



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

القسم: علوم التسيير

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: مالية وبنوك

المرجع:/2016

مذكرة بعنوان :

دور توريق القروض في إعادة تمويل البنوك التجارية -دراسة تجربة بنك التنمية المحلية BDL-

مذكرة مكمله لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص " مالية وبنوك "

إشراف الأستاذة:

إعداد الطالب:

كنيدة زليخة

بوداب عبد الرؤوف

لجنة المناقشة :

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف	لطرش جمال
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف	زواوي فرحات سليمان
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف	كنيدة زليخة

السنة الجامعية: 2015/2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قالوا

سبحانك لا علم لنا
إلا ما علمتنا إنك أنت
العليم العليم

صدق الله العظيم

سورة البقرة الآية: ٣٢

لإهداء



الحمد لله، الحمد لله ما نطق بها اللسان، منزل القرآن، معلم البيان، خالق الإنس والجان
مالك الملك ذو الجلال والإكرام.

اللهم صلي وسلم على صفيك وخير خلقك رسولك الأمين، النعمة المزجاة إلى العالمين
وعلى آله وصحابه الأخيار والصالحين في الأولين والآخرين وبعد:
أتقدم بالشكر والامتنان وبكل ما تحمله الطاعة والولاء من مرادفات إلى أعز ما املك في
الوجود إلى من وصى بهما ربنا عز وجل " وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين
إحسانا " إلى: أُمِّي العزيزة.

و إلى أبي الغالي قدوتي ومدرستي الأولى والأخيرة وعلى جزيل عطائه ونصحه وإرشاده.
وادعوا الله أن يحفظهما ويطول أعمارهما

إلى إخوتي وأخواتي

حفظهم الله

إلى كل الأصدقاء والزملاء والزميلات

إلى كل من ساعدني في انجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد

تشكر وتقدير

يقول الله تعالى : " وإذ تأذن ربكم لئن شكرتم لأزيدنكم "

صدق الله العظيم

وقال صلى الله عليه وسلم "من لم يشكر الناس لم يشكر الله"

و عليه لا يسعنا ونحن نقدم هذا العمل إلا أن نرفع أيدينا متفرغين بالدعاء و

الشكر لله سبحانه وتعالى إلى أن وفقنا لإنهائه على هذه الصورة.

و اعترافا لأهل الفضل بفضلهم أوجه خالص الشكر وفائق التقدير إلى للأستاذة

الفاضلة التي لم تبخل علي بتوجيهاته ونصائحها القيمة وكانت للطالب أكثر من

أستاذة داعين الله أن يجازيها بالإحسان خيرا

"كنيدة زليخة"

كما نتقدم بالشكر إلى لجنة المناقشة على قبولها مناقشة هذا العمل

ولا ننسى كل من ساهم من قريب أو بعيد في انجاز هذا العمل

كما نقدم خالص الشكر إلى كل من ساعدنا ولو بكلمة طيبة لإنهاء هذه المذكرة.

إلى كل من سعى جاهدا في طلب العلم مؤمنا بأن العلم يؤخذ ولا يعطى.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	البسمة
	شكر وتقدير
	الإهداء
	قائمة الجداول والأشكال
أ	مقدمة
ب	إشكالية الدراسة
ب	فرضيات الدراسة
ب	أهمية الدراسة
ج	دوافع اختيار الدراسة
ج	أهداف الدراسة
د	المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة
د	الدراسات السابقة
هـ	هيكل الدراسة
و	صعوبات الدراسة
الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهندسة المالية
3	المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية ونشأتها
3	أولاً: مفهوم الهندسة المالية
5	ثانياً: نشأة الهندسة المالية
5	ثالثاً: أسباب ظهور الهندسة المالية
8	رابعاً: أهداف الهندسة المالية
8	المطلب الثاني: أسس الهندسة المالية فلسفتها واستراتيجياتها
9	أولاً: أسس الهندسة المالية
9	ثانياً: فلسفة الهندسة المالية واستراتيجياتها
11	ثالثاً: محددات الهندسة المالية
13	المطلب الثالث: أثار الهندسة المالية

14	أولاً: أثر الهندسة المالية على السياسة النقدية
14	ثانياً: الهندسة المالية والاستقرار الاقتصادي
15	ثالثاً: الهندسة المالية والمؤسسات والأسواق المالية
15	المطلب الرابع: مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية
17	المبحث الثاني: أدوات ومنتجات الهندسة المالية واستراتيجيات التعامل بها
17	المطلب الأول: ماهية وأدوات الهندسة المالية
17	أولاً: مفهوم أدوات الهندسة المالية
19	ثانياً: التطور التاريخي لأدوات الهندسة المالية
20	ثالثاً: أسباب ابتكار وتطوير أدوات الهندسة المالية
21	رابعاً: فوائد ومخاطر التعامل بأدوات الهندسة المالية
23	المطلب الثاني: مفهوم المشتقات المالية وأنواعها
23	أولاً: مفهوم المشتقات المالية
25	ثانياً: أنواع المشتقات المالية
29	المطلب الثالث: إستراتيجية التعامل بأدوات الهندسة المالية
29	أولاً: التحوط
29	ثانياً: المضاربة
30	ثالثاً: المراجعة
30	المطلب الرابع: منتجات الهندسة المالية
31	أولاً: الأدوات المالية
35	ثانياً: العمليات المالية
36	ثالثاً: ابتداء وابتكار حلول للمشاكل المالية
37	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك	
39	تمهيد
40	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول تقنية التوريق
40	المطلب الأول: مفهوم، نشأة، تقنية التوريق وأهميتها
40	أولاً: مفهوم تقنية التوريق
41	ثانياً: النشأة والتطور التاريخي لتقنية التوريق

43	ثالثا: أهمية تقنية التوريق
44	المطلب الثاني: أنواع، أهداف تقنية التوريق ومتطلبات نجاحها
44	أولا: أنواع التوريق
47	ثانيا: أهداف تقنية التوريق ومتطلبات نجاحها
50	المطلب الثالث: فوائد ومخاطر تقنية التوريق
50	أولا: فوائد تقنية التوريق
52	ثانيا: مخاطر التوريق
54	المبحث الثاني: ميكانزمات توريق القروض المصرفية
54	المطلب الأول: أركان وآلية توريق القروض المصرفية
54	أولا: الأركان الأساسية لعملية توريق القروض المصرفية
62	ثانيا: آلية توريق القروض المصرفية
65	المطلب الثاني: أساليب توريق القروض المصرفية ومنتجاته
65	أولا: أساليب توريق القروض المصرفية
67	ثانيا: منتجات توريق القروض المصرفية
72	المطلب الثالث: دور وأثر البنوك في تفعيل جانب التمويل في البنوك
72	أولا: دور البنوك في عمليات التوريق
74	ثانيا: تكاليف توريق القروض المصرفية
75	ثالثا: دور التوريق وأهميته في تفعيل جانب التمويل
77	رابعا: الأثر الكلي والجزئي للتوريق على التمويل في البنوك
79	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية المحلية في توريق الديون	
81	تمهيد
82	المبحث الأول: الإطار القانوني والتنظيمي لتوريق القروض في الجزائر
82	المطلب الأول: الإطار القانوني لتوريق القروض في الجزائر
84	أولا: إنشاء مؤسسات التوريق
84	ثانيا: إصدار السندات
85	ثالثا: التنازل عن القروض الرهينة
86	رابعا: استرداد القروض

86	خامسا: الضمانات
86	سادسا: الإعفاءات الضريبية
87	المطلب الثاني: شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر SRH
87	أولا: ظهور شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر
88	ثانيا: تقديم عام لشركة إعادة التمويل الرهني
89	ثالثا: مهام شركة إعادة التمويل الرهني ومزايا الاقتراض منها
91	المطلب الثالث: شروط إعادة التمويل الرهني وآلية عملها
91	أولا: الشروط العامة لإعادة التمويل الرهني
92	ثانيا: آلية عمل شركة إعادة التمويل الرهني
94	المبحث الثاني: توريق الديون في بنك التنمية المحلية
94	المطلب الأول: تقديم عام لبنك التنمية المحلية
94	أولا: نشأة بنك التنمية المحلية
95	ثانيا: مهام وأهداف بنك التنمية المحلية
96	ثالثا: الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية
98	رابعا: تنظيم مديرية القرض العقاري
101	المطلب الثاني: نشاط بنك التنمية المحلية في السوق العقاري
102	أولا: مبلغ القرض
102	ثانيا: مدة القرض
103	ثالثا: معدل الفائدة
103	رابعا: الضمانات
104	خامسا: تسديد القرض
107	المطلب الثالث: توريق محفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية
107	أولا: إعادة التمويل الرهني لمحفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية
109	ثانيا: تركيب محفظة القروض العقارية المورقة في بنك التنمية المحلية
111	ثالثا: أثر توريق القروض على السيولة البنكية لبنك التنمية المحلية
114	خلاصة الفصل الثالث
116	الخاتمة
121	المراجع
	الملخص

قائمة الجداول والأشكال

أولاً: قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الفرق بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة	27
02	هياكل بنك التنمية المحلية	97
03	تطور حجم القروض العقارية المرخصة وعدد السكنات من 2000 - 2011 لبنك التنمية المحلية	105
04	التوزيع حسب النسب للقرض العقاري الممنوح	106
05	عمليات إعادة التمويل الرهني لفترة 2000 - 2006	107
06	اتفاقيات إعادة تمويل القروض الممنوحة لبنك التنمية المحلية من طرف شركة إعادة التمويل الرهني	112

ثانياً: قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	العوامل المساعدة على ظهور الهندسة المالية	06
02	فلسفة الهندسة المالية	10
03	محددات الهندسة المالية	12
04	سوق التوريق في أوروبا سنة 2004	43
05	الاطراف الرئيسية لعملية توريق القروض المصرفية	56
06	الاطراف المتدخلة في عملية التوريق	60
07	المراحل المختلفة لعملية التوريق	64
08	المخطط التنظيمي لبنك التنمية لبنك التنمية المحلية	98
09	عملة توريق القروض الرهنية من طرف بنك التنمية المحلية BDL	110

مقدمة

شهد العالم في العقود الأخيرة مجموعة من التغيرات الجذرية على المستويين الاقتصادي والمالي والتي كانت لها انعكاسات واضحة على الاقتصاد العالمي من سرعة تقلبات أسعار الصرف والفائدة ونقص السيولة وتعرض البنوك والمؤسسات المالية إلى المنافسة الشديدة في أعمالها، وقد نتج عن هذه التقلبات تغيرات هيكلية منها تعويم أسعار الصرف والتغير في السياسة النقدية، إضافة إلى ترابط أسواق التمويل الدولية ورفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية والسياسية كنتيجة لتأثيرات العولمة المالية، وقد شكلت تلك التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة خطرا كبيرا على مختلف المؤسسات ما جعلها تعمل على ابتكار أدوات مالية تمكنها من مواجهة تلك التقلبات، ونتج عن هذا النشاط أي الابتكار والتطوير للأدوات المالية والعمليات التمويلية مفهوم جديد في عالم المال بشقيه العلمي والأكاديمي يطلق عليه الهندسة المالية.

يعتبر الهدف الرئيسي للهندسة المالية هو إيجاد المنتجات المالية الجديدة وابتكار أدوات وتقنيات مالية تمثل حولا إبداعية لمشاكل الإدارة كمشكل التمويل، وإيجاد فرص استثمارية أكثر لفئات متنوعة من المتعاملين في السوق والعاملين في الحقل المالي، ومن بين هاته الأدوات والتقنيات المبتكرة التوريق الذي يعتبر من أهم تقنيات الهندسة المالية، وهو يعني إمكانية الحصول على تمويل جديد عن طريق تحويل القروض إلى أوراق مالية في صورة أسهم أو سندات أي تحويل الديون المستحقة إلى أوراق مالية قابلة للتداول.

ينتج عن عمليات التوريق أوراق مالية ساهمت في انتعاش المناخ العالمي من خلال توفير فرص استثمار جديدة من جهة، ومن جهة أخرى السماح للبنوك بتحويل جزءا من المخاطر إلى الأسواق المالية مما يقلل العبء على أموالها الخاصة في مواجهة تعثرات التسديد المحتملة وهو ما يساهم في تحسين الهيكل المالي للبنوك، كما تمكنت البنوك من تخفيض حجم القروض التي تظهر في سجلاتها للتخلص من مخاطر الائتمان، ونظرا للإيجابيات التي تحققت من تطبيقه فقد اتجهت المؤسسات المالية إلى توسيع عمليات التوريق لديها وأصبح من العمليات الأساسية لأنشطة البنوك.

إن أول انطلاقة لعمليات التوريق كانت في بداية السبعينات بالولايات المتحدة الأمريكية من أجل تمكين البنوك من التخلص من القروض الإسكانية ومع مرور الوقت زاد استخدام هذه الأداة المالية الحديثة في الأسواق العالمية، والجزائر كغيرها من الدول السائرة في طريق النمو حاولت تنشيط سوقها المالي بتبني تقنية التوريق وتطبيقها في السوق العقاري الذي يحظى بأهمية كبيرة وفي هذا الصدد جاء قانون توريق القروض الرهينة لسنة 2006، الذي حدد الملامح القانونية والتنظيمية الأساسية لعملية توريق القروض في الجزائر حيث حصر المشرع الجزائري عملية توريق القروض في القروض المصرفية من أجل

تمويل السكن دون غيرها من أنواع القروض الأخرى، وذلك بسبب كون هذه الأخيرة طويلة الأجل تؤدي إلى مخاطر تجمد أموال البنوك وبالتالي نقص السيولة فيها.

أولاً: تحديد إشكالية الدراسة

يعتبر بنك التنمية المحلية أول البنوك في الجزائر الذي قام بتوريق محفظته العقارية من خلال شركة إعادة التمويل الرهنى في الجزائر، ومن أجل الوقوف على تجربة البنك في مجال توريق القروض وما مدى مساهمة ذلك في توفير السيولة على مستوى البنك، حاولنا صياغة الإشكالية الآتية لهذه الدراسة على النحو التالي:

- كيف ساهم توريق القروض في إعادة تمويل بنك التنمية المحلية؟
- يندرج تحت هذه الإشكالية الرئيسية جملة من الأسئلة الفرعية تتمثل في:
- ماهي تقنية توريق القروض المصرفية، وكيف تم تطبيقها على مستوى البنوك؟
- كيف يعمل التوريق على زيادة القدرة التمويلية للبنوك؟
- فيما يتمثل دور شركة إعادة التمويل الرهنى في إطار تقنية توريق القروض؟

ثانياً: فرضيات الدراسة

- من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة وجملة الأسئلة الفرعية، يمكن وضع الفرضيات التالية:
- توريق القروض المصرفية هو تحولها الى أوراق مالية يكتتب فيها الجمهور على مستوى السوق المالي، ويتم ذلك من خلال مراحل متعددة؛
 - يعمل توريق القروض على زيادة القدرة التمويلية للبنوك من خلال منحها موارد مالية إضافية؛
 - تعتبر شركة إعادة التمويل الرهنى الإطار التنظيمي لعملية توريق القروض المصرفية.

ثالثاً: أهمية الدراسة

إن تقنية التوريق حديثة وجاءت لأسباب فرضت نفسها من أجل إنقاذ الاقتصاد العالمي ومعالجة مشاكل السيولة مع العلم بأن هذه الأخيرة تمثل العصب الرئيسي للتمويل لكثير من البلدان منها الولايات المتحدة الأمريكية.

إلا أنه في الجزائر لم تأخذ تقنية التوريق مكانتها في السوق المالي بصفة عامة والسوق العقاري بصفة خاصة (على اعتبار أن السوق العقاري أهم سوق لعمليات التوريق)، وعليه تتمثل أهمية هذا البحث في محاولة إبراز دور تقنية توريق القروض المصرفية في إعادة تمويل البنوك التجارية بهدف مواجهة احد المشاكل التي تواجه البنوك وهو مشكل السيولة مع محاولة استعراض تجربة بنك التنمية المحلية في هذا المجال.

رابعاً: دوافع اختيار الدراسة

لقد حفزنا على اختيار هذا الموضوع جملة من الدوافع منها الموضوعية والذاتية نبرزها كما يلي:

➤ الدوافع الموضوعية: تتمثل في:

- محاولة تسليط الضوء على آلية التوريق عموماً وكيفية تطبيقها في توريق القروض المصرفية؛
- الأهمية المتزايدة التي تعرفها تقنية توريق القروض المصرفية من خلال مساهمتها في التخفيف من احد المشاكل التي تعاني منها البنوك وهو مشكل السيولة؛
- إن التوريق يعتبر من أهم الإبداعات المالية التي أتاحت للمؤسسات المالية عموماً والبنوك على وجه الخصوص إمكانية تجديد سيولة وبأقل التكاليف مقارنة بمصادر التمويل الأخرى.

➤ الدوافع الذاتية:

- كون أن موضوع الدراسة يندرج ضمن التخصص المالي وبنوك؛
- الميل الشخصي للمواضيع المتعلقة بالمجال التمويلي؛
- الرغبة في إضافة مرجع جديد للدارسين والباحثين في هذا المجال.

خامساً: أهداف الدراسة

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل في:

- التعريف بالهندسة المالية باعتبار التوريق من أهم منتجاتها؛
- توضيح آلية عمل التوريق المصرفية، وأهميتها بالنسبة للبنوك وتوفير السيولة؛
- إبراز المتطلبات الأساسية لنجاح تقنية القروض المصرفية؛
- إبراز الإطار التنظيمي والتشريعي لعملية توريق القروض في الجزائر؛

– استعراض تجربة بنك التنمية المحلية في مجال توريق القروض المصرفية، ومدى مساهمة ذلك في تحقيق عملية إعادة التمويل على مستوى البنك؛

– استعراض دور شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر ودورها في تفعيل هذه التقنية.

سادسا: المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة

تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي من اجل إبراز دور تقنية توريق القروض المصرفية في تحسين عملية إعادة التمويل على مستوى البنوك عموما وبنك التنمية المحلية على وجه الخصوص، هذا بالإضافة إلى المنهج التاريخي من خلال استعراض النشأة والتطور التاريخي لتقنية التوريق وكذا نشأة بنك التنمية المحلية، هذا بالإضافة إلى دراسة بنك التنمية المحلية في مجال توريق القروض المصرفية.

سابعا: الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات أجزاء فرعية متعلقة بهذا الموضوع:

✓ عمار بوطكوك دراسة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية بعنوان " دور التوريق في نشاط البنوك"، وقد أنجزت هذه الدراسة بجامعة منتوري قسنطينة سنة 2008، وكانت إشكالية هذه الدراسة إلى أي مدى يمكن لنشاط التوريق ان يساهم في معالجة كل من مشكلة السيولة ومخاطر القروض والحاجة إلى رأس المال في البنوك التجارية الجزائرية في ظل الركود الذي تعرفه السوق الرأسمالية؟، وهدفت هذه الدراسة إلى التأكيد على أهمية التوريق في أداء العمل المصرفي في معالجة مشكل السيولة وتسيير مخاطر القروض وكذلك التأكيد على أهمية المعايير التي وضعتها لجنة بازل في مجال تغطية المخاطر المصرفية وعلاقتها بعملية التوريق، وقد توصلت الدراسة إلى أن التوريق يؤدي إلى تحقيق مزايا للاقتصاد بصفة عامة، وتوسيع نشاط أسواق المال واستحداث أدوات جديدة للمستثمرين، وتجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات.

✓ نوال بوعكاز دراسة قدمت لنيل شهادة الماجستير بعنوان "حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية" وقد أنجزت هذه الدراسة بجامعة فرحات عباس سطيف سنة 2011، وكانت إشكالية الدراسة حول ما هي العلاقة بين أدوات الهندسة المالية المبتكرة الهادفة إلى تغطية المخاطر وحدث الأزمة المالية العالمية؟، وهدفت هذه الدراسة إلى المساهمة بشكل فعال في تبيان عدم نجاعة التشبث بأفكار رأسمالية غير عادلة، من خلال تشريع جذور الأزمة المالية العالمية وأسبابها إضافة إلى كشف الدور السلبي الذي لعبته الهندسة المالية التقليدية وأدواتها في ترجيح شرارة الأزمة المالية، وقد توصلت الدراسة إلى أن الهندسة المالية مهما

أوتيت من أدوات ووسائل فلها حدود وفعاليتها محدودة وأدواتها لها مخاطر عالية حيث فشل التوريق في مواكبة النمو الهائل في الأوراق المالية المعقدة وفشلت المشتقات في أداء دورها كأدوات فعالة للتحوط .

