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	274	22	05/08/2034
138	961 000,00	282	05/03/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	275	22	05/09/2034
139	961 000,00	282	05/03/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	275	22	05/09/2034
140	961 000,00	282	05/04/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	276	22	05/10/2034
141	961 000,00	282	05/04/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	276	22	05/10/2034
142	961 000,00	282	05/05/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	277	23	05/11/2034
143	961 000,00	282	05/05/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	277	23	05/11/2034
144	961 000,00	282	05/06/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	278	23	05/12/2034
145	961 000,00	282	05/06/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	278	23	05/12/2034
146	961 000,00	282	05/07/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	279	23	05/01/2035

147	961 000,00	282	05/07/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	279	23	05/01/2035
148	961 000,00	282	05/08/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	280	23	05/02/2035
149	961 000,00	282	05/08/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	280	23	05/02/2035
150	961 000,00	282	05/09/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	2 478 250,98	281	23	05/03/2035
151	961 000,00	282	05/09/2011	4,00%	0,33%	6 251,88	740 687,66	281	23	05/03/2035
152	803 000,00	294	25/04/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	276	23	25/10/2034
153	803 000,00	294	25/04/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	276	23	25/10/2034
154	166 000,00	294	25/04/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	276	23	25/10/2034
155	166 000,00	294	25/04/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	276	23	25/10/2034
156	803 000,00	294	25/05/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	277	23	25/11/2034
157	803 000,00	294	25/05/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	277	23	25/11/2034
158	166 000,00	294	25/05/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	277	23	25/11/2034
159	166 000,00	294	25/05/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	277	23	25/11/2034
160	803 000,00	294	25/06/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	278	23	25/12/2034
161	803 000,00	294	25/06/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	278	23	25/12/2034
162	166 000,00	294	25/06/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	278	23	25/12/2034
163	166 000,00	294	25/06/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	278	23	25/12/2034
164	803 000,00	294	25/07/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	279	23	25/01/2035
165	803 000,00	294	25/07/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	279	23	25/01/2035
166	166 000,00	294	25/07/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	279	23	25/01/2035
167	166 000,00	294	25/07/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	279	23	25/01/2035
168	803 000,00	294	25/08/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	280	23	25/02/2035
169	803 000,00	294	25/08/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	280	23	25/02/2035
170	166 000,00	294	25/08/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	280	23	25/02/2035
171	166 000,00	294	25/08/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	280	23	25/02/2035
172	803 000,00	294	25/09/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	281	23	25/03/2035
173	803 000,00	294	25/09/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	281	23	25/03/2035
174	166 000,00	294	25/09/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	281	23	25/03/2035
175	166 000,00	294	25/09/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	281	23	25/03/2035
176	803 000,00	294	25/10/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	282	23	25/04/2035
177	803 000,00	294	25/10/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	282	23	25/04/2035

178	166 000,00	294	25/10/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	282	23	25/04/2035
179	166 000,00	294	25/10/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	282	23	25/04/2035
180	803 000,00	294	25/11/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	283	23	25/05/2035
181	803 000,00	294	25/11/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	283	23	25/05/2035
182	166 000,00	294	25/11/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	283	23	25/05/2035
183	166 000,00	294	25/11/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	283	23	25/05/2035
184	803 000,00	294	25/12/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	284	23	25/06/2035
185	803 000,00	294	25/12/2010	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	284	23	25/06/2035
186	166 000,00	294	25/12/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	284	23	25/06/2035
187	166 000,00	294	25/12/2010	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	284	23	25/06/2035