✓ سرارمة مريم دراسة قدمت لنيل شهادة الماجستير بعنوان " دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008"، وتم إعدادها بجامعة منتوري قسنطينة سنة 2012، وكانت إشكالية الدراسة حول أثر التطور الكبير في حجم المشتقات المالية والاستخدام الواسع لتقنية التوريق في إحداث الأزمة المالية العالمية 2008؟، وتهدف الدراسة إلى التعريف بالمشتقات المالية وتقنية التوريق ومختلف منتجاتهما وفوائدهما بالإضافة إلى إظهار كيف يتسبب سوء استخدام هذه الأدوات في إحداث الأزمات وخلصت الدراسة بأن الهدف الرئيسي من خلق المشتقات المالية وتقنية التوريق كان حماية البنوك والمؤسسات المالية وتنظيم نشاطها والتخفيف من المخاطر التي تتعرض لها، إضافة إلى الحفاظ على استقرار الأسواق المالية وتسهيل التعاملات فيها.

✓ محمد عبد الحميد عبد الحي دراسة قدمت لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية بعنوان "استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية"، وقد أنجزت هذه الدراسة بجامعة حلب في سورية سنة 2014، وكانت إشكالية هذه الدراسة حول إمكانية تطبيق تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في إدارة المخاطر في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية؟، وهي دراسة هدفت إلى تحديد مدى إمكانية تطبيق بعض تقنيات الهندسة المالية الخاصة بإدارة المخاطر والمستخدمه في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية، وأيضا التعديلات الواجب إجراؤها على هذه التقنيات لتصبح أكثر ملائمة للتطبيق في المصارف الإسلامية، وقد توصلت الدراسة إلى أنه يمكن فعلا تطبيق تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في إدارة المخاطر في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية، لكن بعد إجراء مجموعة من التعديلات الجوهرية والشكلية حسب التقنية محل الدراسة والتحليل.

ثامنا: هيكله الدراسة

لمعالجة هذا الموضوع قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول كل فصل يضم بحثين، فصلين نظريين وفصل تطبيقي، مقدمة وخاتمة.

– الفصل الأول: وهو بعنوان الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها، تطرقنا فيه إلى مفاهيم أساسية حول الهندسة المالية من حيث تعريفها ونشأتها إضافة إلى أسس الهندسة المالية وآثارها

هذا فيما يخص المبحث الأول، أما المبحث الثاني فتم تخصيصه لأدوات ومنتجات الهندسة المالية واستراتيجيات التعامل بها...الخ؛

– **الفصل الثاني: بعنوان توريق القروض المصرفية وانعكاسه على جانب التمويل في البنوك**
سنحاول في المبحث الأول منه توضيح مختلف المفاهيم الأساسية حول تقنية التوريق وأنواع التوريق ومتطلبات نجاحه بالإضافة إلى فوائد ومخاطر التوريق، وبالنسبة للمبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى ميكانزمات توريق القروض المصرفية من حيث أركان التوريق وآلية عمله وكذا أساليب توريق القروض المصرفية؛

– **الفصل الثالث: بعنوان تجربة بنك التنمية المحلية في توريق القروض، سنتطرق فيه إلى الإطار القانوني والتنظيمي لتوريق الديون في الجزائر وكذا إلى تقديم شركة إعادة التمويل الرهني وتوضيح كيفية قيام بنك التنمية المحلية بتوريق ديونه.**

تاسعا: صعوبات البحث

- قلة المراجع على مستوى المركز الجامعي فيما يخص الإطار النظري، أما الإطار التطبيقي فتمثلت في عدم تقديم البنك محل الدراسة للمعلومات اللازمة؛
- صعوبة الحصول على إحصائيات بخصوص عملية التوريق لقدم التجربة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للهندسة

المالية ومنتجاتها

تمهيد:

تعتبر الهندسة المالية مصدرا من مصادر الإبداع والابتكار الذي تحتاج إليه المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وبخاصة منها البنوك من أجل إيجاد حلول مبتكرة لمشاكل التمويل للقطاع المالي والبنكي، حيث تقوم على الابتكار والتجديد والإبداع لخلق أدوات مالية مستحدثة وإيجاد آليات تمويل وحلول مبتكرة للإدارة المالية.

لقد عرفت الساحة العالمية العديد من المنتجات المالية الجديدة التي كانت سببا في تطوير أساليب التعامل والوصول إلى حلول لمشاكل التمويل، وإيجاد الآليات التي تمكن المؤسسات المالية من التحوط من مختلف المخاطر التي تواجه أعمالها، وكان من أبرزها المشتقات المالية والتوريق.

من خلال هذا الفصل الذي جاء تحت عنوان الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها سنحاول استعراض المفاهيم الأساسية المتعلقة بالهندسة المالية ومختلف أدواتها ومنتجاتها من خلال مبحثين أساسيين وهما:

✓ المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهندسة المالية.

✓ المبحث الثاني: أدوات ومنتجات الهندسة المالية واستراتيجيات التعامل بها.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهندسة المالية

تمثل الهندسة المالية مجالا جيدا للإبداع والابتكار المالي والذي يمكن المستثمرين من الاستثمار السليم والواضح، وكذلك تسعى إلى تحديد إستراتيجية معينة من خلال تشخيص متطلبات المتعاملين في الأسواق المالية وقدراتهم من أجل تحقيق الأهداف المالية لهم من جهة وتحليل وتشخيص الفرص والتحديات في الأسواق من جهة أخرى، ومن خلال هذا المبحث سنحاول استعراض بعض المفاهيم الأساسية حول الهندسة المالية من خلال تقديم مفهوم للهندسة المالية، نشأتها، أسس الهندسة المالية فلسفتها وإستراتيجيتها، آثار الهندسة المالية، إضافة إلى مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية.

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية ونشأته

سنحاول من خلال هذا المطلب إبراز مفهوم الهندسة المالية ونشأتها بالإضافة إلى أسباب ظهورها.

أولاً: مفهوم الهندسة المالية

تختلف التعاريف المقدمة للهندسة المالية باختلاف وجهات النظر للباحثين في هذه المجال ومن هذه التعاريف يمكن استخلاص ما يلي:

يمكن تعريف الهندسة المالية بأنها: "المجال الذي يقدم الابتكارات التي تساعد الشركات والمؤسسات في الحد من المخاطر عبر إصدار الأوراق المالية المستحدثة، واقتراح آليات لرفع كفاءة الأسواق المالية وتصدر حلول مبتكرة لمساعدة الشركات على مشاكلها التمويلية"¹.

كما تعرف الهندسة المالية بأنها: "تعمل على ابتكار أدوات مالية جديدة تلبي احتياجات المستثمرين لعجز الأدوات التقليدية عن الإيفاء بهذه الاحتياجات"².

يمكن أيضا تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية على أنها: "مصطلح يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل

¹ خالد محمد نصار، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية "دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل غير منشورة، تخصص محاسبة وتمويل، الجامعة الإسلامية "غزة"، 2006، ص: 104.

² حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص محاسبة ومالية، جامعة حسينة بن بوعلي "الشلف"، 2011، ص: 54.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية، وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق المالية خاصة في تجارة المعاملات، تسعير الخيارات، وأسهم المستقبلات...الخ¹.

كما تعرف الهندسة المالية من وجهة نظر منشآت الأعمال على أنها: "إيجاد حلول لمشاكل التمويل عن طريق تصميم وتطوير أدوات مالية مبتكرة"².

كما يعرفها الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين (IAFE)* "تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة واستغلال الفرص المالية فهي ليست أداة بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات وتشكل بنيتها"³.

من التعاريف السابقة نجد أن الهندسة المالية تتضمن ثلاث أنشطة:

– ابتكار أدوات مالية؛

– ابتكار آليات تمويلية جديدة؛

– ابتكار حلول جديدة للإدارة .

الابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل لابد أن يكون هذا الاختلاف متميزا إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية، ولذا فلا بد أن تكون الأداة والآلية التمويلية المبتكرة تحقق مالا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه.

يمكن إعطاء تعريف شامل للهندسة المالية بأنها ابتكار لحلول مالية، فهي تركز على عنصر الابتكار والتجديد، كما أنها تقدم حولا وبذلك تلبي احتياجات قائمة أو تستغل فرصا أو موارد معطلة وكونها مالية يحدد الابتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل.

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة الاقتصادية من منظور الاقتصاد الإسلامي، جامعة الكويت، يومي 15-16 ديسمبر 2010، ص: 2.

² Finnerty.J.D, "**Financial engineering in corporate finance: An overview**", Financial management, vol 17, no 4, p-p: 56-59.

IAFE*: الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين، هيئة متخصصة أنشأت خصيصاً للمهندسين الماليين لرعايتهم والارتقاء بصناعة الهندسة المالية عام 1992، وأصبح يضم 200 عضو من شتى أنحاء العالم يمثلون الممارسين الأكاديميين لمهنة المحاسبة.

³ نوال بوعكاز، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص دراسات مالية ومحاسبة معقدة، جامعة فرحات عباس "سطيف"، 2011، ص: 22.

ثانياً: نشأة الهندسة المالية

يعتبر مفهوم الهندسة المالية وممارستها قديماً جداً، فقد وجدت أدلة على استخدام صكوك متطورة للائتمان والدفع يرجع تاريخها إلى زمن الحملة الصليبية الأولى (1095-1099) وثق ذلك في رسائل التجار اليهود في القاهرة¹.

أما ظهورها الحقيقي فكان في منتصف الثمانينيات من أجل إعانة وخدمة منشآت الأعمال في مواجهة المخاطر التي يفرضها السوق وبيئة المنشآت، فقامت بنوك لندن بفتح إدارات لمساعدة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها وإيجاد حلول لتلك المشكلات وعدد من المحاولات لتطوير منتجات أسواق المال²، كما قامت بورصة نيويورك (وول ستريت) بالاستعانة ببعض الأكاديميين لتطوير منتجات أسواق المال لمواجهة المخاطر، ومن بين العوامل التي ساعدت على تطور الهندسة المالية³:

- اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل؛
- إيجاد أدوات إدارة المخاطر، والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين للمخاطر؛
- تطوير أدوات المراجعة بين الأسواق مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية؛
- تعدد وتنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع أدوات الاستثمار (خاصة المشتقات المالية).

ثالثاً: أسباب ظهور الهندسة المالية

يعتبر الابتكار المالي هو الأساس في ظهور الهندسة المالية، ومن بين أسباب ظهوره وجود قيود تعيق تحقيق الأهداف الاقتصادية (مثل تعظيم الربح، إدارة السيولة والمخاطر)، هذه القيود قد تكون قانونية

¹ نوال بوعكاز، مرجع سبق ذكره، ص: 25.

² هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية، الأردن، يومي 1-2 ديسمبر، 2010، ص: 7.

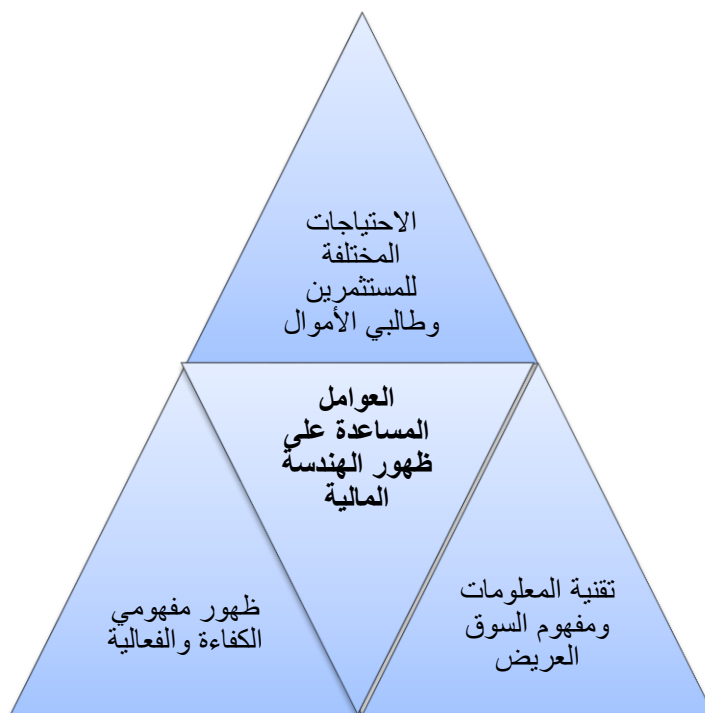
³ لحو بوخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، 23-24 فيفري 2011، ص: 2.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

(الأنظمة تمنع عقوداً أو تعاملات معينة)، أو تقنية (صعوبة نقل وتداول منتجات معينة)، أو اجتماعية (تفضيل منتجات على أخرى)، فالسعي لتجاوز هذه القيود أدى إلى الابتكار¹.

يمكن إبراز العوامل التي ساعدت على ظهور الهندسة المالية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (01): العوامل المساعدة على ظهور الهندسة المالية.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على المعطيات السابقة

يمكن شرح هذه العوامل على النحو التالي²:

1. الاحتياجات المختلفة للمستثمرين و طالبي التمويل: قامت الوساطة المالية (من بنوك، شركات تأمين شركات استثمار، سماسرة،...) عموماً بتسهيل تحويل الأموال من وحدات الفوائض النقدية لوحدة العجز المالي، ويمكن القول بأن هذه المهمة كان من الممكن للأفراد القيام بها بأنفسهم، على الأقل نظرياً من دون الحاجة لوجود هذه المؤسسات والوسائط المالية، ولكن من المسلم به الآن أن قيام الأفراد بهذا العمل يؤدي لشيء كثير من عدم الفعالية وقلة في الكفاءة المدركة، وعلى الرغم من ذلك فإن ظهور الاحتياجات الجديدة، والمتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم وتواريخ

¹ سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، بيت المشورة، الكويت، 2004، ص: 5.

² محمد كريم قروف، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول : الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، يومي 23-24 فيفري 2011، ص ص: 4-5.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

الاستحقاق جعل من الصعب على هذه الوسائط المالية بصورتها التقليدية من إشباع رغبات المستثمرين والمشاركين في أسواق المال عموماً، ولذلك ظهرت الحاجة للابتكار والابتداع ووسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات.

2. **تقنية المعلومات ومفهوم السوق العريض:** مما لا شك فيه أن تقنية الحاسوب قد أثرت على القطاع المالي بصورة كبيرة، سواء حدوده ومفهومه أو طريقة عمله، كما أن ظهور شبكات الاتصال ساعد على تحويل الأسواق العالمية المتعددة والمنفصلة إلى سوق مالي كبير، تتعدى فيه الحواجز الزمنية والمكانية، ويصل مداه إلى مدى وصول المعلومة المرسله، ونظراً لأن هناك احتياجات مختلفة في أجزاء مختلفة من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات، فقد أصبح من السهل تصميم الاحتياجات ومقابلتها بالاعتماد على قاعدة عريضة وواسعة من المشاركين في هذا السوق العالمي الكبير، وبالطبع كلما زاد عدد المشاركين في هذه الأسواق كلما تمكن مبتكرو ومصممو الأوراق والأدوات المالية من العمل بصورة اقتصادية مقبولة.

3. **ظهور مفهومي الكفاءة والفعالية:** يعني مفهوم الفعالية في سوق المال مدى قدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه، بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة، أو بوفرات ملحوظة، وبسرعة ودقة عاليتين وهذين المعيارين (الكفاءة والفعالية) يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق عموماً نحو درجات عالية من تقديم الخدمات للعملاء، ولذلك نجد أدوات أو وسائل مالية (مثل تبادل أسعار الفائدة) تحل محل طرق تمويلية قديمة نسبياً مثل إعادة تمويل القروض.

يمكن تلخيص الأسباب المباشرة لنشأة الأدوات المالية الجديدة في إطار الهندسة المالية كما يلي¹:

- أن هذه الأدوات والوسائل المبتكرة تقلل تكاليف المعاملات بين الوحدات المختلفة؛
- أنه يمكن عن طريقها خلق أنواع جديدة من الأوراق المالية، وبذلك يمكن مقاسمة المخاطر بطرق جديدة وإلى أبعاد جديدة؛
- أنها يمكن أن تتغلب على كثير من العوامل الخارجية المؤثرة مثل تغير قوانين الضرائب والقوانين المنظمة لعمل الأسواق المالية في دولة دون أخرى.

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، مرجع سبق ذكره، ص: 5.

رابعاً: أهداف الهندسة المالية

يمثل التحوط ونقل المخاطرة الغرض الأساسي للهندسة المالية إلا أن استعمالها توسع بصورة كبيرة خلال السنوات الأخيرة ليشمل أغراض الاستثمار والمضاربة ومازالت عملية تطوير الأدوات الجديدة واستعمالها مستمرة وبصورة متزايدة النمو حتى الآن من أجل تمكين المتعاملين من إلغاء وتجنب أغلب المخاطر¹.

مع مرور الوقت توسعت أهداف الهندسة المالية لتشمل أهداف أخرى منها²:

- خفض حجم المخاطر المالية من خلال إيجاد وتطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة، والتي يمكن من خلالها تنظيمها بتوليفات معينة، تحديد مراكز التعرض للمخاطر وإدارتها بأفضل صورة ممكنة؛
- إعادة هيكلة التدفقات النقدية من أجل تحقيق إدارة مالية أفضل؛
- تحسين سيولة الأسواق المالية بشكل عام والمتعاملين فيها بشكل خاص وذلك من خلال إتاحة الفرصة للتعامل مع مجموعة متنوعة من الأدوات المالية التي تتميز بالسيولة المرتفعة نسبياً؛
- تقليل تكاليف المعاملات من خلال إمكانية الدخول بتعاملات معينة وخلق مراكز الحجم بتكلفة قليلة نسبياً، إذن فتكاليف التعامل مع أدوات الهندسة المالية تكون غالباً أقل من تكاليف التعامل بالطرق التقليدية؛
- تعزيز فرص تحقيق الأرباح من خلال إيجاد الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار والمضاربة والتحوط.

المطلب الثاني: أسس الهندسة المالية، فلسفتها واستراتيجيتها

من أجل تحقيق الهندسة المالية للأهداف التي وضعت من أجلها يجب أن تركز على أبعاد معينة متمثلة في الأسس التي تقوم عليها، وفلسفتها واستراتيجياتها وأخيراً حدودها وهذا ما سنوضحه في هذا المطلب.

¹ خالد بوخلال، دور الهندسة المالية في إدارة المخاطر المالية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص مالية المؤسسات جامعة الجزائر-3، 2012، ص: 52.

² محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، غير منشورة، الجمهورية العربية السورية، 2014، ص ص: 11-12.

أولاً: أسس الهندسة المالية

تقوم الهندسة المالية على مجموعة من الأسس، يمكن تقسيمها إلى أسس عامة وأخرى خاصة سنستعرضها على النحو التالي:

1. **الأساس العام للهندسة المالية:** تقوم الفكرة الأساسية للابتكارات المالية على عدم تقديس (تعظيم) شيء، ومنه عدم تقييد الفكر الإنساني بحدود أو أفكار معينة، ولكنه يتجه إلى مساعدة متخذي القرارات وذلك من خلال الزيادة في عدد البدائل المتاحة أمامهم وما يوفره كل بديل من مزايا وتكاليف مختلفة ليختاروا من بينها ما يناسبهم، لذلك فمجال عمل الفكر الإنساني هو الإبداع فيما بين النقيضين وابتكار بدائل أو اشتقاق أدوات ووسائل مالية جديدة¹.

2. **الأسس الخاصة للهندسة المالية:** بالإضافة إلى الأساس العام التي تقوم عليه الهندسة المالية هناك مجموعة من الأسس الخاصة هي²:

- يعتبر التمويل في مشروعات الأعمال نشاطاً وسيطاً بغرض الإنتاج والتشغيل لتحقيق عائد مناسب يفوق تكلفة التمويل ويغطي المخاطر وعناصر التكلفة؛
- يجب أن يكون الربح حقيقياً وبعيداً عن الأنشطة الوهمية أو غير الفعلية من مضاربات وتضخم في الأسعار وممارسات غير عادية؛
- يجب قياس النتائج المترتبة عن القرار المالي من حيث عائد المخاطرة والتكلفة في الأجلين القصير والطويل؛
- تطابق أهداف المنظمات مع أهداف الإدارة المالية بها، فتهدف إدارة الأعمال لتحقيق الأرباح وتحقيق الأرباح يكون عن طريق التخصيص الدقيق لعوامل الإنتاج من أموال وقوة عاملة وموارد في تنظيم معين.

ثانياً: فلسفة الهندسة المالية واستراتيجياتها

يمكن إبراز فلسفة الهندسة المالية وإستراتيجيتها على النحو التالي:

1. **فلسفة الهندسة المالية:** تتجسد فلسفة الهندسة المالية في تطوير مجموعة من الأدوات المالية الجديدة لتساعد المتعاملين في الأسواق المالية على التكيف مع الظروف فائقة التعقيد وسريعة التغير، التي

¹ بن علي بلعزوز، إدارة المخاطر (إدارة المخاطر - المشتقات المالية - الهندسة المالية)، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص: 414.

² فريد النجار، **البورصات والهندسة المالية**، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية "مصر"، 1999، ص ص: 20-21.

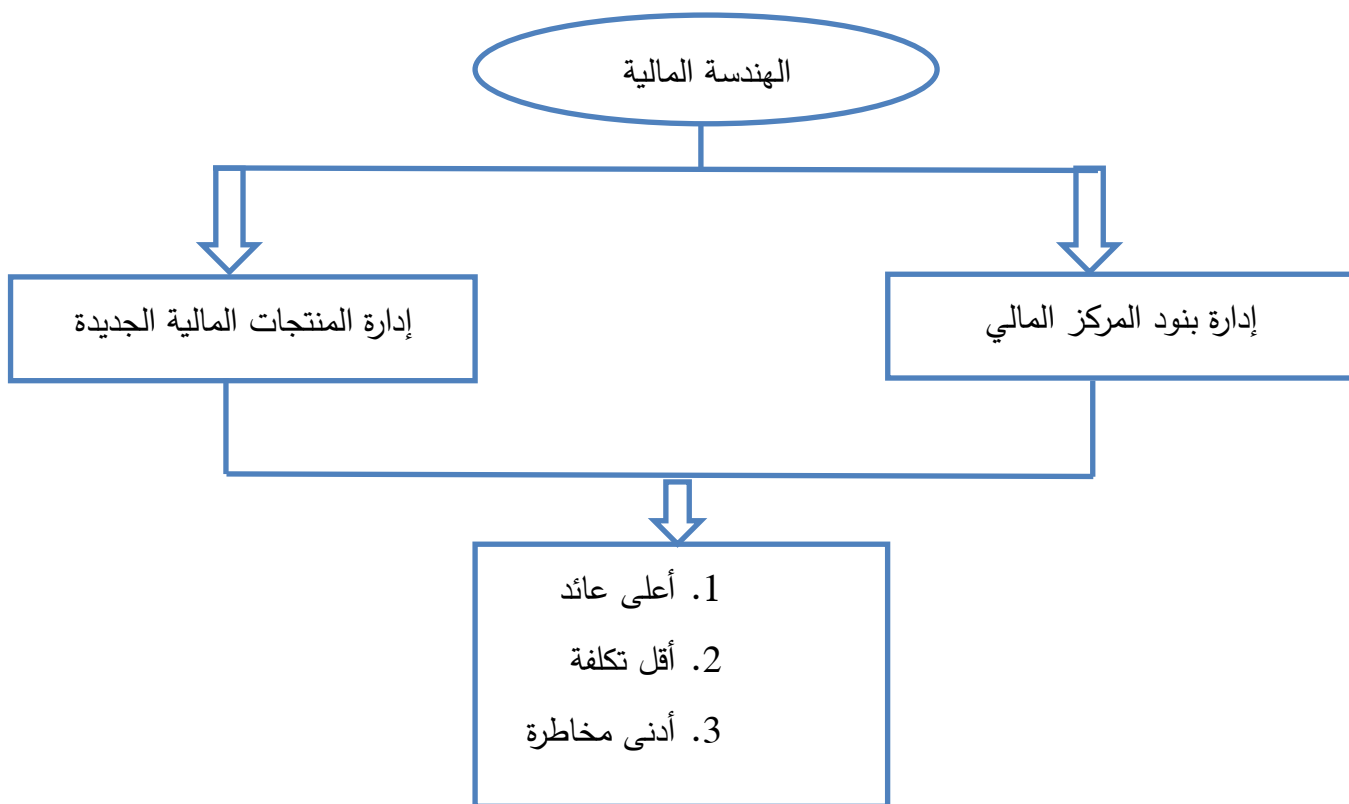
الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

تتسم بها هذه الأسواق في الوقت الحاضر، وتؤدي هذه الظروف إلى فقدان الدقة والموضوعية في إمكانية التنبؤ باتجاه ومقدار تحرك المتغيرات المالية المؤثرة في عمل المنشآت ومن ثم زيادة حالة عدم التأكد والتي تعني زيادة المخاطرة التي تواجهها هذه المنشآت¹.

ترتكز فلسفة الهندسة المالية على التحليل والقرارات الدورية الخاصة بالأدوات المالية التي تحقق أعلى عائد بأقل المخاطر، ومحاولة تغيير الأدوات المالية وتعديلها لتجنب المخاطر وزيادة العائد².

يمكن توضيح فلسفة الهندسة المالية بالشكل التالي.

الشكل رقم (02): فلسفة الهندسة المالية



المصدر: هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان "الأردن"، 2008، ص: 32.

2. **إستراتيجية الهندسة المالية:** يمكن تحديد مفهوم إستراتيجية الهندسة المالية على أنها خطة طويلة الأجل تأخذ بالحسبان كافة المقومات الداخلية من نقاط قوة وضعف في المراكز المالية التي تتعدد

¹ هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 31.

² فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 223.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

مداخل أنواعها وكذلك تأخذ البيئة الخارجية بكل متغيراتها، وبالتركيز أساساً على الجوانب والمؤشرات المالية¹.

يقصد كذلك بإستراتيجية الهندسة المالية التشغيل الفعال لمصادر واستخدامات الأموال بالإضافة إلى التشغيل الديناميكي للمنتجات المالية الجديدة عن طريق الصفقات التي تعقد لأوامر تنفيذ في المستقبل².

ترتكز إستراتيجية الهندسة المالية على³:

- تحديد عناصر القوة الداخلية للمشروع (الأصول المادية والمالية قصيرة الأجل وطويلة الأجل: سواء أصول متغيرة أو ثابتة، وحقوق الملكية والخصوم قصيرة وطويلة الأجل)؛
- تجنب المخاطر والتهديدات المالية في الأدوات المالية؛
- بناء وإعادة بناء المنظومات المالية في الأجل القصير والبعيد بصفة دورية في ضوء التغيرات الداخلية والخارجية بسوق المال والبنية المحيطة.

ثالثاً: محددات ومسؤوليات الهندسة المالية

يمكن إبراز محددات الهندسة المالية وكذا مسؤولياتها كما يلي:

1. **محددات الهندسة المالية:** تعددت التعاريف المقدمة عن الهندسة المالية واختلفت الفروقات ووجهات النظر تجاهها، إلا أنه هناك محددات أساسية للهندسة المالية، حيث أنها تقوم على العناصر التالية هي⁴:

أ. **الأدوات المالية:** تتضمن مجموعة متنوعة من المنتجات ووسائل الاستثمار التي توفرها الصناعة المالية للعملاء والمؤسسات والشركات، وتتنوع هذه المنتجات ما بين تلك التقليدية ذات الانتشار الواسع والممارسة اليومية، ومن أمثلتها الحسابات المصرفية والأنواع المتعددة للأوراق المالية كالسندات والأسهم وأذونات الخزينة وغيرها، وما بين المنتجات المالية ومنتجات التأمين، وصولاً إلى الأدوات غير التقليدية، والتي تعتبر من بينها المشتقات المالية.

¹ هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سبق ذكره، ص: 48.

² نوال بوعكاز، مرجع سبق ذكره، ص: 29.

³ بن علي بلعزوز، مرجع سبق ذكره، ص: 417.

⁴ منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوزيع والمشتقات**، منشأة المعارف، الإسكندرية "مصر"، 2003، ص: 15.

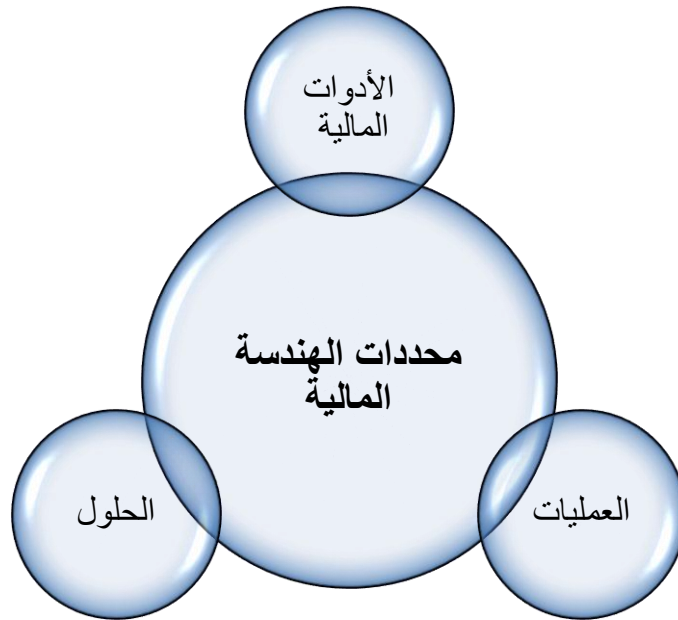
الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

ب. **الحلول:** تشير إلى جميع المشاكل المالية التي تهم المؤسسات والشركات أو حتى الأفراد، ومن الأمثلة على الحلول الإبداعية تطوير إستراتيجية تخطيط مالي مبدعة، وإنشاء محافظ استثمارية تقابل تفضيلات المستثمرين، وتطوير سياسات مالية ملائمة، وتصميم استراتيجيات ديناميكية، وكذلك تطوير نماذج لتقييم مخاطر الائتمان والمخاطر المالية والبنكية بشكل عام.

ج. **العمليات:** تتضمن الخطوات والإجراءات التي يجب القيام بها من أجل بناء وصياغة المشكلة المعروضة في متناول اليد وذلك في سبيل تطبيق الحلول التي تم تطويرها.

يمكن توضيح محددات الهندسة المالية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (03): محددات الهندسة المالية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على المعطيات السابقة

كما يمكن أن تغطي الهندسة المالية المجالات التالية¹:

- الخدمات المالية بالبنوك؛
- تخطيط الخدمات المالية للأفراد وإعداد المخطط المالي القانوني؛
- نشاط الاستثمارات، مدير المحفظة والمحلل المالي القانوني؛

¹ فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية مصر، 2009، ص: 226.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

- تقديم الخدمات المالية للمكاتب والشركات العقارية وأمناء الاستثمار والتأمين؛
- إدارة الأعمال المالية لأي نوع من الأعمال المالية والتجارية الخاصة والعامة، المحلية والدولية لغرض الربح أو لغير ذلك.
- 2. **مسؤوليات الهندسة المالية:** يقصد بمسؤوليات الهندسة المالية المهام التي يمكن أن تضطلع بها وظيفة الهندسة المالية بمؤسسات الأعمال ونذكر منها¹:
 - التحليل المالي والتخطيط المالي، تنظيم وإعادة هيكلة المنظومة المالية وفق التغيرات البيئية وتقييم الاحتياجات الرأسمالية والزيادة في رأس المال؛
 - إدارة هيكل الأصول النقدية: محفظة الأوراق المالية سريعة التسويق وأوراق القبض والمخزون والآلات والأصول الثابتة الأخرى؛
 - إدارة هيكل التمويل، قرارات تمويل الأصول عن طريق القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل ونسب رأس المال للإقراض؛
 - إدارة المنتجات المالية ومشتقاتها.

المطلب الثالث: آثار الهندسة المالية

- يختلف تأثير الهندسة المالية على المتغيرات حسب مدى تأثير الابتكار والإبداع المالي، ولكي يكون هذا الأخير ناجحاً يجب أن يؤدي إلى²:
- خفض التكاليف والمخاطر؛
 - تقديم خدمة تؤدي إلى سد الحاجات الخاصة لجميع المشتركين في النظام المالي.

¹ بن علي بلعزوز، مرجع سبق ذكره، ص: 420.

² عبد الكريم أحمد قندوز: الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد 2، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، 2007، ص: 13.

عليه يمكن إبراز آثار الهندسة المالية في النقاط التالية:

أولاً: أثر الهندسة المالية على السياسة النقدية

يعتبر "مينسكي*" من أوائل الباحثين في أثر الهندسة المالية على السياسة النقدية، حيث يرى أن أدوات السياسة النقدية سوف لا تجدي كثيراً على المدى المتوسط، بسبب ابتكار المؤسسات المالية لأدوات مالية تمكنها من تجاوز السياسة النقدية (مثل استعمالها لعمليات إعادة الشراء، لحل مشكلة الاحتياطي الإلزامي أو لجوء البنوك إلى أدوات مختلفة للحصول على السيولة دون حجز احتياطي نظامي) هذا ما ينعكس على نقص فعالية السياسة النقدية، ومن بين آثار الهندسة المالية على السياسة النقدية ما يلي¹:

- إضافة عنصر عدم اليقين إلى البيئة الاقتصادية التي لا تعمل فيها البنوك المركزية بسبب صعوبة إدراك كل ما يحيط بالهندسة المالية وصعوبة توقع نتائجه؛
- السبب الآخر الذي يحتم على البنوك المركزية تتبع التطورات التي تحدث في الهندسة المالية هو أن بعض تلك التطورات يمكن أن تغير من الطريقة التي يتأثر بها الاقتصاد نتيجة عمل السياسة النقدية، أو تأثر على المؤشرات التي يستخدمها البنك للرقابة؛
- تمكن الهندسة المالية من المساعدة على زيادة كفاءة النظام المالي، الأمر الذي يسهل عمل السياسة النقدية، لكنه في نفس الوقت يعقد البيئة التي تعمل فيها السياسة النقدية، مما يجعل البنوك أمام حتمية الأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تحدثها الابتكارات المالية.

ثانياً: الهندسة المالية والاستقرار الاقتصادي

يمكن أن تؤدي الهندسة المالية إلى ضعف فعالية السياسة النقدية وبالتالي ضعف أثرها الاقتصادي الذي يعتبر من أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي (إضافة إلى أسباب أخرى)، فالهندسة المالية هي الخروج عن السائد المستقر بابتكارها (عكس الأنظمة الاقتصادية التي تسعى إلى تحقيق الاستقرار) ومن ثم فهي سبب لحدوث قدر من عدم الاستقرار وهذا لا يعني بالضرورة أنها عمل سلبي، بل هي سلاح ذو حدين، نافعة ومفيدة حينما تحقق المصالح المشروعة برفع الكفاءة الاقتصادية والإنتاجية لتزداد بذلك الرفاهية²، وفي حالة خلوها من هذه الإيجابيات وكان المقصود منها تجاوز الأنظمة لزيادة الربحية، سوف يؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي.

* مينسكي هيمان (1919-1996)، اقتصادي أمريكي وضع نظريته التي تقوم أساساً على أن النظام الرأسمالي هش وحسبه فإن عدم استقرار النظام المالي أمر طبيعي في النظام الرأسمالي ومما يزيد من ذلك الابتكارات المالية.

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

² خالد بوخلخال، مرجع سبق ذكره، ص: 57.

ثالثاً: الهندسة المالية والمؤسسات والأسواق المالية

أدت الهندسة المالية إلى تلاشي الحدود بين المؤسسات المالية، كما ساهم التطور في تقنية المعلومات والأدوات التمويلية إلى تراجع الفوارق بين المؤسسات المالية المختلفة¹، وقل دور الوساطة فترجع دور البنوك فمن ناحية صار بإمكان ذوي الفوائض الاتصال مباشرة مع ذوي العجز من خلال سوق الأوراق المالية وآلية التوريق، ومن ناحية انحصر دور الوساطة المالية وخاصة البنوك في تحقيق الوساطة بين الطرفين، وهو ما يسمى انكماش الوساطة².

فبسبب القيود التنظيمية التي فرضت على البنوك، نشأت الحاجة للابتكار المالي لتجاوز هذه القيود، وتبعاً لذلك صارت البنوك تعتمد على أنشطة مالية تغيّر أصل نشاطها المصرفي، كبطاقات الائتمان وغيرها من المنتجات³.

أما فيما يخص الأسواق المالية فقد سمحت ابتكارات الهندسة المالية بتقسيم الأسواق المالية حسب نوعية وطبيعة الأوراق المالية وتواريخ استحقاقها، إلى أسواق رأس المال وأسواق النقد، حيث تجمع المدخرين والمستثمرين في لقاءات مباشرة لشراء وبيع هذه الأوراق⁴، حيث أن سوق المشتقات كان شبه معدوم في القرن الماضي لكنه تطور بطريقة مضاعفة في مطلع القرن الواحد والعشرين، حيث تضاعف حجم المشتقات بأكثر من ست (6) مرات.

المطلب الرابع: مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية

إذ كان المقصود من الهندسة المالية هو مجرد تجاوز الأنظمة وتخطي السياسات لزيادة الربحية فسوف يؤدي بطبيعة الحال إلى عدم استقرار الأسواق المالية دون مقابل من الرفاه الاقتصادي، فعلى الرغم من كون آثار الهندسة المالية (المذكورة سابقاً) إيجابية للمؤسسات في بعض الأحيان، إلا أن آثارها السلبية ومخاطرها قد تكون كبيرة، وبصفة عامة فالتطبيق الخاطئ لأدوات الهندسة المالية سيؤدي إلى مخاطر جسيمة وإفلاس للشركات وتدهور أسواق المال، فالمقامرة وعدم حساب المخاطر وغياب الرقابة على أسواق المال وعدم تدخل البنوك المركزية تؤدي جميعها إلى خسائر كبيرة ومثال ذلك المضاربة على أسعار الفائدة دون تطبيق معايير مخاطر السوق⁵.

¹ خالد بوخلخال، مرجع سبق ذكره، ص: 59.

² عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

³ سامي إبراهيم السويلم، مرجع سبق ذكره، ص: 5.

⁴ فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 28.

⁵ بن علي بلعوز، مرجع سبق ذكره، ص: 421.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

من أهم العمليات الخطرة في تطبيقات الهندسة المالية ما يلي¹:

- الاستثمار في السندات الوهمية، مثل ما قامت به بعض البنوك في أوروبا وترتب عليه الإفلاس مثل بنك هيراشتر الألماني؛
- المقامرة على حجم الرافعة المالية في أسواق إعادة الشراء والمنتجات المالية المركبة؛
- عدم توفر معلومات كافية عن البورصات العالمية للمدير المالي المحلي بخصوص المستحدثات المالية والمصرفية التي تعتمد على المشتقات المالية؛
- من المخاطر في المشتقات المالية*، أن قيمة الاستثمار فيها لا تدفع فيها بالكامل مقدماً، ولكن تدفع هوامش فقط، وعندما تتم المطالبة فهي تطلب بالكامل؛
- المنافسة الشرسة في أسواق المشتقات المالية في العالم وتخفيض شروط الهوامش المطلوبة على العقود وإصدار عقود جديدة تتداول خارج البورصة؛
- تسارع الحكومات في استخدام المشتقات المالية كعنصر جذاب لل عملات الأجنبية بدون دراسات تحليلية مسبقة؛
- زيادة طلب البنوك على المشتقات المالية باعتبارها مصدراً للأرباح لتعويض خسائر العمليات المصرفية التقليدية؛
- المخاطر الناتجة عن استخدام الخيارات المالية نتيجة الخطأ في التقديرات، حيث أنه في حالة فشل المشتري للعقد في الرهان ولم يصل سعر البضاعة إلى المستوى المتوقع ستصبح قيمة الخيار المالي صفراً؛
- التعديل المستمر في الهوامش التأمينية، مما يشكك في الطلب على العرض من العقود الآجلة ومن ثم يؤدي إلى التقلبات السريعة في الأسعار، وهو ما يؤدي في النهاية إلى مخاطر كبيرة؛
- غياب الحيلة والحذر في إدارة الخيارات المالية يؤدي إلى خسائر فادحة.

¹ فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، ص: 259-260.