188	803 000,00	294	25/01/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	285	23	25/07/2035
189	803 000,00	294	25/01/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	285	23	25/07/2035
190	166 000,00	294	25/01/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	285	23	25/07/2035
191	166 000,00	294	25/01/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	285	23	25/07/2035
192	803 000,00	294	25/02/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	286	23	25/08/2035
193	803 000,00	294	25/02/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	286	23	25/08/2035
194	166 000,00	294	25/02/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	286	23	25/08/2035
195	166 000,00	294	25/02/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	286	23	25/08/2035
196	803 000,00	294	25/03/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	287	23	25/09/2035
197	803 000,00	294	25/03/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	287	23	25/09/2035
198	166 000,00	294	25/03/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	287	23	25/09/2035
199	166 000,00	294	25/03/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	287	23	25/09/2035
200	803 000,00	294	25/04/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	288	24	25/10/2035
201	803 000,00	294	25/04/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	288	24	25/10/2035
202	166 000,00	294	25/04/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	288	24	25/10/2035
203	166 000,00	294	25/04/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	288	24	25/10/2035
204	900 000,00	294	25/04/2011	5,75%	0,47%	6 244,98	891 489,72	288	24	25/10/2035
205	6 630 000,00	294	04/05/2011	6,50%	0,53%	51 961,69	6 583 396,41	289	24	04/11/2035
206	1 270 000,00	294	18/05/2011	6,50%	0,53%	9 394,65	1 261 072,91	289	24	18/11/2035
207	803 000,00	294	25/05/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	289	24	25/11/2035
208	803 000,00	294	25/05/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	289	24	25/11/2035

209	166 000,00	294	25/05/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	289	24	25/11/2035
210	166 000,00	294	25/05/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	289	24	25/11/2035
211	900 000,00	294	25/05/2011	5,75%	0,47%	6 244,98	891 489,72	289	24	25/11/2035
212	6 630 000,00	294	04/06/2011	6,50%	0,53%	51 961,69	6 583 396,41	290	24	04/12/2035
213	1 270 000,00	294	18/06/2011	6,50%	0,53%	9 394,65	1 261 072,91	290	24	18/12/2035
214	803 000,00	294	25/06/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	290	24	25/12/2035
215	803 000,00	294	25/06/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	290	24	25/12/2035
216	166 000,00	294	25/06/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	290	24	25/12/2035
217	166 000,00	294	25/06/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	290	24	25/12/2035
218	900 000,00	294	25/06/2011	5,75%	0,47%	6 244,98	891 489,72	290	24	25/12/2035
219	6 630 000,00	294	04/07/2011	6,50%	0,53%	51 961,69	6 583 396,41	291	24	04/01/2036
220	1 270 000,00	294	18/07/2011	6,50%	0,53%	9 394,65	1 261 072,91	291	24	18/01/2036
221	803 000,00	294	25/07/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	291	24	25/01/2036
222	803 000,00	294	25/07/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	291	24	25/01/2036
223	166 000,00	294	25/07/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	291	24	25/01/2036
224	166 000,00	294	25/07/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	291	24	25/01/2036
225	900 000,00	294	25/07/2011	5,75%	0,47%	6 244,98	891 489,72	291	24	25/01/2036
226	6 630 000,00	294	04/08/2011	6,50%	0,53%	51 961,69	6 583 396,41	292	24	04/02/2036
227	1 270 000,00	294	18/08/2011	6,50%	0,53%	9 394,65	1 261 072,91	292	24	18/02/2036
228	803 000,00	294	25/08/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	292	24	25/02/2036
229	803 000,00	294	25/08/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	292	24	25/02/2036
230	166 000,00	294	25/08/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	292	24	25/02/2036
231	166 000,00	294	25/08/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	292	24	25/02/2036
232	900 000,00	294	25/08/2011	5,75%	0,47%	6 244,98	891 489,72	292	24	25/02/2036
233	6 630 000,00	294	04/09/2011	6,50%	0,53%	51 961,69	6 583 396,41	293	24	04/03/2036
234	1 270 000,00	294	18/09/2011	6,50%	0,53%	9 394,65	1 261 072,91	293	24	18/03/2036
235	803 000,00	294	25/09/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	779 551,62	293	24	25/03/2036
236	803 000,00	294	25/09/2011	5,75%	0,47%	5 098,14	161 647,63	293	24	25/03/2036
237	166 000,00	294	25/09/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	779 551,62	293	24	25/03/2036
238	166 000,00	294	25/09/2011	7,00%	0,57%	1 701,73	161 647,63	293	24	25/03/2036

239	900 000,00	294	25/09/2011	5,75%	0,47%	6 244,98	891 489,72	293	24	25/03/2036
344 930 000,00						344 657 078,33				