* باعتبارها من أهم أدوات الهندسة المالية وتأثيرها كبير (سنتطرق لها لاحقاً)

المبحث الثاني: أدوات ومنتجات الهندسة المالية واستراتيجيات التعامل بها

أدى التغير المستمر في البيئة الاقتصادية والمالية والاستثمارية إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات جديدة، فالتغير في أسعار الأسهم والتضخم، أسعار الفائدة وأسعار الصرف، أسعار العملات تطلب البحث عن منتجات مالية جديدة أقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد، وهذا ما يتوفر في أدوات الهندسة المالية، وسنحاول من خلال هذا المبحث إبراز أدوات الهندسة من خلال استعراض مفهوم هذه المنتجات والتطور التاريخي لها، المزايا والمخاطر العامل بها، إضافة إلى أدوات الهندسة المالية متمثلة أساساً في المشتقات المالية ومنتجات الهندسة المالية.

المطلب الأول: ماهية أدوات الهندسة المالية

يبدل المهندسون الماليون جهوداً كبيرة لتلبية احتياجات ورغبات المستثمرين المتغيرة باستمرار عن طريق تصميم وابتكار أدوات مالية جديدة تلبي رغباتهم.

أولاً: مفهوم أدوات الهندسة المالية

تضم أدوات الهندسة المالية مجموعة واسعة ومتعددة من الأدوات المالية الجديدة، ويمكن تعريف أدوات الهندسة المالية بأنها "كل ما يستحقه المدير أو المهندس المالي في تحقيق أهداف الهندسة المالية" ويعتبر العقل البشري من أهم أدوات الهندسة المالية من خلال ابتكار وتطوير الأدوات والعمليات المالية بما يخدم أهداف المنشآت¹.

كما جرت العادة بين الاقتصاديين على اعتبار أن أدوات الهندسة المالية هي: المشتقات المالية بالدرجة الأولى، وينظر الكثير من الباحثين في قضايا المال والاستثمار إلى المشتقات المالية كأفضل ما استطاع الفكر الاستثماري إنجازه إلى الآن، وعلى هذا الأساس يمكن تعريف أدوات الهندسة المالية أنها عبارة عن "عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيم واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها"².

تعرف أيضاً بأنها "أدوات ووسائل تتيح لمستخدميها قدراً كبيراً من التحوط ضد المخاطرة، وهي في غاية الأهمية لأي سوق مالي في مرحلة التطور والنضج".

¹ أسعد رياض، الهندسة المالية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان "الأردن"، 2001، ص: 72.

² هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سبق ذكره، ص: 57.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

كما يمكن الإشارة إلى صعوبة التفريق بين أدوات الهندسة المالية ومنتجاتها، فأدوات الهندسة المالية مثلا في حد ذاتها تعتبر منتجا من منتجات الهندسة المالية، كما أن هناك بعض المنتجات تستخدم أحيانا كأدوات لتحقيق أهداف أخرى¹.

على الرغم من تعدد واختلاف أدوات الهندسة المالية إلا أنها تشترك في مجموعة من الخصائص تتمثل فيما يلي²:

- أن أدوات الهندسة المالية هي عبارة عن عقود مالية تصبح شروطها ملزمة للمتعاقدين حال الاتفاق عليها؛
- أنها تشتق قيمتها من قيمة مرجعية كأن يكون ورقة مالية أو مؤشرا ماليا أو أي موجود آخر يكون محلا للتعاقد ولذلك سميت بالمشتقات؛
- أن قيمتها تكون أكثر تقلبا أكثر من قيمة الموجود الضمني، وذلك بسبب أن قيمتها هي انعكاس لقيمة الموجود الضمني في مدة مستقبلية قادمة، فضلا عن العوامل الأخرى المؤثرة في قيمة الأداة ذاتها؛
- يمكن استعمالها لأغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة؛
- أنها أدوات مرنة، إذ تكون ذات قابلية على التصميم وفق متطلبات الزبائن من ناحية الحجم وتواريخ الاستحقاق؛
- أن هذه الأدوات تتميز بإمكانية تحقيق أرباح عالية تصل إلى 100% من حجم الأموال المستثمرة، وكذلك قد تحقق خسائر كبيرة يمكن أن تؤدي إلى الإفلاس، وذلك يعني تميزها بالمخاطر المرتفعة؛
- أنها تتعلق بفقرات خارج الميزانية وهي جزء من الالتزامات الطارئة للجهة المتعاملة بها، إذ أنها لا تظهر ضمن فقرات الميزانية للجهات المتعاملة بها على الرغم من أنها تشكل جزءا مهما من التزامات أو حقوق، بل أن حجم هذه الالتزامات والحقوق قد يفوق فعلا حجم الميزانية لبعض المصارف الكبرى المتعاملة بها.

¹ طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية "مصر"، 2002، ص ص: 224-225.

² هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 104-105.

ثانياً: التطور التاريخي لأدوات الهندسة المالية

مثلاً أشرنا سابقاً بأن المشتقات المالية هي نفسها الأدوات المالية فقد شهدت خلال السنوات الماضية نمواً كبيراً ومتسارعاً، سواء على صعيد حجم تجارة هذه الأدوات الجديدة أو على صعيد تنوع هذه الأدوات، بحيث شملت مجموعة واسعة من العقود المالية لكافة أنواع الأوراق المالية والسلع وغيرها من الموجودات الأخرى وكذلك على صعيد توسع قاعدة المشاركين في أسواق المشتقات¹.

تشير الدراسات إلى أن ملاك الأراضي الإقطاعيين من منتجي الأرز في اليابان هم أول من استخدم أدوات الهندسة المالية بشكل منظم إذ طوروا أسلوباً يسمح بموجبه تداول إيصالات بإنتاجهم من الأرز وفق مواعيد مستقبلية، وكان التعامل في العقود الآجلة يتم في الأسواق غير النظامية لمساعدة السماسرة الذين كانوا يلعبون دور الوسيط بين المتعاملين.

لكن القرن التاسع عشر (19) شهد الولادة الحقيقية لاستخدام العقود الآجلة بشكل منظم ومؤطر في شكل قائمة وكان ذلك في الولايات المتحدة عام 1865 إذ تم فيه صياغة القواعد والتشريعات التي تظم التعامل الآجل لمزارعي الحبوب والمضاربين والمستهلكين².

تشير الكتابات أيضاً إلى أن التعامل بأدوات الهندسة المالية بصورة تجارية بدأ في الولايات المتحدة عام 1973 عندما افتتح أول سوق للخيارات في شيكاغو وعمل ذلك السوق منذ افتتاحه على إدخال تعديلات جوهرية على الأسس التي يقوم عليها التعامل في السوق، ومن أهم هذه التعديلات شروط التعاقد التي تتضمن تنميط الكميات وتواريخ التنفيذ وقيمة الهوامش المبدئية وكذلك دار المقاصة التي تقوم بالتسوية اليومية لهذا الهامش³.

يمكن تلخيص الأسباب المباشرة لنشأت أدوات الهندسة المالية فيما يلي:

- أن هذه الأدوات والوسائل المبتكرة تقلل من تكاليف المعاملات بين الوحدات المختلفة؛
- إمكانية هندسة هذه الأدوات بما يخدم مصالح المستثمرين؛
- تعتبر الحل الأمثل لمواجهة المخاطر.

¹ عدنان الهندي، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت "لبنان"، 1994، ص: 173.

² أسعد رياض، مرجع سبق ذكره، ص: 43.

³ هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

ثالثاً: أسباب ابتكار وتطوير أدوات الهندسة المالية

توجد عدة أسباب دفعت بالمهندسين الماليين إلى تطوير أدوات الهندسة المالية وتزايد استعمالها منها¹:

- العولمة وما أدت إليه من الاتجاه العالمي المتزايد نحو إلغاء القيود المالية والاستثمارية أو الحد منها، الذي أدى بدوره إلى تسهيل تدفق الأموال بين الأسواق المالية والاستثمارية وتحسين مستوى الخدمات المالية والمصرفية المقدمة إلى الزبائن؛
- الثورة المعلوماتية والالكترونية التي أدت إلى تسهيل وتوسيع عمليات الاتصال بين مختلف المتعاملين في أنحاء مختلفة من العالم والتوسع في التجارة الالكترونية اتجاه البرمجيات الجاهزة للحاسوب، والتي يتم استخدامها في العديد من المجالات المالية والمصرفية ومنها استخدامات أدوات الهندسة المالية؛
- تزايد الطلب على منتجات مالية جديدة: من الزبائن ولاسيما فيما يتعلق بالأدوات المالية التي تقدم فرصاً أوسع للإيرادات وإدارة المخاطر؛
- المنافسة الشديدة بين البنوك والمؤسسات المالية والاستثمارات الذي يجعلها تفكر في توسيع نشاطاتها وتقديم المنتجات المالية الجديدة بصورة مستمرة للزبائن؛
- زيادة سرعة التغيير في البيئة المالية والتقلب الشديد في أسعار الفائدة والعملات والسلع الأخرى بصورة عامة؛
- المساهمات الأكاديمية للكتاب والباحثين في مجال الإدارة المالية وإدارة البنوك، التي سهلت من عملية الفهم الصحيح لهذه الأدوات وكيفية استخدامها بفاعلية؛
- التشريعات المالية الجديدة وإزالة القيود الخاصة باستخدام أدوات الهندسة المالية في بلدان عديدة والتي سمحت بتوسيع التعامل بهذه الأدوات.

كما توجد أسباب أخرى أدت إلى زيادة التعامل بأدوات الهندسة المالية هي²:

- تدبب أسعار الصرف للعملات المختلفة اتجاه بعضها البعض؛
- زيادة المخاطر البيئية المحيطة بالمؤسسات والتي يصعب السيطرة عليها؛

¹ هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سبق ذكره، ص: 60.

² فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 236-237.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

- زيادة مخاطر الأعمال والتي يجب أن تعرف المؤسسات كيفية السيطرة عليها؛
- تغير أسعار المعادن الثمينة وأسعار السلع الأساسية والمواد الخام.

رابعاً: فوائد ومخاطر التعامل بأدوات الهندسة المالية

انقسمت آراء الكتاب والمتعاملين بأدوات الهندسة المالية إلى فريقين، فالفريق الأول يحذر من التعامل بسبب المخاطر الكبيرة التي تصاحبها، وفريق آخر أكثر تفاؤلاً ويعتبرها مفتاحاً لحل العديد من المشاكل والمصاعب التي تواجه المتعاملين، ويمكن إبراز فوائد ومخاطر التعامل بأدوات الهندسة المالية على النحو التالي:

1. فوائد التعامل بأدوات الهندسة المالية: يُمكن استعمال أدوات الهندسة المالية من تحقيق جملة من المزايا التي غالباً ما تشجع المستثمرين على التعامل بها من بينها¹:

- أن التعامل بأدوات الهندسة المالية يكون أقل تكلفة من التعامل بالموجودات الأساسية كالأسهم والسندات؛

- يمكن للمنشآت المالية والمصرفية والمستثمرين عموماً التحوط من المخاطر المحتملة وذلك باستخدام أموال أقل مما لو اقتنت موجودات تظهر في الميزانية؛

- تقلل الكلفة للمصدرين والمستثمرين وترفع من العوائد وتعمل على تقليل مخاطر الخسارة إذا ما أحسنت إدارة مخاطرها.

من جهة أخرى يمكن القول بأن التعامل بأدوات الهندسة المالية يمثل الحل الأمثل للعديد من المشاكل إذا تم استعمالها بصورة صحيحة مما يؤدي إلى تحقيق الأهداف التالية²:

أ. الاستثمار: يمكن تعزيز فرص تحقيق الإيرادات الإضافية وزيادة الأرباح من خلال زيادة فرص الاستثمار وتنويع المحافظ الاستثمارية للمؤسسة المالية، ودخول المتعاملين في عمليات صناعة الأسواق وتكوين المراكز المالية، فضلاً عن تنويع الخدمات المالية التي تقدم للمتعاملين، وبما يخدم أغراضهم في بناء المحافظ المرغوبة، الأمر الذي من شأنه زيادة عدد المتعاملين مع الجهات التي تقدم هذه الخدمات.

¹ هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سبق ذكره، ص: 109.

² المرجع نفسه، ص ص: 111-112.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

ب. **السيولة:** تتمتع أغلب أدوات الهندسة المالية بسيولة عالية مما يمكن المتعاملين في هذه الأدوات من تحسين سيولتهم بصورة عامة، إذ يمكن بيع المراكز بسهولة أو إلغائها من خلال الدخول بمراكز مضادة في نفس السوق أو في أسواق أخرى، وبذلك يتمتع المتعامل بهذه الأدوات بوجود فرص متعددة لتكوين المراكز وإلغائها تبعاً لحاجاته ورغباته.

ج. **الاقتصاد العام:** أدى تعدد أدوات الهندسة المالية إلى إيجاد الأسواق المنظمة والموازية المتخصصة في التعامل بهذه الأدوات، مما أدى إلى التوسع الكبير في التعامل بها إذ وصل إلى ما يمثل ثلثي تجارة العالم بالسلع والأوراق المالية التي تشكل مبالغ ضخمة جداً وما يتحقق نتيجة لذلك من إيجاد فرص العمل الواسعة وزيادة فرص تحقيق الإيرادات المتمثلة بالرسوم والعمولات وغيرها.

2. **مخاطر التعامل بأدوات الهندسة المالية:** بعد التعرف على أهم الفوائد التي يمكن تحقيقها باستعمال أدوات الهندسة المالية، نجد أنها تنطوي على مخاطر مختلفة، حيث أن أغلب الهيئات (مثل البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي) قد حذرت من التوسع في استعمال أدوات الهندسة المالية، فضلاً عن أن تقدير لجنة بازل بشأن المشتقات حذر بصورة شديدة من استعمال هذه الأدوات، ويعتبر هذا القلق الناشئ عن استعمال هذه الأدوات ما هو إلا قلق ناتج عن عدم تفهم أغلب المتعاملين لطبيعتها وكيفية استعمالها ويسبب النمو الهائل فيها وكذلك لأنها معقدة بطبيعتها، غير أن هذا لا يخفي المخاطر التي من الممكن أن يتعرض لها مستخدمو أدوات الهندسة المالية ويمكن تقسيمها إلى¹:

أ. **المخاطر السوقية:** تعد المخاطر السوقية أحد أهم المخاطر التي يتوجب على المتعاملين في أدوات الهندسة المالية مراقبتها، حيث تظهر نتيجة لتقلب أسعار أدوات الهندسة المالية في الأسواق إذ هذه الأدوات تكون حساسة وبصورة كبيرة لظروف السوق، حيث أن أي تغير ولو كان بسيطاً في قيمة الموجود الضمني محل التعقد قد يؤدي إلى تغير أكبر في قيمة أداة الهندسة المالية.

ب. **المخاطر الائتمانية:** تسمى أيضاً مخاطر عدم الوفاء وتكون في حالة عدم وفاء أحد أطراف العقد بالتزاماته، مما ينجم عنه خسائر مالية كبيرة، مما أدى لزيادة الاهتمام بهذا النوع من المخاطر المصاحبة لأدوات الهندسة من طرف المديرين الماليين.

ج. **مخاطر التسوية:** هي مخاطرة تنفيذ المعاملات المتفق عليها، حيث أن القليل من المعاملات يتم تسويتها في نفس اليوم، إذ قد تمتد مدة التسوية إلى أيام معدودة، ما ينجم عن ذلك تعرض أحد أطراف العقد للخسارة نظراً لإمكانية تغير الأسعار خلال تلك المدة.

¹ بن علي بلعزوز، مرجع سبق ذكره، ص ص: 90-93.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

د. المخاطر التشغيلية والإدارية: هي المخاطر المتعلقة بأخطاء الأفراد العاملين والمديرين في مجال المشتقات، إلا أن زيادة تعقيد أدوات الهندسة المالية يجعل من الصعب إدارتها بصورة صحيحة وقد تحققت خسائر كبيرة نتيجة لسوء الإدارة.

هـ. مخاطر السيولة: هي المخاطر التي تنشأ بسبب عدم توفر السيولة، أي عدم القدرة على تسديد الالتزامات أولاً بأول من قبل المتعاملين في سوق المشتقات، مما يجعل المتاجرة بهذه الأدوات أكثر صعوبة، فعلى الرغم من السيولة العالية التي تتمتع بها هذه الأدوات، إلا أنه قد تبقى هناك مشكلة تتعلق بعدم إمكانية تسيل بعض العقود بالسرعة الممكنة.

المطلب الثاني: مفهوم المشتقات المالية وأنواعها

دفع الإقبال على سوق الأوراق المالية بالشركات والمستثمرين لإيجاد أدوات مالية جديدة تسمى بالمشتقات المالية، حيث تعتبر أوراق مالية جديدة في طبيعتها، يهدف استعمالها إلى التحوط من خلال نقل المخاطر الناتجة عن عدم ثبات الكثير من الأصول، كما تعتبر فرص استثمارية، إضافة إلى كونها تستعمل كأدوات للمضاربة، من خلال هذا المطلب سنتطرق إلى مفهوم المشتقات المالية وإبراز مختلف أنواعها.

أولاً: مفهوم المشتقات المالية

يمكن تعريف المشتقات المالية على أنها "عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد"¹.

كما تعرف بأنها "عبارة عن عقود مالية تتعلق ببند خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها"².

تعرف أيضاً بأنها "عقود وأدوات مالية اشتقت قيمتها من قيمة ما، قد تكون أصل (أسهم، سندات رهون عقارية...) أو مؤشر (سعر الفائدة، سعر الصرف...) أو مشتقات ديون حيث تشتق من قيمة

¹ طارق عبد العال حماد، طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة، الدار الجامعية، الإسكندرية "مصر"، ص: 05.

² سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، القاهرة "مصر"، 2005، ص: 58.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

الدين، وتسجل القيمة الاسمية للمشتقات خارج الميزانية حتى وإن كانت القيمة الحقيقية للأصل تسجل في الميزانية¹.

تتميز المشتقات المالية بجملة الخصائص التالية²:

- **طبيعة العمليات خارج الميزانية:** حيث جرى التطبيق العملي على إثبات قيم الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات داخل الميزانية كخصوم أو أصول مما يسهل التعرف على أرصدها وتتبع تغيراتها بعكس الأدوات المالية المشتقة التي تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقدية ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كامنة، وهذا ما يجعل المجال مفتوحا للتعرض لمخاطر عدم الإفصاح عن تلك القيم بالإضافة لمخاطر ضعف الرقابة عليها؛
- **التعقيد:** نظرا لأنه غالبا ما يتم تصميمها للوفاء بأغراض خاصة بالمستخدم النهائي لها، لذا ففي معظم الأحيان يكون هناك غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها، وكيفية تقييمها، وكيفية المحاسبة عنها، وهل يمكن تحقيق الأغراض الاقتصادية أم لا؟؛
- **السيولة:** بعض عقود المشتقات تتسم بدرجة سيولة عالية حيث يسهل تسويتها إما عن طريق البيع أو الشراء في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو عن طريق إبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت التسوية، إلا أنه في الوقت نفسه قد يصعب أحيانا تسوية بعض أنواع عقود المشتقات في أسواق المشتقات مما ينتج عنه مشاكل في عمليات تقييمها والمراكز المرتبطة بها؛
- **عدم وضوح القواعد المحاسبية:** حيث لا يزال هناك نوع من الغموض المحيط بالمعالجة المحاسبية للآثار المترتبة على الدخول في عمليات المشتقات، ويرجع ذلك أساسا إلى التقدم السريع والنمو المتلاحق في مجال الابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة والذي لا تواكبه استجابة محاسبية مماثلة وسريعة من أجل الرقابة على تأثيرات تلك الأنشطة، إذ يلاحظ وجود فجوة واسعة بين الواقع الاقتصادي، الذي تمارس فيه تلك الأنشطة وبين الاستجابة المحاسبية اتجاه التعبير عن الآثار المحاسبية الناتجة عنها.

¹ فضيلة حوبو، آمال حاج عيسى، المشتقات المالية من منظور النظام المالي الإسلامي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية الرأهنة والبدائل المالية المصرفية، جامعة خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009، ص: 14.

² بن رجم محمد خميسي، المنتجات المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها؟، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص ص: 4-5.

ثانياً: أنواع المشتقات المالية

توجد عدة أنواع من المشتقات المالية نذكر منها ما يلي:

1. **عقود الخيار:** تعتبر سوق السلع أساس نشأة الخيارات، حيث يهدف المنتجون إلى حماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج وتدهور الأسعار، وبذلك يشترون هذا الحق ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر وفي تاريخ محدد¹.

تعرف عقود الخيار على أنها "عقد يتم بموجبه محرر العقد أو البائع بإعطاء مشتري العقد الحق (ليس التزام) في أن يشتري منه أو يبيع له شيئاً ما بسعر معين وخلال فترة زمنية معينة، أو في تاريخ معين"².

يمكن تعريفها بأنها عقود ثانوية مشتقة من عقود أساسية تمنح لحاملها حق شراء أو بيع عدد من الأسهم بسعر محدد وخلال مدة نفاذ معينة مقابل مبلغ محدد يسمى علاوة الخيار³.

يعطي هذا العقد الحق لحامله في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة زمنية محددة، ويطلق عليه الخيار الأمريكي، أو في تاريخ محدد يسمى الخيار الأوروبي، بسعر متفق عليه مقدماً⁴، وتقسم عقود الخيار وفقاً لطبيعة وشروط العقد إلى:

أ. **خيار الشراء:** هو عقد قابل للتداول يعطي المشتري الحق في شراء عدد معين من الأسهم أو السندات لفترة زمنية معينة وبسعر معين⁵، فهو عقد يعطي لأحد الطرفين (مشتري حق الخيار محرر الخيار) الحق في شراء عدد معين من الأوراق المالية لفترة زمنية معينة وبسعر محدد وتستخدم خيارات الشراء في حالة توقع ارتفاع الأسعار، ويمكن تقسيم خيار الشراء حسب التغطية إلى⁶:

¹ بزاز حليمة، هدى بن محمد، المشتقات المالية ومخاطرها، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة منتوري قسنطينة، يومي 5-6 ماي 2009، ص: 9.

² مبارك بن سيلمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي "مذكرة تدريسية"، مركز النشر العلمي، المملكة العربية السعودية، 2010، ص: 97.

³ أرشد فؤاد التميم، الأسواق اطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان "الأردن"، 2010-2009، ص: 350.

⁴ بوسبعين تسعديت، المشتقات المالية كأداة للتحوط من المخاطر المتعلقة بالمعلومة المحاسبية والمالية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: إدارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات العالم، جامعة أكلي محند أولحاج البويرة، 2013، ص: 3.

⁵ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص: 156.

⁶ عبد القادر السيد متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان "الأردن"، 2010، ص: 238.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

– **عقد الشراء المغطى:** هي عقود يمتلك فيها محدد الأصل موضوع العقد أي أن "البائع يستطيع أن يغطي التزاماته بالبيع إذا اختار مشتري العقد التنفيذ فإن البائع سيضطر إلى شراء الأصل من السوق ثم تسليمه للمشتري؛

– **عقد الشراء غير المغطى:** هي عقود لا يمتلك فيها محدد العقد "البائع" للأصول موضوع العقد ولذلك إذا اختار مشتري العقد التنفيذ فإن البائع سيضطر إلى شراء الأصل من السوق ثم تسليمه للمشتري.

ب. **خيار البيع:** في هذا النوع يوجد طرفان أساسيان، الطرف الأول هو مشتري الخيار الذي يعطيه الخيار الحق في بيع عدد من الأسهم إلى طرف ثالث خلال فترة زمنية معينة بسعر يتم الاتفاق عليه مقدماً، أما الطرف الثاني فهو محدد الخيار، البائع الذي يلتزم بتنفيذ الاتفاق، أي يلتزم ببيع الأسهم عندما يقرر مشتري الخيار ذلك خلال مدة سريان الخيار مقابل العلاوة التي يحصل عليها¹.

2. **العقود المستقبلية:** تعرف على أنها اتفاقية بين مستثمر ومؤسسة تقاص لاستلام أو تسليم أصل معين في وقت لاحق وبسعر محدد سلفاً، والعقود المستقبلية تكون موحدة من حيث تواريخ الاستحقاق، حيث يتم تداولها بوحدة نقدية موحدة أو بمضاعفتها، ولكن هذه الاتفاقية تختلف عن الاتفاقيات الأخرى من حيث إمكانية تحويلها، فكل طرف يمكنه أن يبيع حقه في الاستلام أو التسليم خلال فترة سريان العقد². كما تعرف على أنها "عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية بسعر متفق عليه في تاريخ محدد، ويعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول³.

تتنوع العقود المستقبلية طبقاً للأصل محل التعاقد إلى:

أ. **العقود المستقبلية المالية:** هي العقود المستقبلية على سلع حقيقية نمطية لها سوق نشطة مثل: البن والسكر والمعادن الثمينة⁴.

ب. **العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم:** تعتبر بمثابة التزام بين طرفي العقد بأن يدفع أحدهما للطرف الآخر مبلغاً من النقود، يتمثل في الفرق بين قيمة المؤشر في التاريخ المتفق عليه وهو اليوم المسمى بيوم التسليم، وبين المبلغ المتفق عليه وهو المسمى بثمن الشراء⁵.

¹ عبد القادر السيد متولي، مرجع سبق ذكره، ص: 245.

² محفوظ أحمد جودة وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهرة للنشر والتوزيع، الأردن، بدون سنة، ص: 185.

³ أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق العمل، الدار الجامعية، الإسكندرية "مصر"، 2003، ص: 234.

⁴ عبد القادر السيد متولي، مرجع سبق ذكره، ص: 253.

⁵ المرجع نفسه، ص: 254.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

ج. العقود المستقبلية على السلع: هو بمثابة عقد بين الطرفين يلتزم بمقتضاه أحدهما على تسليم الطرف الثاني مقداراً محدداً من سلعة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد¹.

3. العقود الآجلة: العقد الآجل عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه، فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منها على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات المركز المرتبط بالعقود باختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين وتعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة².

يمكن توضيح بعض الفروقات بين العقود الآجلة والمستقبلية من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (01): الفرق بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
غير منظمة	المتاجرة بها تكون منظمة
تتعامل بها المؤسسات فقط	يتعامل بها البنوك والأفراد
لا تنتقل من مالك إلى آخر	ينتقل من مالك إلى آخر بفارق في الهامش
المتاجرة بها تكون عن طريق الهاتف أو الفاكس	يتاجر بها في بيئة تنافسية لها فعاليات العرض والطلب
التسوية تكون في تاريخ محدد	التسوية تكون يومية
سعر التسليم هو السعر الآجل	سعر التسليم هو السعر الحالي
تكون حسب طلب الزبون	هي أدوات معيارية (نمطية)
يتاجر بها في البورصات الموازية	يتاجر بها في البورصات المنظمة
ليس لها سوق ثانوية	تقدم لها خدمات السوق الثانوية

المصدر: حاكم الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 344.

¹ أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، ص: 235.

² طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم "إدارة المخاطر، المحاسبة"، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

4. عقود المبادلات: تعتبر عقود المبادلات من أهم ما توصلت إليه الهندسة المالية من طرق للتحوط حيث تعد واحدة من أهم الأركان الأساسية للمشتقات المالية، ويمكن تعريف عقود المبادلات على أنها "اتفاق تعاقدى يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق، ويتعهدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قطعها كل منهما لطرف آخر، وذلك دون الإخلال بالتزام أي منهما الأصلي تجاه الطرف الثالث، غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها، وذلك دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول"¹.

تستخدم المبادلات في عدة أغراض منها الوقاية من المخاطر السعرية في فترات مختلفة، تخفيض تكلفة التمويل، الدخول إلى أسواق جديدة، استحداث أدوات مالية مركبة²، ومن أنواع المبادلات³:

أ. مبادلات أسعار الفائدة: في هذه العقود فإن أحد الأطراف الداخلة في المبادلة يوافق على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة المتغيرة، وفي المقابل يوافق الطرف الآخر الداخل في عقد المبادلة على استلام سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة مقابل دفع سلسلة من معدلات الفائدة المتغيرة.

ب. مبادلة العملات: يتضمن في أبسط صوره مبادلة أصل قرض ومدفوعات ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض ومدفوعات ثابتة على القرض مكافئ تقريبا بعملة أخرى، ويمكن استخدام مبادلة العملة في تحويل قرض بعملة ما إلى قرض بعملة أخرى.

ج. المبادلة الخيارية: هي عقد خيار لمبادلة أسعار فائدة يعطي لحامله الحق ليس الالتزام للدخول في صفقة مبادلة أسعار فائدة، ثابتة أو متغيرة، خلال مدة محددة مستقبلية بشروط يتم الاتفاق عليها وقت التعاقد على الخيار، فالغرض من المبادلة الخيارية هو إتاحة الفرصة للزبون المقترض للاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال فترة معينة قادمة، وبالتالي يمكنه احتواء تكلفة التمويل عندما يتمكن من تثبيت سعر الفائدة عند نسبة معينة⁴.

5. التوريق*: يعتبر من الأوراق المالية المخلقة من أصول مالية أخرى، وهو أداة مالية لها صفة قانونية وتمويلية قائمة على أساس تجميع مجموعة متجانسة من الديون، من حيث الاستحقاق والضمان

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص: 113.

² بوسبعين تسعديت، مرجع سبق ذكره، ص: 3.

³ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم "إدارة المخاطر، المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 215-216.

⁴ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة "مصر"، 2001، ص: 131.

* سنتطرق إليه بشيء من التفصيل في الفصل الثاني.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

كأصول، وتحويلها إلى دين جديد بصيغة أوراق مالية معززة ائتمانيا بغرض تقليل المخاطر وضمان التدفق المستمر للسيولة المصرفية.

المطلب الثالث: استراتيجية التعامل بأدوات الهندسة المالية

يقصد باستراتيجيات التعامل بأدوات الهندسة المالية الأهداف التي تسعى الهندسة المالية للوصول إليها في المدى البعيد عن طريق استخدام هذه الأدوات، وهي التحوط والمضاربة والمراجحة كما يلي:

أولاً: التحوط

إن المقصود من التحوط هو التقليل من المخاطر التي من الممكن أن تحدث ويعرف التحوط بأنه "الاجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب للعائد، وهو ما يعرف أحياناً بالخطر المالي"¹.

تستخدم أدوات الهندسة المالية للتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة أو أسعار الأوراق المالية أو غيرها، دون أن يكون لهذه الإستراتيجية أثر كبير على العوائد المتوقعة².

كما يتضح دور المشتقات المالية في التحوط من خلال استخداماتها، فمثلاً تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة، وعندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة، فبإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين مثلاً أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار الفائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، وأن يلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر تدبب أسعار صرف العملات، وذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية³.

ثانياً: المضاربة

لا يقتصر استخدام المشتقات بغرض التحوط فحسب، بل يمتد إلى المضاربة من أجل تحقيق الأرباح والاستفادة من فروق الأسعار دون أن يكون هناك نية التملك الحقيقي للأصول⁴، وتعرف

¹ عبد الرحيم عبد الرحمان الساعاتي، نحو مشتقات مالية اسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة الاقتصاد الاسلامي، جامعة الملك عبد العزيز المملكة العربية السعودية، المجلد 11، 1999، ص: 57.

² لحسن درودري، دور الأدوات المالية الحديثة في الصناعة المصرفية وانعكاساتها على النظام المصرفي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص: 10.

³ خالد بوخلخال، مرجع سبق ذكره، ص: 80.

⁴ منيرة بياس، الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص: 2.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

المضاربة بأنها "عملية تداول الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح من توقع الأسعار في المستقبل، اعتماداً على المعلومات التي يجمعها المضارب ويحللها"¹.

يتم استخدام العقود المشتقة في المضاربة عن طريق محاولة استغلال التقلبات السوقية المتوقعة في الأسعار ومعدلات الصرف والفائدة والتأثير المرتبط بذلك على بعض الأصول أو الالتزامات بما يسمح بتحقيق مكاسب نتيجة حدوث زيادات سعرية في قيمة عقود المشتقات المرتبطة بتلك الأصول أو الالتزامات²، ويختلف المضاربون باختلاف توقعاتهم بشأن أسعار الأصول المالية المتداولة، فنجد المضارب على الصعود هو المضارب الذي يعتقد أن الأسعار تأخذ اتجاهاً تصاعدياً، فيقوم بشراء أوراق مالية في الوقت الحاضر على أن يبيعها بسعر مرتفع مستقبلاً محققاً ربحاً من الفرق بين السعرين، أما المضارب على الهبوط فهو الذي يعتقد أن الأسعار تتجه نحو الانخفاض فيقوم ببيع الأوراق المالية في الحاضر على أمل شرائها بسعر أقل في المستقبل³.

ثالثاً: المراجعة

هي نوع من أنواع المضاربة يتم تقييد أو تثبيت ربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر، حيث تكون المضاربة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق (أو عدم توازن) بين سعر عمليات التسليم الآجل لأصل ما والسعر النقدي⁴، وتهدف الهندسة المالية من خلال إستراتيجية المراجعة إلى ابتكار فرص مراجعة خالية من المخاطر في ظل سوق تتميز بعدم الكفاءة، بمعنى وجود تباين في الأسعار بين مختلف الأسواق، وبرغم ما يكتنف هذه العملية من مخاطر إلا أنها تعتبر فرصة لزيادة معدلات العائد المتوقعة وتخفيض تكلفة التمويل إلى مستوى معين من المخاطر⁵. كما أصبح احتمال إجراء عملية المراجعة ضئيلاً، نظراً للتطور الهائل في نظم الاتصال والمعلومات التي تربط تعاملات مختلف أسواق المالية العالمية⁶.

المطلب الرابع: منتجات الهندسة المالية

مثلاً أشرنا سابقاً بأن كل منتج للهندسة المالية هو ما يمكن أن يحقق واحد أو أكثر من أهداف الهندسة المالية، ولصعوبة حصر هذه المنتجات يمكن تقسيمها إلى الأدوات المالية والعمليات المالية إضافة إلى ابتكار حلول للمشاكل المالية، كما يلي:

¹ عبد القادر السيد متولي، مرجع سبق ذكره، ص: 112.

² أحمد صلاح عطية، مرجع سبق ذكره، ص: 222.

³ عبد القادر السيد متولي، مرجع سبق ذكره، ص: 194.

⁴ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم "إدارة المخاطر، المحاسبة"، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

⁵ عبد القادر السيد متولي، مرجع سابق، ص: 194.

⁶ لحسن درديوري، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

أولاً: الأدوات المالية

يمكن تقسيمها إلى الأدوات المالية التقليدية والأدوات المالية الحديثة، نحاول إبرازها على النحو التالي:

1. المنتجات المالية التقليدية: هي تلك المنتجات موضوع صناعة الهندسة المالية، والتي تحولت حالياً بعد شيوعها وانتشارها إلى منتجات نمطية، ولعل ما يميز هذه المنتجات أنها تحولت من منتجات مربحة إلى سلع نمطية منخفضة الربحية، أو ربما خاسرة، ويرجع ذلك إلى أن هذه المنتجات قد انتشرت إلى الحد الذي أصبح فيه العرض يفوق الطلب بشكل جعل الفروقات بين ما تقدمه مؤسسة ما ومنافستها يتضاءل إلى حد كبير، وتحولت المنافسة فيما بينها إلى السعر بدلاً من النوعية، وهذا ما أدى إلى انحصار وتراجع الربحية¹، كما يمكن اعتبارها كذلك من أدوات سوق النقد ويمكن اجمال بعض تلك المنتجات فيما يلي:

أ. شهادات الإيداع القابلة للتداول: تعتبر شهادات الإيداع القابلة للتداول منتجاً مالياً يضاف إلى قائمة المنتجات المالية التي اعتمد عليها لحل الكثير من المشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات المالية بمختلف أنواعها.

هي شهادات إيداع غير شخصية يصدرها البنك، ولا تعطي لحاملها الحق في استيراد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق، أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبيل أمام حاملها سوى عرضها للبيع في السوق الثانوي الذي يتضمن البنوك التجارية وبيوت السمسرة والتجارة التي تتعامل في مثل هذه الشهادات، وتعتبر شهادات الإيداع القابلة للتداول منتجاً مبتكراً للهندسة المالية بالبنوك (خاصة البنوك الانجليزية والأمريكية)، حيث اعتبرت مصدراً للأرصدة الإضافية للبنوك التي أصدرتها، كما مكنتها من ترتيب استدعاء الودائع وفق متطلبات الاستخدام، كما اعتبرت فكرة هذه الشهادات منطلقاً لابتكار الكثير من المنتجات المالية الأخرى، من بينها شهادات الاستثمار القابلة للتداول².

ب. اتفاقية إعادة الشراء: تمثل إحدى وسائل الاقتراض التي يتبعها التجار المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية، بغرض تمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق، وتكون فترة الاقتراض ليوم واحد أو عدة أيام قليلة، وتكون عملية الاقتراض بأن يلجأ التاجر إلى سمسار متخصص في تلك الاتفاقيات للبحث عن مستثمر يبيع بموجبه الأول للثاني أوراق مالية بما يعادل المبلغ الذي يحتاجه

¹ إبراهيم سامي السويلم، مرجع سبق ذكره، ص: 8.

² خالد بوخلخال، مرجع سبق ذكره، ص: 85.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

كما يقوم بإبرام صفقة إعادة شراء لتلك الأوراق مع المستثمر ذاته وبسعر يفوق قليلا السعر الذي باع له هذه الأوراق¹.

يتضح لنا مما سبق أن هذه الأداة تمول العجز المؤقت الذي يتعرض له التجار، ومنه يكون هذا المنتج وسيلة لتسهيل الحصول على التمويل في أي وقت من الأوقات.

ج. بطاقات الائتمان: ظهرت بطاقات الائتمان لتضاف إلى قائمة الابتكارات في المجال المالي، وهي بطاقة خاصة يصدرها البنك لزيونه، تمكنه من الحصول على السلع والخدمات عند تقديمه لهذه البطاقة، ويقوم البائع بتقديم الفاتورة الموقعة من طرف الزبون (صاحب البطاقة) إلى البنك مصدر الائتمان ليسدد قيمتها له، ويقدم هذا الأخير كشفا لزيونه إما للتسديد أو خصم من الحساب الجاري ولديها فوائد عديدة منها²:

- ضمان جزء كبير من الأفراد المستفيدين من البطاقة كمتعاملين دائمين للبنك؛
- يعتبر نجاح هذا النظام في حد ذاته أداة جديدة من أدوات الاعلان في البنك.

هناك عدة أدوات أخرى مثل أوراق اليورو دولار، وأوامر السحب القابلة للتداول، أذونات الخزينة... إلخ.

2. المنتجات المالية الحديثة: يمكن تقسيم المنتجات المالية الحديثة للهندسة المالية على النحو التالي:

أ. السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: هي تلك السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية للمنشأة المصدرة للسند، ولقد قدم المهندسون الماليون تلك الورقة في محاولة لمد يد العون للمنشآت التي تحدوها الرغبة في اصدار أسهم عادية، غير أنه تجد صعوبة في ذلك، ربما لكونها قد تحولت حديثا من شركة خاصة إلى شركة مساهمة، وتوفر لها الحد الأدنى من حملة الأسهم غير أنها تجد صعوبة في طرح المزيد من الأسهم للجمهور، يحدث هذا عادة بسبب نقص المعلومات المتاحة عنها، بشكل يجعل اصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم هو البديل الأمثل³.

¹ بن علي بلعزوز، مرجع سبق ذكره، ص: 484.

² منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، دار المكتب العربي الحديث، الاسكندرية "مصر"، 1999، ص: 65.

³ بن علي بلعزوز، مرجع سابق، ص: 450.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

ب. رأس مال المخاطر: يعتبر من بين أحدث منتجات الهندسة المالية، حيث يمثل أداة لتحقيق التنمية الاقتصادية، ويعرف رأس مال المخاطر على أنه "أموال تستثمر في مشروعات معرضة للخطر"¹.

يعد رأس مال المخاطر من أهم الأدوات التمويلية والاستثمارية، وذلك بسبب إجماع البنوك التقليدية عن تقديم التمويل للمشروعات الصغيرة ذات المخاطر العالية، وبالتالي التمويل بتكاليف مرتفعة دون توفر الضمانات الكافية وهو ينافي طبيعة عمل البنوك التقليدية والتي تمويل المشروعات المستقرة والناجحة في مراحلها المستقرة².