240	834 000,00	318	02/05/2011	6,50%	0,53%	3 121,01	431 401,41	312	26	02/11/2037
241	834 000,00	318	02/06/2011	6,50%	0,53%	3 121,01	431 401,41	313	26	02/12/2037
242	834 000,00	318	02/07/2011	6,50%	0,53%	3 121,01	431 401,41	314	26	02/01/2038
243	834 000,00	318	02/08/2011	6,50%	0,53%	3 121,01	431 401,41	315	26	02/02/2038
244	834 000,00	318	02/09/2011	6,50%	0,53%	3 121,01	431 401,41	316	26	02/03/2038
245	3 102 000,00	330	20/09/2010	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	317	26	20/03/2038
246	3 102 000,00	330	20/09/2010	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	317	26	20/03/2038
247	1 773 000,00	330	20/09/2010	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	317	26	20/03/2038
248	1 773 000,00	330	20/09/2010	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	317	26	20/03/2038
249	3 102 000,00	330	20/10/2010	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	318	26	20/04/2038
250	3 102 000,00	330	20/10/2010	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	318	26	20/04/2038
251	1 773 000,00	330	20/10/2010	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	318	26	20/04/2038
252	1 773 000,00	330	20/10/2010	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	318	26	20/04/2038
253	3 102 000,00	330	20/11/2010	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	319	26	20/05/2038
254	3 102 000,00	330	20/11/2010	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	319	26	20/05/2038
255	1 773 000,00	330	20/11/2010	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	319	26	20/05/2038
256	1 773 000,00	330	20/11/2010	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	319	26	20/05/2038
257	3 102 000,00	330	20/12/2010	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	320	26	20/06/2038
258	3 102 000,00	330	20/12/2010	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	320	26	20/06/2038
259	1 773 000,00	330	20/12/2010	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	320	26	20/06/2038
260	1 773 000,00	330	20/12/2010	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	320	26	20/06/2038
261	3 102 000,00	330	20/01/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	321	26	20/07/2038
262	3 102 000,00	330	20/01/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	321	26	20/07/2038
263	1 773 000,00	330	20/01/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	321	26	20/07/2038
264	1 773 000,00	330	20/01/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	321	26	20/07/2038
265	3 102 000,00	330	20/02/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	322	26	20/08/2038
266	3 102 000,00	330	20/02/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	322	26	20/08/2038

267	1 773 000,00	330	20/02/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	322	26	20/08/2038
268	1 773 000,00	330	20/02/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	322	26	20/08/2038
269	3 102 000,00	330	20/03/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	323	26	20/09/2038
270	3 102 000,00	330	20/03/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	323	26	20/09/2038
271	1 773 000,00	330	20/03/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	323	26	20/09/2038
272	1 773 000,00	330	20/03/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	323	26	20/09/2038
273	3 102 000,00	330	20/04/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	324	27	20/10/2038
274	3 102 000,00	330	20/04/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	324	27	20/10/2038
275	1 773 000,00	330	20/04/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	324	27	20/10/2038
276	1 773 000,00	330	20/04/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	324	27	20/10/2038
277	3 102 000,00	330	20/05/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	325	27	20/11/2038
278	3 102 000,00	330	20/05/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	325	27	20/11/2038
279	1 773 000,00	330	20/05/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	325	27	20/11/2038
280	1 773 000,00	330	20/05/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	325	27	20/11/2038
281	3 102 000,00	330	20/06/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	326	27	20/12/2038
282	3 102 000,00	330	20/06/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	326	27	20/12/2038
283	1 773 000,00	330	20/06/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	326	27	20/12/2038
284	1 773 000,00	330	20/06/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	326	27	20/12/2038
285	3 102 000,00	330	20/07/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	327	27	20/01/2039
286	3 102 000,00	330	20/07/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	327	27	20/01/2039
287	1 773 000,00	330	20/07/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	327	27	20/01/2039
288	1 773 000,00	330	20/07/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	327	27	20/01/2039
289	3 102 000,00	330	20/08/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	328	27	20/02/2039