يقدم هذا النوع من رأس المال شركات تسمى شركات رأس المال المخاطر، وهي شركات متخصصة في تمويل عمليات على درجة عالية من المخاطر أملا في الحصول على عائد مرتفع يتناسب مع تلك المخاطر، يتكون رأس مال المخاطر عادة من أسهم ممتازة مصحوبة بصكوك تعطي الحق في شراء أسهم عادية³.

ج. السندات ذات الكربون الصفري: هي نوع من سندات الخصم، لا يحصل حاملها على فوائد دورية بل يحصل عليها ممثلة في الفرق بين السعر الذي يشتري به السند وقيمتها الأصلية⁴.

3. المنتجات المالية المركبة: تعتبر المنتجات المركبة استثمار مركب يضم أو يجمع منتجين أو أداتين ماليتين مختلفتين، قيمة هذا النوع من المنتجات المركبة تعتمد على العائد المرتبط إما بواحد من الأداتين ضمن المنتج المركب أو العائد على كليهما معا وبشكل عام يكون هدف واحد من المنتجين ضمن الأداة المالية المركبة هو المحافظة على رأس المال الذي تم استثماره بينما يكون هدف الأداة الثانية هو العمل على تنمية رأس المال، وتضم هذه الأدوات المركبة أداة مالية من أدوات الدخل الثابت بالإضافة إلى أداة مالية اختيارية أخرى⁵.

تجدر الإشارة إلى أن هذا النوع من المنتجات يتميز بمجموعة من الخصائص منها⁶:

– **التوفيق بين العائد والمخاطرة:** بما أن المنتج المركب مزيج بين منتجين أو أكثر فإنه يتميز بخليط بين العائد والمخاطرة، وبالتالي يؤدي إلى تحميل جزء قليل من الخسارة إذا وقعت

¹ عدنان عبدالله محمد عويضة، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، المعهد العلمي للفكر الاسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010 ص: 32.

² المرجع نفسه، ص: 32.

³ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر : الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق، مرجع سبق ذكره، ص: 195.

⁴ بن علي بلعزوز، مرجع سبق ذكره ص: 451.

⁵ نوال بوعكاز، مرجع سبق ذكره، ص: 38.

⁶ بن علي بلعزوز، مرجع سابق، ص ص: 453-454.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

والحصول على الجزء الأكبر من الأرباح إذا تحققت، وهذا إذا توافقت توقعات المستثمر مع الواقع؛

– **قابلية التسييل:** بعض المنتجات المركبة التي تستثمر في الأسهم أو العملات أو البضائع يمكن تسييلها يوميا لوجود سعرها يوميا أو في كل دقيقة، لكن هناك أدوات لا يسمح بتسييلها إلا أسبوعيا أو شهريا مثل صناديق التحوط ومقابل رسوم معينة، كما أن ضمان رأس المال لا يتحقق إلا إذا تم الانتظار حتى نهاية المدة المتفق عليها، فإذا قام المستثمر بتسييل الاستثمار قبل نهاية المدة المتفق عليها يحصل على القيمة السوقية للأداة والتي قد تكون أقل أو أكثر من القيمة المضمونة المتفق عليها في نهاية المدة؛

– **الحاجة إلى الوساطة:** يتم بيع هذه المنتجات للمؤسسات الاستثمارية ولمدراء ووسطاء الأصول والشركات الراغبة بالاستثمار، ونادرا ما يتعامل بها المستثمرون الأفراد.

من الأمثلة التي يمكن إدراجها ضمن المنتجات المركبة هو ما يعرف بمشتقات المشتقات، ومن بينها¹:

– **الخيار المستقبلي:** هو عقد يتضمن الحق في شراء عقد مستقبلي بسعر محدد في تاريخ مستقبلي محدد، مقابل دفع علاوة لمحرره، ويكون لمشتري العقد الحق في تنفيذه من عدمه، وبالتالي يمكن تجنب الخسارة التي تقع لو تم الاستثمار في عقد مستقبلي مباشرة وكان هناك انخفاض في سعر السوق عند التنفيذ؛

– **خيار العقد الآجل:** وهو الحق في شراء أو بيع عقد آجل بسعر معين في تاريخ مستقبلي محدد حيث يمكن شراء خيار شراء عقد آجل، أو شراء خيار بيع عقد آجل، أو بيع خيار شراء عقد آجل، أو بيع خيار بيع عقد آجل، ويختلف عن الخيار المستقبلي فقط في أنه لا يتداول في الأسواق المنظمة؛

– **المبادلة الاختيارية:** وهي خيار المشتري الدخول في مبادلة معينة في تاريخ محدد مستقبلا، كأن يعقد خيار مبادلة سند بفائدة بسيطة بسند آخر بفائدة متغيرة، حيث يستفيد من تحقيق الأرباح أو انخفاض التكاليف الناتجة عن التغير في أسعار الفائدة السائدة، ويخسر العلاوة المحددة بالعقد في حال عدم تنفيذ العقد.

¹ هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 100-101.

ثانياً: العمليات المالية

تهدف الهندسة المالية من خلال ابتكار العمليات إلى تطوير الأداء (سرعة تنفيذ العمليات مع تخفيض تكلفتها) بصفة عامة، ويكمن إجمال هذه الابتكارات¹:

- ابتكارات تهدف لتخفيض تكلفة العملات؛
 - ابتكارات تتيح الفرصة لاستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة التي تستهدف سرعة تنفيذ المعاملات؛
 - ابتكارات تهدف إلى تخفيض الرصيد النقدي المعطل.
- من بين العمليات المالية الناتجة عن الهندسة المالية ما يلي:

1. **مؤشرات الأسهم:** تعتبر المؤشرات منتجا من منتجات صناعة الهندسة المالية، حيث تقدم خدمة كبيرة للمتعاملين في البورصات ومديري المحافظ الاستثمارية، بل وتحولت مع مرور الزمن إلى أداة استثمارية تجذب الكثير من المستثمرين حيث تمكنهم من التحوط ضد المخاطر، والمؤشر عبارة عن رقم حسابي قياسي يعكس تطور أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أو بالنقصان².
2. **الشراء الهامشي:** هو منتج من منتجات الهندسة المالية، ويقصد به قيام الزبون بتمويل جزء من الصفقة نقداً من أمواله الخاصة، والباقي بقرض يحصل عليه من السمسار، الذي ربما يقترض بدوره من بنك تجاري، ويمثل المبلغ النقدي المدفوع الهامش المبدئي للصفقة، والذي يمثل غطاء لحماية القرض³.
3. **البيع على المكشوف:** الأصل في المعاملات أن تشتري الورقة المالية ثم تباع فيما بعد، غير أن الهندسة المالية قد جاءت بنمط آخر من المعاملات تباع فيه الورقة المالية أولاً، ثم تشتري فيما بعد عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبقت أن بيعت بها⁴.
4. **الاستراتيجيات المختلفة:** وهي تختلف بحسب وضعية كل مؤسسة، وتتنوع بشكل كبير، نذكر منها⁵:

¹ منير ابراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات والتوريق**، مرجع سبق ذكره، ص: 221.

² خالد بوخلخال، مرجع سبق ذكره، ص ص: 88-89.

³ ربيع بوصبيح العائش، **دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية وتحليل دور استراتيجيات الخيارات في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري للفترة 2007-2011**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص أسواق مالية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص: 25.

⁴ بن علي بلعزوز، مرجع سبق ذكره ص ص: 456-457.

⁵ المرجع نفسه، ص ص: 456-457.

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية ومنتجاتها

أ. **السيطرة العدوانية:** هي استيلاء منشأة على منشأة أخرى، بشراء كل أسهمها أو معظمها من خلال عطاءات الشراء، ويتم ذلك رغما عن الشركة المستهدفة.

ب. **التخلص من جزء من أصول المؤسسة:** هي أسلوب لتخفيض حجم المنشأة، وذلك ببيع جزء من أصولها لمنشأة أخرى، إما للحاجة إلى السيولة، أو لكون تلك الأصول تمثل خط إنتاج مستقل لا يعطي للمنشأة ميزة، بل وقد يكون عبء.

ج. **استراتيجية التحسين:** وهي استراتيجية من شأنها أن تجعل التأثير الايجابي أو السلبي على سعر السند، نتيجة للتغير في سعر الفائدة في السوق، مساويا للتأثير السلبي أو الايجابي الذي يحدثه التغير في سعر الفائدة على المعدل الذي يعاد به استثمار حصيلة السند عندما يحل تاريخ استحقاقه. يمكن إضافة استراتيجيات أخرى منها: التسجيل على الراف، الاندماج، الاستحواذ.

ثالثا: ابتداء وابتكار حلول للمشاكل المالية

يقصد بها مجموعة الأفكار المبتكرة التي تمكن المنشأة من تحقيق الأهداف المشار إليها في أهداف الهندسة المالية، ومن أمثلتها¹:

1. **الهندسة المالية لنشاط السمسرة:** كانت عمولة السمسرة تمثل نسبة من قيمة الصفقة التي يتم إبرامها ولم يكن هناك أثر على مقدار العمولة، وقد نجحت الهندسة المالية في إدخال ابتكار جديد هو سمسار الخصم بهدف تخفيض تكلفة السمسرة، ويقصد بسمسار الخصم بيت السمسرة الذي يقدم لعملائه خدمات محدودة، مستبعدا أكثر خدمات السمسرة تكلفة، وهي تقديم الخدمات الاستشارية في شأن قرارات الاستثمار.

2. **البدائل ما بين الملكية والديون:** تعتبر من بين الخيارات المتاحة أمام الادارة المالية في منشآت الأعمال، حيث تتم دراسة خصائص المصادر التمويلية وتكلفتها ثم اتخاذ القرار التمويلي المناسب الذي يعظم قيمة المنشأة ويقلل تكاليفه إلى حد أقصى.

¹ نوال بوعكاز، مرجع سبق ذكره، ص: 41.

خلاصة الفصل الأول:

تطرقنا في الفصل الأول إلى مفاهيم أساسية حول الهندسة المالية وأدوات ومنتجات الهندسة المالية واستراتيجيات التعامل بها، وذلك من خلال تعريفها حيث تعددت تعاريف المفكرين والباحثين وذلك باعتبارها قديمة المنشأ غير أنها تصب في مجال واحد وهو ابتكار أدوات ومنتجات جديدة تلبي الاحتياجات المختلفة، وتقلل تكاليف المعاملات بين الوحدات المختلفة وهو ماساهم في نشأتها وتطورها إضافة إلى أهداف الهندسة المالية التي يمثل التحوط ونقل المخاطر أهمها.

كما تطرقنا إلى أسس الهندسة المالية بشقية العام والخاص والذي يعتبر الابتكار أساسه حيث يكون تأثير الهندسة المالية بحسب مدى تأثير هذا الابتكار، وبهذا فإن الهندسة المالية خطة طويلة الأجل تأخذ بالحسبان كافة المقومات الداخلية من نقاط قوة وضعف في المراكز المالية وكذلك تأخذ البيئة الخارجية بكل متغيراتها وهو ما يتجسد في إستراتيجية الهندسة المالية، ولكن مقابل الفوائد والنتائج الإيجابية التي تحققها الهندسة المالية بمختلف أنواعها فإنها تحمل في طياتها جوانب سلبية يمكن أن تتحملها السياسات الاقتصادية في حال التطبيق الخاطئ لها.

تعددت أدوات ومنتجات الهندسة المالية وهو ما أدى إلى صعوبة التفريق بينهما، غير أنهما يشتركان في خصائص معينة أدت إلى زيادة استعمالها وتنوعها، ومن أهم هذه المنتجات المشتقات المالية والتوريق، والذي سيكون موضوع اهتمامنا في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

توريق القروض

وانعكاسه على الجانب

التمويلي في البنوك

تمهيد:

تهتم الهندسة المالية بخلق منتجات وأدوات جديدة تشكل اليوم حلقة الوصل بين جميع الفاعلين في الساحة المالية، هذا التنوع أدى إلى تلبية حاجات تمويلية جديدة، ومن بين ما أفرزته الهندسة المالية تقنية التوريق أو ما يعرف بالتسنيذ الذي أحدث ثورة في أسواق رأس المال العالمية في سبعينات القرن الماضي حيث قدم للبنوك والمؤسسات الاقتصادية والمالية حلاً لمشكلة توفير السيولة بأقل تكلفة بالإضافة إلى التخلص من ديونها المتراكمة التي طالما أثقلت كاهلها، وتبرز أهمية التوريق في قدرته على تحويل الاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل إلى قصيرة الأجل، عن طريق تحويل تلك الاستثمارات إلى سندات وبيعها في السوق المالي، فأصبح ينظر للتوريق على أنه الحل المناسب لمشكلة السيولة.

من خلال هذا الفصل الذي جاء تحت عنوان: توريق القروض المصرفية وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك، سنحاول توضيح مختلف المفاهيم المتعلقة بعملية توريق القروض المصرفية من خلال مبحثين أساسيين على النحو التالي:

✓ المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول تقنية التوريق.

✓ المبحث الثاني: ميكانزمات توريق القروض المصرفية.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول تقنية التوريق

يعتبر توريق الديون من أهم تقنيات الهندسة المالية خاصة وأنها تلبي عدة أغراض كالقدرة على تحويل المخاطر وزيادة القدرة التمويلية، زيادة السيولة... الخ ولذلك سنحاول في هذا المبحث استعراض بعض المفاهيم الأساسية حول تقنية التوريق من خلال إبراز مفهوم التوريق، نشأته وتطوره التاريخي وصولاً إلى أهدافه وفوائده ومختلف المخاطر المرتبطة بهذه التقنية

المطلب الأول: مفهوم، نشأة تقنية التوريق وأهميتها

يعد التوريق ابتكار نوعي في الأدوات المالية، ومن أجل توضيح مفهوم التوريق سنتطرق إلى أهم التعريفات الخاصة بالتوريق، ونشأته وأهميته.

أولاً: مفهوم تقنية التوريق

توجد تعاريف كثيرة للتوريق تختلف في صياغتها لكنها تتشابه في مفهومها، مثله مثل المصطلحات التي أطلقت عليه فهناك من أطلق عليه التوريق، أو التسديد*، وكذلك اشتهر بالتصكيك** في البنوك الإسلامية، ويمكن تعريف التوريق على أنه: "أداة مالية مستحدثة تقي قيام مؤسسة بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، ثم عرضه للجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلاً للمخاطر وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك"¹.

كما يعرف التوريق بأنه: "عبارة عن تجميع أصول مالية مولدة لتدفقات نقدية وذات طبيعة متجانسة ولكنها تقتصر إلى السيولة ل يتم إصدار أوراق مالية بضمان هذه الأصول"².

يعرف كذلك على أنه: "أسلوب تمويلي، تستطيع من خلاله المؤسسة تحويل الأصول غير السائلة أي التي ليست لها سوق التداول، إلى أصول مالية قابلة للتداول بسهولة، وذلك من خلال مؤسسة ذات عرض خاص، تصدر أوراق مالية وتطرحها للمستثمرين في السوق الرأسمالي"³.

* التسديد: نسبة إلى الأوراق المحولة أو الشكل الأخير الذي تظهر فيه هذه الأوراق وهي سندات.

** التصكيك: نسبة إلى الأوراق المالية التي تتحول إلى صكوك.

¹ محمد عبد الخالق، الإدارة المالية والمصرفية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان "الأردن"، 2010، ص: 49.

² عبد القادر متولي، مرجع سبق ذكره، ص: 152.

³ مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة منتوري "قسنطينة"، 2012، ص: 76.

كما يمكن تعريف التوريق بأنه استخدام المعرفة المتفوقة لخلق أداة مالية تقوم بتحويل أوراق مالية من المنشئ إلى شركة ذات غرض خاص لإصدار أوراق مالية سائلة ذات تصنيف عال قابلة للعمل مضمونة بضمانات عينية وشخصية وبيعها في الأسواق توفيراً للسيولة وتقليلاً للمخاطر.

يتضح مما تقدم، أن عملية التوريق تؤدي إلى تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة، ولضمان صحة عملية التوريق يجب تحقق الشروط التالية¹:

- أن تكون محفظة الديون محل التوريق محفظة متجانسة مضمونة بالرهون العقارية أو غيرها؛
- أن تكون الأوراق المالية التي صدرت بها مضمونة بتلك الأصول المضمونة؛
- أن تكون هذه الديون ذات تدفقات نقدية مستمرة، أي تكون لها فوائد ذات عائد دوري ثابت؛
- أن تكون الأوراق المالية الصادرة على هذه الديون ذات فوائد ثابتة دورية؛
- أن تتوافق تواريخ استحقاق الأوراق المالية وفوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها.

ثانياً: النشأة والتطور التاريخي لتقنية التوريق

أشار العديد من الكتاب إلى نشأة التوريق وتطوره واختلفوا فيه، فمنهم من تطرق إلى ظهور التوريق على صعيد الدول والشركات، فخلال الأزمة الاقتصادية سنة 1929 لجأت بريطانيا وفرنسا بأخذ معظم مستحققاتها المالية سواءً خاماً أو أسهم أو سندات، وبعد الحرب العالمية الثانية فرضت الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد السوفياتي شروطهما على الدولة المهزومة، ومنها تسوية الديون التي فرضت على ألمانيا (بشقيها ذلك الوقت) وذلك بمبادلة الديون المستحقة بأسهم وسندات وأصول عقارية، ومنذ ذلك الوقت أخذت بعض الدول بتسوية ديونها المستحقة على الغير بواسطة توريق الديون، هذا على صعيد الدول، كذلك عرف التوريق على مستوى الشركات، حيث سويت الديون بمبادلتها بأسهم وتقرر توريق الدين ليصبح أحد صور الاندماج².

فيما تطرق كتاب آخريين إلى نشأة التوريق كظاهرة وهو ما يتفق أغلبهم حوله، حيث هناك من يشير إلى أن التوريق ظهر أول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث ارتبط ارتباطاً وثيقاً بوضعية النظام البنكي وبالتحديد بضعف سوق الرهن العقاري مقابل القروض الإسكانية عندما اشتدت أزمة الإسكان في

¹ مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

² منى خالد فرحات، توريق الدين التقليدي والإسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 01 كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2013، ص: 224.

الولايات المتحدة الأمريكية¹، (في هذه الفترة كان السكن يشكل الأولوية بالنسبة للحكومة، حيث وضعت السلطات نظام ضمان حكومي من أجل تطوير السوق الثانوي لقروض الرهونات العقارية)، وعجزت مؤسسات الأوراق المالية عن الوفاء باحتياجات السوق من القروض العقارية، حيث تم تقرير التنسيق مع بعض المؤسسات المالية* المتخصصة في الرهن العقاري مثل مؤسسة (Freddie Mac)، وهي مؤسسة للرهن العقاري تتبع الجهات الاتحادية، فهي لا تخضع لقوانين الولايات ولا للتشريعات الضريبية، ومنه الاستفادة من هذه الخاصية وبالتالي استطاعت إصدار أوراق مالية قابلة للتداول أصبحت قادرة على توزيعها على نطاق واسع، وتقوم هذه المؤسسة بتجميع الرهون التي تشتريها ثم تصدر سندات مقابلها، مع ضمان هذه السندات، وهي فكرة تعكس رغبة الحكومة في تطوير سوق ثانوية للرهونات العقارية للمنازل² وتمت أول عملية للتوريق في عام 1970 من طرف (Ginie Mae) عام 1970، وبعدها مباشرة (Freddie Mae) عام 1971³.

كما أن أغلب الكتابات عن ظاهرة التوريق تشير إلى أن ظهور أزمة المديونية الخارجية في منطقة العالم الثالث وتوقف العديد من دول المنطقة عن سداد ديونها في بداية الثمانينات، هي البداية الحقيقية لهذه التقنية. حيث بدأت محاولة اللجوء إلى جدولة الديون، لإيجاد الحلول لهذه المشكلة، فتم اقتراح تحويل الديون الخارجية إلى سندات موقرة، أي تم تحويل هذه الديون إلى أوراق مالية وأول الدول التي قامت بتوريق ديونها هي المكسيك، حيث قامت بمبادلة القسم الأكبر من ديونها بسندات ضمنتها الخزينة الأمريكية وقام صندوق النقد والبنك الدوليين بتمويل هذه العملية، مقابل التزام المكسيك بتنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي متفق عليه⁴، كما شهدت نفس الفترة زيادة ظاهرة التوريق حتى أطلق عليها وصف "جنون الثمانينات" لشدة تكاليف البنوك على توريق ديونها.