290	3 102 000,00	330	20/08/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	328	27	20/02/2039
291	1 773 000,00	330	20/08/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	328	27	20/02/2039
292	1 773 000,00	330	20/08/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	328	27	20/02/2039
293	3 102 000,00	330	20/09/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	3 050 244,06	329	27	20/03/2039
294	3 102 000,00	330	20/09/2011	5,75%	0,47%	18 731,79	1 746 919,41	329	27	20/03/2039
295	1 773 000,00	330	20/09/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	3 050 244,06	329	27	20/03/2039
296	1 773 000,00	330	20/09/2011	6,50%	0,53%	15 835,57	1 746 919,41	329	27	20/03/2039
297	3 780 000,00	342	18/06/2010	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	326	27	18/12/2038

298	3 780 000,00	342	18/07/2010	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	327	27	18/01/2039
299	3 780 000,00	342	18/08/2010	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	328	27	18/02/2039
300	3 780 000,00	342	18/09/2010	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	329	27	18/03/2039
301	3 780 000,00	342	18/10/2010	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	330	27	18/04/2039
302	3 780 000,00	342	18/11/2010	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	331	27	18/05/2039
303	3 780 000,00	342	18/12/2010	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	332	27	18/06/2039
304	3 780 000,00	342	18/01/2011	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	333	27	18/07/2039
305	3 780 000,00	342	18/02/2011	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	334	27	18/08/2039
306	3 780 000,00	342	18/03/2011	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	335	27	18/09/2039
307	3 780 000,00	342	18/04/2011	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	336	27	18/10/2039
308	3 780 000,00	342	18/05/2011	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	337	28	18/11/2039
309	3 780 000,00	342	18/06/2011	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	338	28	18/12/2039
310	3 780 000,00	342	18/07/2011	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	339	28	18/01/2040
311	3 780 000,00	342	18/08/2011	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	340	28	18/02/2040
312	3 780 000,00	342	18/09/2011	6,50%	0,53%	27 632,84	3 716 142,46	341	28	18/03/2040
313	954 000,00	354	03/08/2010	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	339	28	03/02/2040
314	954 000,00	354	03/09/2010	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	340	28	03/03/2040
315	954 000,00	354	03/10/2010	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	341	28	03/04/2040
316	954 000,00	354	03/11/2010	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	342	28	03/05/2040
317	954 000,00	354	03/12/2010	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	343	28	03/06/2040
318	954 000,00	354	03/01/2011	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	344	28	03/07/2040
319	954 000,00	354	03/02/2011	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	345	28	03/08/2040
320	954 000,00	354	03/03/2011	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	346	28	03/09/2040
321	954 000,00	354	03/04/2011	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	347	28	03/10/2040
322	954 000,00	354	03/05/2011	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	348	29	03/11/2040
323	954 000,00	354	03/06/2011	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	349	29	03/12/2040
324	954 000,00	354	03/07/2011	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	350	29	03/01/2041
325	954 000,00	354	03/08/2011	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	351	29	03/02/2041
326	954 000,00	354	03/09/2011	6,50%	0,53%	6 626,13	941 008,02	352	29	03/03/2041
327	7 065 000,00	354	24/09/2011	6,50%	0,53%	51 119,68	7 058 366,27	353	29	24/03/2041
328	1 642 000,00	408	21/03/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	389	32	21/03/2044

329	1 642 000,00	408	21/04/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	390	32	21/04/2044
330	1 642 000,00	408	21/05/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	391	32	21/05/2044
331	1 642 000,00	408	21/06/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	392	32	21/06/2044
332	1 642 000,00	408	21/07/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	393	32	21/07/2044
333	1 642 000,00	408	21/08/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	394	32	21/08/2044
334	1 642 000,00	408	21/09/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	395	32	21/09/2044
335	1 642 000,00	408	21/10/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	396	32	21/10/2044
336	1 642 000,00	408	21/11/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	397	33	21/11/2044
337	1 642 000,00	408	21/12/2010	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	398	33	21/12/2044