منذ منتصف الثمانينات لم يعد استعمال التوريق مقتصرًا على الولايات المتحدة الأمريكية (مع العلم أن التوريق أصبح يمثل إحدى المكونات الرئيسية للنظام المالي الأمريكي) بل انتشر في مختلف دول العالم، بداية بالمملكة المتحدة عام 1987 ثم كندا وأستراليا حيث استفادوا من المهارة الأمريكية، كما تمت

¹ مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 86.

* المؤسسات المالية هي: مؤسسة الرهن الوطنية الفدرالية (Fanni Mae)، الشركة الفيدرالية لقروض الإسكان العقاري (Freddie Mac)، مؤسسة الرهن الوطنية الحكومية (Ginie Mae).

² خير الدين عبد ربه الحمدي، إمكانية استخدام توريق القروض المصرفية كأسلوب سكني في ليبيا، كلية الاقتصاد، جامعة عمر المختار البيضاء، ليبيا، 2012، ص: 04.

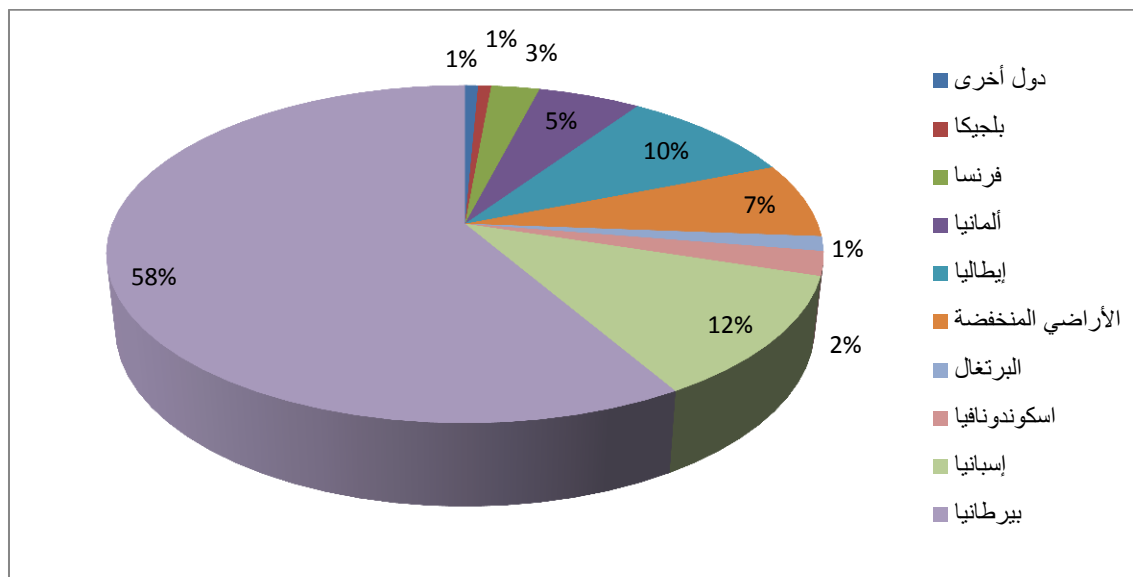
³ عمار بوطوك، دور التوريق في نشاط البنك، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص نقود وبنكيات، جامعة منتوري قسنطينة، 2008، ص: 13.

⁴ خير الدين عبد ربه الحمدي، مرجع سابق، ص: 04.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

الموافقة على عدد من القوانين الخاصة بالتوريق في عدد من بلدان أوروبا مثل فرنسا وبلجيكا عام 1991 وإسبانيا عام 1993¹، والشكل التالي يوضح سوق التوريق في أوروبا:

الشكل رقم (4): سوق التوريق في أوروبا سنة 2004



المصدر: عمار بطوكوك، دور التوريق في نشاط البنك، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنكيات جامعة منتوري "قسنطينة"، 2008، ص: 14.

اقتصرت عمليات التوريق خلال الأعوام (1970-1990) على العقارات المرهونة وقروض السيارات والبطاقات الائتمانية، ثم توسعت لتشمل معظم التدفقات النقدية، كما بدأت فكرة التوريق تكتسب أهمية متنامية في الأسواق العربية وبدأت الحكومة ورجال البنوك المركزية العربية يدرسون آليات تطبيق هذه الأداة في الأسواق المحلية، ويعتقد الخبراء أن التوريق قد أصبح محركاً أساسياً لعملية الإصلاح في النظام المالي للدول، وأصبح ثورة في صناعة الخدمات المالية والمصرفية، بما له من أبعاد مصرفية واقتصادية واستراتيجية².

ثالثاً: أهمية تقنية التوريق

تعتبر عملية التوريق بمثابة دمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية والأوراق المالية، وهنا تبرز أهميتها كأداة للهندسة المالية³.

¹ عمار بطوكوك، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

² منى خالد فرحات، مرجع سبق ذكره، ص: 224.

³ منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر "الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق"، مرجع سبق ذكره، ص: 410.

يمكن إبراز أهمية التوريق من خلال¹:

- نقل المخاطر وتوزيعها عن طريق نقل الدين من شخص إلى آخر؛
- يعمل التوريق على توفير السيولة لحامل الدين؛
- زيادة عدد الأوراق المتداولة في السوق بجانب الأسهم والسندات؛
- زيادة عدد الأوراق المتداولة في السوق بجانب الأسهم والسندات؛
- إن تحويل الأصول غير السائلة، والقروض الفردية الخطرة إلى أوراق مالية أعلى سيولة وأقل مخاطرة وقابلة للتداول، شجع على جذب مجموعة متنوعة من المستثمرين الباحثين عن فرص لاستغلالها؛
- يحقق مكاسب للوسطاء الماليين في مختلف الأسواق المالية من خلال الحصول على الأتعاب والرسوم مقابل عمليات الوساطة في عمليات التوريق.

المطلب الثاني: أنواع، أهداف تقنية التوريق ومتطلبات نجاحها

توجد أنواع مختلفة للتوريق بما يخدم مختلف الأطراف المشاركة فيه، إضافة إلى اختلاف الأهداف المرجوة من تطبيق عملية التوريق، وهذا ما سنحاول استعراضه من خلال هذا المطلب.

أولاً: أنواع التوريق

التوريق إما أن تجريه المؤسسة الأصلية الدائنة صاحبة محفظة التوريق مباشرة، فتقوم بإصدار سندات عليه وتطرحها على الجمهور للاكتتاب فيها دون وسيط بينها وبين المستثمرين أو المكتتبين فيها في هذه الحالة يسمى بالتوريق المباشر أو الداخلي وهذه صورة نادرة الحدوث، وإما أن تحيله إلى شركة التوريق لتتولى ذلك وتدخل محفظة التوريق في قوائمها المالية، وهنا يسمى بالتوريق بالوساطة أو الخارجي، وفي إطار هذا يمكن توضيح الأنواع المختلفة للتوريق وفقاً للتقسيمات الموالية:

¹ محمد عبد المطلب بدوي، التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية، مداخلة ضمن مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات "آفاق وتحديات"، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص: 02.

1. أنواع التوريق بحسب نوع الأصول محل التوريق: وهي¹:

أ. **توريق الديون:** هذا النوع هو المقصود غالبا بعملية التوريق لأنه يعد الأكثر شيوعا، وبمقتضاه تقوم مؤسسة متخصصة في التمويل بتجميع ديونها المتجانسة في محفظة مالية واحدة تمثل محفظة التوريق، ثم تتولى بنفسها أو عن طريق شركة التوريق إصدار سندات أو أوراق مالية على أساسها وتطرحها على جمهور المستثمرين للاكتتاب فيها، وتقوم بذلك بغرض الحصول على سيولة مبكرة قبل حلول آجال ديونها على الغير لتحول الحقوق الآجلة غير السائلة إلى أصول عاجلة سائلة تمكنها من إعادة اقراضها للغير بفائدة.

ب. **توريق الدخل:** بمقتضى هذا النوع تقوم بعض المؤسسات بتوريق بعض دخولها التي ستحققها في المستقبل بنفسها أو عن طريق شركة التوريق، وذلك بنفس طريقة توريق الديون، فمثلا تاجر مرتبط بعقود تصدير بمبالغ كبيرة وسوف يستمر بتنفيذ العقد عدة سنوات، ويستلم مستحقاته خلال تلك المدة، فيتفق مع شركة التوريق على بيع هذه المستحقات المتوقعة وإصدار أوراق مالية بها.

ج. **توريق الأصول:** أي الأصول الأخرى المدرة للدخل غير الديون وتم استحداثه من طرف المؤسسات المالية الإسلامية لتوريق صكوك غير ربوية، حيث تقوم المؤسسة مباشرة أو عن طريق شركة التوريق بطرح سندات قابلة للتداول بقيمة بعض أصولها المدرة للدخل، وتطرحها للجمهور للاكتتاب فيها، ثم تستأجرها منهم تأجيرا تمويليا، ليحصل حملة السندات على أقساط الإجارة كعائد على سنداتهم مخصصا منها عمولة متفق عليها تستحقها نظير إدارتها لذلك، ثم تقوم المؤسسة مباشرة باستهلاك هذه السندات بشراء جزء من قيمتها بصفة دورية لتعود ملكيتها إليها مرة أخرى في نهاية المدة.

2. أنواع التوريق بحسب الجهات الملزمة بالأصول محل التوريق: تنقسم إلى²:

أ. **أفراد:** يظهر ذلك حالة التمويل العقاري وبطاقات الائتمان وغيرها من التي يكون المدين فيها من جموع الناس.

ب. **مؤسسات:** مثل الديون على المؤسسات المالية أو التمويل الإسلامي لبعض المؤسسات.

ج. **جهات حكومية:** مثل الديون على بعض الحكومات ضمن الدين العام.

¹ صبري عبد العزيز ابراهيم، **التوريق وأثره في وقع الأزمة المالية العالمية في ضوء الفكر الإسلامي**، مداخلة ضمن المؤتمر العلمي حول: الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية، جامعة المنصورة مصر، يومي 1-2 أبريل 2009، ص: 6-7.

² سوزان سمير ذيب وآخرون، **إدارة المخاطر**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص: 261.

3. أنواع التوريق وفقا لطبيعته: ويمكن تمييز¹:

- انتقال الأصول من خلال بيع حقيقي مقابل شهادات لنقل الملكية لإعادة بيعها، وتوزيع النفقات المالية وفقا لحصص محددة، وهنا تكون الأوراق المالية السبيل لتحقيق هذا الهدف؛
- انتقال الأصول بكفاءة في صورة ادارة مديونية، وإصدار أوراق مالية (سندات) عديدة تختلف فيما بينها وفقا لدرجة التصنيف وسرعة الدفع، وإمكانية فصل مدفوعات الأصل عن الفائدة.

4. أنواع التوريق بحسب الضمانات: تنقسم إلى²:

- أ. التوريق بضمان أصول ثابتة: مثل التمويل العقاري الذي يكون العقار مرهونا للمقرض وينتقل قانونا بالتوريق عند اتباع طريقة حوالة الحق، واتفاقا في طريقة التجديد؛
- ب. التوريق بضمان محصلات آجلة: بمقتضى هذا النوع من التوريق تقوم بعض المؤسسات بتوريق بعض دخولها التي ستحققها في المستقبل بنفسها أو عن طريق شركة التوريق، وذلك بنفس طريقة توريق الديون؛
- ج. التوريق بضمان حكومي: وذلك في حالة كون المدين من جهة حكومية وتتضمن الحكومة المركزية السداد من الميزانية العامة للدولة.

5. أنواع التوريق بحسب المدة: بالاعتماد على هذا التصنيف يمكن تقسيم التوريق إلى الأنواع التالية³:

- أ. التوريق قصير الأجل: يُمكن الشركات من الحصول على التمويل لفترات تقل عن سنة واحدة، وذلك من خلال بيع محفظة من الأصول إلى شركة التوريق، والتي تقوم بدورها بإصدار أوراق مالية قصيرة الأجل تمكنها من إعادة تمويل نفسها، ومن أهم هذه الأوراق التجارية المضمونة من الأصول؛
- ب. التوريق متوسط وطويل الأجل: يسمح للشركات من الحصول على التمويل لفترات تزيد عن السنة وهو يتعلق أساسا بتوريق أصول مؤسسات الائتمان وشركات التأمين، ومن أشهر منتجاته: الأوراق المالية المضمونة بالأصول.

¹ محمد راتول ،محمد مدني، دور التوريق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر "دراسة حالة الجزائر والدول النامية"، الملتقى الدولي الأول حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر ، 2006، ص: 03.

² سوزان سمير ذيب وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 281.

³ مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 82.

6. أنواع أخرى للتوريق¹:

- أ. التوريق المزدوج: يقصد به توريق ورقة مالية سبق توريقها من أصل مالي آخر؛
- ب. التوريق المركب: يقوم المنشئ فيه بتحويل المخاطر الائتمانية لطرف ثالث، وتتم هذه العملية من خلال المشتقات الائتمانية عكس الأسلوب المباشر الذي يتم من خلاله بيع ملكية الأصول لطرف ثالث؛
- ج. التمويل الهيكلي: يعتبر من أكثر أنواع التوريق تعقيدا حيث يتم فيه إصدار مشتقات ائتمانية قسمت إلى شرائح مختلفة وقد ساهم هذا النوع في تطوير التوريق بشكل كبير وأدخل المزيد من الابتكارات فيه.

كما يمكن تمويل عملية التوريق بأحد الأسلوبين²:

- أ. القروض التجارية: يمكن توفير التمويل اللازم لشراء الأصول (الديون) التي يتم توريقها باللجوء إلى القروض التجارية، مع مراعاة تزامن جدول السداد الخاص بالديون محل التوريق مع التزامات الدفع للمقترضين؛
- ب. إصدار سندات دين: تقوم الشركة في هذه الحالة بإصدار سندات بقيمة الدين موضوع التوريق استنادا على ما يتوفر لهذه الديون من ضمانات، حيث تستخدم حصيلة الاكتتاب في هذه السندات في شراء تلك الديون، ويراعى أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها، وأن تكفي لسدادها عند حلول آجال استحقاقها.

ثانيا: أهداف تقنية التوريق ومتطلبات نجاحها

يمكن إبراز أهداف عملية التوريق بالنسبة للبنوك والمتطلبات الأساسية لنجاحها على النحو التالي:

1. أهداف التوريق على مستوى البنوك: لعل السبب الرئيسي الذي يدفع البنوك لالتجاء لعمليات التوريق يتمثل في التحرر من قيود الميزانية العمومية، حيث تقتضى القواعد المحاسبية والمالية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال، وتدبير مخصصات لمقابلة الديون المشكوك فيها، وهو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام وتبقى الضرورة دورة رأس المال، ويقلل بالتبعية من ربحية البنك³، وفي هذه الحالة يعد

¹ لقمان معزوز، محمد راتول، عملية توريق الديون كأداة مالية مستحدثة ودورها في صناعة وانتشار الأزمات، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية، المركز الجامعي خميس مليانة، يومي 13-14 ماي 2012، ص: 7.

² سوزان سمير ذيب، مرجع سبق ذكره، ص: 182.

³ فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، دولة الإمارات العربية، بدون سنة، ص: 06.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

التوريق بديلا مناسباً حيث يسمح بتوفير جزء من الأصول السائلة الناجمة عن توريق أصول غير سائلة الضامنة لديونه لدى الغير، دون أن يحتم ذلك زيادة في الجزء المخصص للمخاطر المالية في ميزانية البنك، إلى جانب ذلك هناك مجموعة من الأهداف لعملية التوريق تتمثل في:

- توسعة العمليات خارج الميزانية للبنوك مما يعمل على تحقيق ربحية أعلى من تلك التي تحققها الأنشطة العادية، فضلا على أنها لا تحتاج عمليا إلى زيادة مصادر التمويل¹؛
- يهدف التوريق إلى ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون مباشرة في شكل محفظة وحوالة المحفظة، ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضمانتها.

كما يعمل التوريق على²:

- تقليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة؛
 - تخفيف وطأة المديونية مما يساعد على تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال؛
 - توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود.
- يمكن اعتبار الأهداف السابقة الذكر أهداف اقتصادية، كما يمكن إضافة أهداف أخرى يمكن اعتبارها أهداف رقابية هي³:

- تعزيز امكانية البنوك على الوفاء بمتطلبات كفاية رأس المال وفقا لاتفاقية بازل 1998 والمعدلة في مارس 2000، وذلك من خلال التخلص من الأموال غير السائلة وذات الأوزان العالية المخاطر واستبدالها بأصول أخرى سائلة وذات أوزان منخفضة المخاطر، بمعنى أن التوريق يساعد على إعادة هيكلة المحافظ الاستثمارية للبنوك؛
- إتاحة المجال أمام المؤسسات المالية متوسطة الحجم باستخدام التوريق بديلا عن الحساب الجاري للمدين أو الحساب المكشوف أو خط ائتماني، وبالتالي تخفيض الضغوط التي قد تنشأ عن تصنيف الائتمان في إطار السياسة النقدية للبنوك المركزية.

¹ محمد عبد المطلب بدوي، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

² فتحة إسماعيل محمد مشعل، التوريق وعلاقته بالأزمة المالية العالمية الراهنة، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة مصر، يومي 1-2 أبريل 2009، ص: 07.

³ محمد خميسي بن رجم، التوريق ووقعه على الأزمات، مجلة "أبحاث اقتصادية وإدارية"، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 08، ديسمبر 2010، ص: 61.

2. متطلبات نجاح عملية التوريق: إن نجاح عملية التوريق وتحقيق أهدافها يتطلب توفر مجموعة من الشروط التي تتعلق بكل ما يخص العملية والمتمثلة فيما يلي¹:

- وجود أصول مملوكة للمؤسسة البائدة بالتوريق تكون قادرة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل هذه الأصول قد تكون في شكل قروض، أصول مؤجرة...الخ؛
- أن تتمتع الأصول المراد توريقها بالجاذبية بالنسبة للمستثمر وهذا يتطلب أن يكون للمدينين أصحاب الأصول محل التوريق سجل ائتماني جيد، أي إيجاد كيانات لتوريق الديون ذات ملاءة ائتمانية متميزة؛
- تشجيع البنوك على القيام بدور صانع السوق للسندات؛
- إيجاد كيانات قادرة على تقديم الأصول العقارية التي تمثل مديونيات بالبنوك التجارية والعقارية حيث يتطلب الأمر خبراء تقييم متميزين قد لا يتوفر العدد المناسب منهم بالسوق المحلي؛
- إعطاء المزيد من الاهتمام لدعم وتنظيم سوق الأوراق المالية؛
- تكوين مخصصات مناسبة لدى البنوك للقروض العقارية قبل عملية إعادة بيع بعضها إلى شركات التوريق؛
- إصدار السندات بقيمة متحفظة وبعائد مناسب حيث يمثل هذا عاملا حاكما لنجاح التجربة بالإضافة إلى الضمانات العقارية للأصول؛
- إيجاد علاقة ارتباطية بين دخل أموال الناتج عن عملية التوريق وإعادة استثمار الأموال في أنشطة عقارية لتحقيق معدلات ربحية أعلى؛
- ضرورة بناء الإطار التنظيمي المؤسسي اللازم لنجاح عملية التوريق من خلال منظومة متكاملة من المؤسسات مثل شركات الاستعلام عن الزبائن، مؤسسات التصنيف الائتماني وشركات الوكيل العقاري؛
- يرى البعض أن هناك بعض الحقوق الناشئة عن اتفاقات التمويل العقاري لا يجب أن تكون موضوعا للحالة إلى شركات التوريق وهي الحقوق المشكوك في تحصيلها كليا أو جزئيا أو التي توقف الزبون عن سدادها، وتلك المتنازع عنها قضائيا حتى لا يصبح نظام التوريق وسيلة

¹ لقمان معزوز ومحمد راتول، مرجع سبق ذكره، ص ص: 10-11.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

للتخلص من الديون المتعثرة، وهو ما يعني نقل عبء مخاطر سداد هذه الديون لحاملي السندات مما يهدد نجاح نشاط التوريق.