338	1 642 000,00	408	21/01/2011	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	399	33	21/01/2045
339	1 642 000,00	408	21/02/2011	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	400	33	21/02/2045
340	1 642 000,00	408	21/03/2011	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	401	33	21/03/2045
341	1 642 000,00	408	21/04/2011	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	402	33	21/04/2045
342	1 642 000,00	408	21/05/2011	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	403	33	21/05/2045
343	1 642 000,00	408	21/06/2011	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	404	33	21/06/2045
344	1 642 000,00	408	21/07/2011	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	405	33	21/07/2045
345	1 642 000,00	408	21/08/2011	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	406	33	21/08/2045
346	1 642 000,00	408	21/09/2011	5,00%	0,41%	9 346,30	1 611 698,29	407	33	21/09/2045
347	3 050 000,00	420	27/11/2010	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	409	34	27/11/2045
348	3 050 000,00	420	27/11/2010	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	409	34	27/11/2045
349	808 000,00	420	27/11/2010	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	409	34	27/11/2045
350	808 000,00	420	27/11/2010	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	409	34	27/11/2045
351	3 050 000,00	420	27/12/2010	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	410	34	27/12/2045
352	3 050 000,00	420	27/12/2010	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	410	34	27/12/2045
353	808 000,00	420	27/12/2010	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	410	34	27/12/2045
354	808 000,00	420	27/12/2010	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	410	34	27/12/2045
355	3 050 000,00	420	27/01/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	411	34	27/01/2046
356	3 050 000,00	420	27/01/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	411	34	27/01/2046
357	808 000,00	420	27/01/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	411	34	27/01/2046
358	808 000,00	420	27/01/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	411	34	27/01/2046
359	3 050 000,00	420	27/02/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	412	34	27/02/2046

360	3 050 000,00	420	27/02/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	412	34	27/02/2046
361	808 000,00	420	27/02/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	412	34	27/02/2046
362	808 000,00	420	27/02/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	412	34	27/02/2046
363	3 050 000,00	420	27/03/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	413	34	27/03/2046
364	3 050 000,00	420	27/03/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	413	34	27/03/2046
365	808 000,00	420	27/03/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	413	34	27/03/2046
366	808 000,00	420	27/03/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	413	34	27/03/2046
367	3 050 000,00	420	27/04/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	414	34	27/04/2046
368	3 050 000,00	420	27/04/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	414	34	27/04/2046
369	808 000,00	420	27/04/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	414	34	27/04/2046
370	808 000,00	420	27/04/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	414	34	27/04/2046
371	3 050 000,00	420	27/05/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	415	34	27/05/2046
372	3 050 000,00	420	27/05/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	415	34	27/05/2046
373	808 000,00	420	27/05/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	415	34	27/05/2046
374	808 000,00	420	27/05/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	415	34	27/05/2046
375	3 050 000,00	420	27/06/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	416	34	27/06/2046
376	3 050 000,00	420	27/06/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	416	34	27/06/2046
377	808 000,00	420	27/06/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	416	34	27/06/2046
378	808 000,00	420	27/06/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	416	34	27/06/2046
379	3 050 000,00	420	27/07/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	417	34	27/07/2046
380	3 050 000,00	420	27/07/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	417	34	27/07/2046
381	808 000,00	420	27/07/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	417	34	27/07/2046
382	808 000,00	420	27/07/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	417	34	27/07/2046
383	3 050 000,00	420	27/08/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	3 019 845,96	418	34	27/08/2046
384	3 050 000,00	420	27/08/2011	5,00%	0,41%	15 392,97	801 603,22	418	34	27/08/2046
385	808 000,00	420	27/08/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	3 019 845,96	418	34	27/08/2046
386	808 000,00	420	27/08/2011	6,00%	0,49%	8 002,17	801 603,22	418	34	27/08/2046
	320 179 000,00						313 625 266,29			
	692 850 000,00						683 988 980,58			