إلى جانب الشروط السابقة الذكر، هناك شروط أخرى تتعلق بالأطراف الفاعلة فيه والاحكام اللازمة لتطبيقه، منها¹:

- أن يكون هناك عقد نمطي بين المؤسسة البادئة بالتوريق وشركة التوريق يعطي جميع المشاركين الثقة في وجود الضمانات اللازمة لمقابلة الالتزامات بصورة محددة وقاطعة ويمكن تنفيذها من الناحية القانونية؛
- أن تتوفر مجموعة من معايير الملاءة المالية والخبرة في مجالات الأوراق المالية والأوراق التجارية وإدارة الأصول في الشركات العاملة في مجال التوريق؛
- أن يكون لهذه الأوراق المالية دخل مستمر ومنتظم طوال المدة التي تغطيها عملية التوريق؛
- أن يكون التصنيف الائتماني للأوراق المالية الصادرة عن عملية التوريق قد تم بواسطة الشركات التي تعتمد عليها الهيئة العاملة لسوق المال، وان يتمتع بالموضوعية والحيادية.

المطلب الثالث: فوائد ومخاطر تقنية التوريق

تعمل تقنية التوريق على تحقيق جملة من الفوائد لمختلف الأطراف كما أنها تنطوي على عدة مخاطر يجب أخذها بعين الاعتبار، سنحاول إبرازها من خلال هذا المطلب.

أولاً: فوائد تقنية التوريق

شهدت تقنية التوريق تطوراً كبيراً ومتسارعاً، وهذا راجع إلى المزايا التي يحققها سواء للمؤسسات المالية أو لشركة التوريق، وكذلك المستثمرين والاقتصاد ككل على النحو التالي:

1. **بالنسبة للمؤسسات المالية:** يحقق التوريق فوائد كثيرة للمؤسسات المالية سواء كانت بنوك أو مؤسسات تمويل تجارية أو شركات اقترض، من بينها²:

- توفير السيولة النقدية خاصة إذا كان الطرف البائع هو البنك، فهذا سوف يؤدي إلى زيادة قدرتها على الإقراض إلى أشخاص جدد، وكذلك يساهم في تمويل المشاريع الاستثمارية؛

¹ محمد صالح الحناوي، جلال العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية مصر، ص ص: 321-322.

² إهداء باسم داود الخفاجي، مرجع سبق ذكره، ص: 19.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

– بواسطة التوريق تتمكن المؤسسات المصدرة في الحصول على مبالغ إضافية إلى قيمة الأصول المورقة، تحصل على عمولة من شركة التوريق لقاء خدمة هذا الدين؛

– عن طريقه تستطيع المؤسسات تعديل الميزانية العمومية ذلك من خلال تصحيح الاختلاف الذي يمكن أن يحصل بين الأصول والخصوم، فبفضل بيع الأصول سوف يتم شطبها من الميزانية وبالتالي تعديل التباين؛

– يحقق التوريق فوائد بالنسبة للمؤسسات المالية البائدة بالتوريق حيث يعتبر أداة قادرة على إدارة الميزانية وإدارة الأصول عن طريق تخفيف عبء القروض على الميزانية، كما يتيح لها التحرر من القيود التي تفرضها عليها القيود المصرفية كضرورة وجوب مراعاة مبدأ كفاية نسبة رأس المال¹.

2. **بالنسبة لشركة التوريق:** أهم فائدة تجنيها هذه الشركات من عملية التوريق هو الحصول على الربح من خلال المضاربة بين سعر الشراء وسعر البيع، حالها حال الشركات التجارية التي تقوم بالمتاجرة للحصول على الربح².

3. **بالنسبة للمستثمرين:** يستفيد المستثمرين من خلال استثمارهم في الأوراق الناتجة عن عملية التوريق بمجموعة من الفوائد منها³:

– إمكانية الاستثمار في منتجات جديدة حيث أن تعدد واختلاف الأوراق المالية الناتجة عن التوريق ويجعلها أكثر مرونة وقدرة على تلبية احتياجات المستثمرين؛

– الاستثمار في الأوراق المالية التي تتمتع بمجموعة من الضمانات: إن الأوراق المالية التي تصدرها شركة التوريق تتمتع بتغطية مخاطر عدم الدفع الناتجة عن اعسار المدينين؛

– الاستثمار في أوراق مالية تتمتع بدرجة كبيرة من السيولة: إن الأوراق المالية الناتجة عن التوريق تتنافس مباشرة مع الأوراق المالية التي تصدرها مختلف المؤسسات إذ أنها تتمتع بدرجة عالية من السيولة، وذلك لأنها تتمتع بجودة ائتمانية كبيرة، مما ينشط أسواقها الثانوية، ويسهل عملية تداولها.

¹ مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 110.

² إهداء باسم داود الخفاجي، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

³ المرجع نفسه، ص: 110.

4. بالنسبة للاقتصاد: يعمل على¹:

- تنشيط اقتصاد السوق وبالتالي زيادة الناتج القومي ومنه تنمية الأنشطة التجارية من خلال ربط سوق المال بالأسواق التجارية إذ يتم اصدار أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية؛
 - التخلص من الديون الداخلية والخارجية وتنشيط الديون المتعثرة، والحصول على الأجنبية؛
 - الارتقاء بمستوى الخبرات الفنية والتقنية في القطاع المصرفي، والشركات ذات الأغراض الخاصة في أسواق المال بصفة عامة، وبذلك يؤدي إلى خلق أنشطة ومؤسسات جديدة.
- كما يعمل التوريق على تعبئة المدخرات، كتوجيهها إلى العمليات الاستثمارية بدلا من الخدمات الاستهلاكية في حالة الأزمات مثلا².

5. بالنسبة للمستهلكين: كلما كانت شركات التمويل أو البنوك المنشئة الأخرى قادرة على تنويع مصادر تمويلها كلما انخفضت كلفة رأس المال، ومن المرجح في هذه الحال أن ينعكس هذا الانخفاض في عروض الأسعار المقدمة للمستهلكين، وإن لم يتم تقديمها سيتم فرضها بفعل قوى المنافسة، نتيجة الزيادة في مصادر العرض³.

ثانيا: مخاطر تقنية التوريق

تتطوي تقنية التوريق على عدة مخاطر يمكن ابرازها فيما يلي:

1. خطر إفسار المدينين (خطر الائتمان): إن الأوراق المالية التي يتم التنازل عنها في عملية التوريق معرضة لمخاطر افسار، حيث أن مشكلة تعثر المقترضين عن السداد في المواعيد المتفق عليها تعد من أكبر المشاكل وهي تزداد في حال القروض طويلة الأجل كالقروض العقارية نظرا لطول أجلها، ومن أجل التقليل منها يجب التأكد من طبيعة المقترض، ومدى قدرته على السداد ومستوى الضمان⁴.
2. خطر التسديد المسبق: على عكس الحالة الأولى قد يقوم المقترض باستعجال الدين والقيام بتسديد ما في ذمته قبل انتهاء الموعد المحدد، فإذا ما قام البنك ببيع هذه الديون لشركة التوريق فإنه سوف يؤدي إلى الاضرار بالمستثمرين، بتغير موعد الحصول على العائد، حيث أن السداد المبكر حمل معه

¹ إهداء باسم داود الخفاجي، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

² فتيحة إسماعيل محمد مشعل، مرجع سبق ذكره، ص: 07.

³ عبد الفتاح علاوي، رحيم حسين، التوريق آلية لتجاوز الأزمات في المؤسسة المالية الإسلامية، ص: 8. من الموقع

<http://iefpedia.com/arab> ، أطلع عليه يوم : 29-03-2016 على الساعة 11:42.

⁴ خير الدين عبد ربه الحمدي، مرجع سبق ذكره، ص: 08.

مخاطر حصوله على الأموال مبكرا، الأمر الذي سيدفعه إلى البحث عن مصادر للاستثمار وبأسعار فائدة منخفضة¹.

3. مخاطر إعسار المتدخلين: إن إعسار متدخل ضامن في عملية التوريق هو أمر وارد، مما يعد خطرا حقيقيا بالنسبة للقروض المتنازل عنها، التي يتم إعادة تغطيتها عن طريق تشكيل ضمانات متنوعة وتطرح هنا إشكالية كيفية استعمال هذه الضمانات عند حدوث أي خلل قد ينتج عن إعسار مقرض رئيسي، كما يمكن إدخال المبالغ المحصلة من قبل الصندوق المشترك للديون خلال الفترة ما بين التوقف عن الدفع وإصدار الحكم، وبالطريقة نفسها يكون خطر إعسار البنك المتنازل محتملا أيضا².

4. خطر تدبب التدفقات النقدية: يمكن أن يحدث 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 دفع التسديدات المسبقة أو نتيجة للأخطاء أو الصعوبات التدفقات أثناء الدفع³.

5. مخاطر سياسية ومالية وقانونية: يسبب التوريق خطرا على المستثمر إذا قام بشراء أوراق مالية تابعة لدولة أخرى أي يكون التوريق خارجيا، وبالتالي تحدث عقبات كثيرة ممكن أن تضر بالمشتري منها المتعلقة بتبادل العملات وكيف يتم الدفع وإضافة إلى ذلك إمكانية التعرض إلى الازدواج الضريبي مما يقلل من الأرباح ويعيق انتشار التوريق، أما المخاطر المالية فهي متمثلة بالتكلفة التي يمكن أن تدفع كأجور للإداريين واستشارات المحاسبة وتكلفة تطوير وتغيير الأنظمة والتعليمات التي تناسب التوريق.

6. خطر التقييم: إن منتجات التوريق قد تكون بسيطة مثلما أنها قد تكون معقدة، ونتيجة للابتكار المالي الدائم في عالم التمويل المنظم، فقد أصبحت هذه المنتجات متعددة، سريعة التغيير وأكثر تعقيدا ومن الصعب فهم آلية عملها، ومن هنا ظهر خطر التقييم إذ أن كل هذه العوامل من شأنها تعقيد وتصعيب عمليات التقييم بالنسبة لوكالات التصنيف التي قد تضلل المستثمرين⁴.

¹ إهداء باسم داود الخفاجي، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

² نوال بوعكاز، مرجع سبق ذكره، ص: 141.

³ مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 113.

⁴ فتيحة إسماعيل محمد مشعل، مرجع سبق ذكره، ص: 09.

المبحث الثاني: ميكانزمات توريق القروض المصرفية

يعتبر التوريق أداة مالية مركبة يوفر مجموعة من المنتجات، تعمل على تحقيق مزايا مختلفة حيث يتطلب تنفيذه تحقيق مجموعة من المراحل المتكاملة عن طريق تدخل العديد من الأطراف، وسنحاول من خلال هذا المبحث التعرف إلى الأركان الأساسية في توريق القروض المصرفية، آلية عملها والمنتجات الأساسية المتولدة عنها، إضافة إلى إبراز دور توريق القروض المصرفية في تفعيل جانب التمويل في البنوك.

المطلب الأول: أركان وآلية توريق القروض المصرفية

إن أي عملية توريق تتطلب عدة خطوات قبل تحقيقها لكن قبل التطرق لهذه الخطوات يجب التعرف على الأركان التي تقوم عليها عملية التوريق.

أولاً: الأركان الأساسية لعملية توريق القروض المصرفية: تركز عملية التوريق على عدة أركان يمكن توضيحها فيما يلي:

1. **الأطراف المشاركة في عملية التوريق:** تتطلب عملية التوريق توافر عدة أطراف حتى يتم انجازها ويمكن تقسيمها إلى:

أ. **الأطراف الرئيسية (الداخلية) للتوريق:** تعبر الأطراف الداخلية (الرئيسية) عن مجموع المتدخلين الذين لهم تأثير مباشر ودور رئيسي في عملية التوريق ويمكن تقسيمهم إلى:

- **الممول (الدائن الأصلي):** إن أساس عملية التوريق هو دين أو قرض حصل عليه طالب التمويل (المدين) من مؤسسة تمويل (بنك، شركة تأمين، شركة تمويل،...)، ليستخدمه في أي غرض من الأغراض الاستثمارية أو الاستهلاكية مع تقديمه للضمانات اللازمة، وعلى ذلك فإن الطرف الأصلي هو المؤسسة المالية المتخصصة في تمويل القروض¹، ولذلك يطلق عليه مصطلح البادئ أو المقرض الأصلي وهو الذي يكون له قروض أو ديون أو مستحقات مالية في ذمة الآخرين أو مالكا للأصول محل التوريق، ودوره في عملية التوريق تملكه للأصل ثم بيعه أو نقله لشركة التوريق وأحياناً يقوم بخدمة الأوراق المالية بتحصيل المستحقات نيابة عن شركة التوريق²

¹ صبري عبد العزيز ابراهيم، مرجع سبق ذكره، ص: 3.

² محمد خميسي بن رجم، مرجع سبق ذكره ص: 58.

أما المدين طالب التمويل فلا يعد طرفا في عملية التوريق لأنه من الممكن تحويل الدين إلى المكتتبين دون أخذ موافقته، وبالتالي فإنه لا يتحمل شيئا من تكاليف عملية التوريق¹؛

- **شركة التوريق (المصدر):** تمثل شركة التوريق أساس عملية التوريق، وتسمى بالشركة ذات الغرض الخاص لأن لها غرضا وحيدا وهو توريق الأوراق المالية، وهي شركة تنشأ لتحويل إليها الحقوق المالية المضمونة بأصول وتقوم بإصدار أوراق مالية تكون مضمونة بحصيلة هذه الحقوق المالية والأصول الضامنة لها وهي بهذا تعتبر الشركة القائمة بعملية توريق الديون، كما يطلق عليه أيضا المصدر ودوره يتمثل في الالتزام بسداد قيمة الأصل المنشئ بمبلغ أقل من القيمة الأصلية له وإصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق ثم خدمة وضمان مستحقات حملة الأوراق المالية²، ويمكن أن تكون شركة التوريق تابعة أو شقيقة للشركة المنشئة لهذا القرض أي إذا لم تكن مثل هذه الشركات المتخصصة متاحة، فإن البنك ينشئ هذه الشركات خصيصا لتوريق قروضه، وتعتبر تابعة له ولكن لها ميزانية وذمة مالية مستقلة³، ويكون شراء شركة التوريق للديون وتوريقها من خلال الطرق لثلاثة التالية⁴:

✓ **شراء الدين وفوائده:** حيث تشتريها بأقل من سعرها الأصلي لتحقيق عائد يتمثل في الفرق بين السعيرين، وتقتصر مهمة المصدر الأصلي للقرض في خدمة العلاقة بين الشركة والمكتتبين؛

✓ **شراء الفوائد فقط:** حيث يقبض الدائن الأصلي مقدما مبلغ فوائد الدين المتفق عليه ولكن بضمن أقل؛

✓ **إدارة الدين:** إذ يقتصر دور شركة التوريق على توريق الدين بإصدار سندات مضمونة بتلك الديون وضمانتها وبيعها مقابل عمولة.

- **المستثمرون (المكتتبين):** هم الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون ممن يقومون بشراء الأوراق المالية، ويمكن اعتبارهم من أسباب نجاح عملية التوريق، ففي حالة بقاء الأوراق التي تصدرها شركة التوريق دون بيع فإنه يعني فشل هذه العملية، وبالتالي تضرر شركة التوريق والأطراف الأخرى، أما في حالة بيع جميع الأوراق أو أغلبها فإنه يعني نجاح هذه العملية، وعادة ما يكون المستثمرون صناديق المعاشات، شركات التأمين، صناديق الاستثمار وغيرهم من الذين يرغبون

¹ شيماء إبراهيم محمد نواره، الإفصاح عن توريق الديون في البنوك التجارية المصرية في ضوء معايير المحاسبة الدولية، رسالة ماجستير في المحاسبة، غير منشورة، جامعة قناة السويس، 2007، ص: 27.

² محمد خميسي بن رجم، مرجع سبق ذكره ص: 59.

³ مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص: 243.

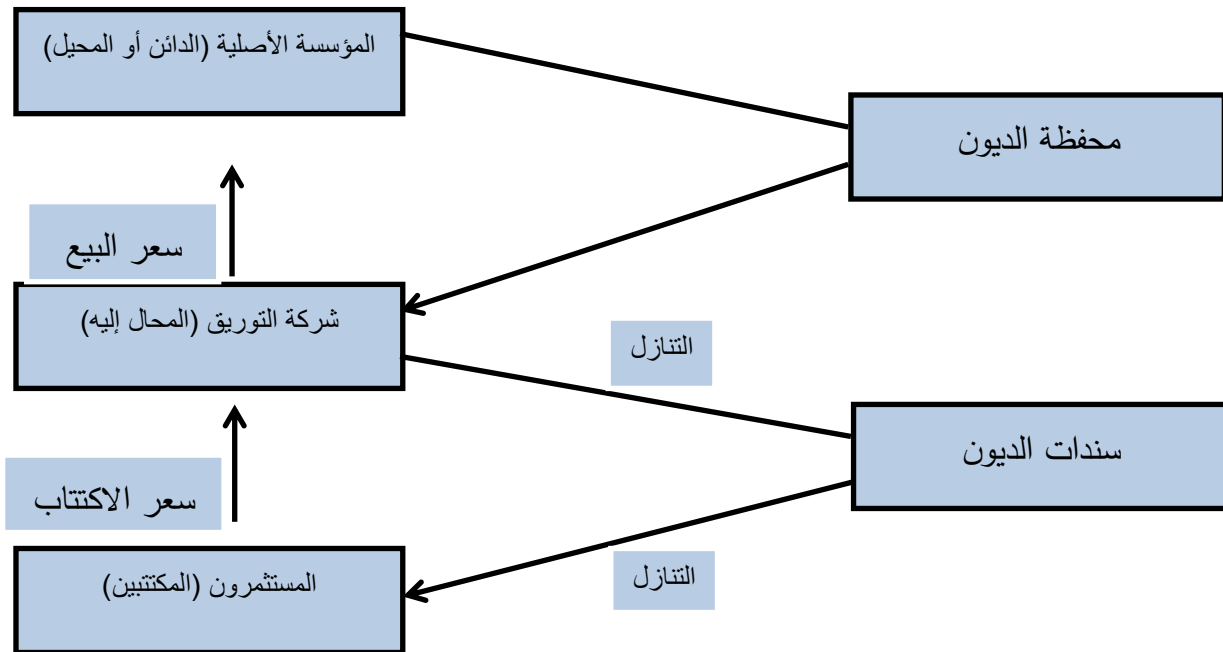
⁴ رابح أمين المناسيع، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر -3-، 2011، ص: 154.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

في الاكتتاب في سندات الديون محل التوريق، ليحل محل الدائن الأصلي كدائنين جدد، وعادة ما يكثر عددهم حتى تتوزع مخاطر الائتمان على عدد أكبر من الدائنين، وتتوزع الفوائد على المستثمرين كل حسب نسبته في تلك السندات، وقد يشتري المستثمر مباشرة من شركة التوريق أو من شركات الترويج التي تشتري هذه الأوراق لتقوم ببيعها ثانية¹.

يمكن اعتبار الأطراف السابقة الذكر أطراف داخلية في حالة التوريق بالوساطة (الخارجي)، كما يمكن اختزال أطراف التوريق في طرفين فقط هما المورد والمكتبتين، وذلك إذا تولى الدائن الأصلي إصدار سندات توريق وطرحها على المكتبتين دون وساطة من شركة التوريق، والشكل التالي يوضح أساس عملية التوريق من خلال العلاقة بين الأطراف الثلاثة:

الشكل رقم (5): الأطراف الرئيسية لعملية توريق القروض المصرفية.



المصدر: رابح أمين المناسب، الهندسة المالية وتأثيرها في الأزمة المالية العالمية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر-3، 2011، ص: 154.

ب. **الأطراف الخارجية لعملية التوريق:** تتمثل في الأطراف الذين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعملية التوريق من أجل ضمان نجاحها تتمثل في:

- **شركة (وكالة) التصنيف الائتماني:** تعد مؤسسات التصنيف من المؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية، حيث تمثل بيوت الخبرة التي تقوم بعملية تقييم المخاطر الائتمانية للأوراق المالية

¹ اهداء باسم القفاجي ، مرجع سبق ذكره، ص: 114.

الناجمة عن عملية التوريق، وتلعب هذه المؤسسات دور مهم بتصنيف نوعية الحصص المعروضة للتداول لصالح المستثمرين، فسوق التوريق يعتمد على قدرة وكالات التقييم على منح قيمة مالية لعملية التوريق وعلى الثقة الموضوعية من طرف المستثمرين في هذه الوكالات¹ فشركة التصنيف الائتماني تستطيع حماية المستثمرين من مشاكل عدم المعرفة بالمخاطر الائتمانية المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية المصدرة من قبل شركة التوريق عن طريق جمع المعلومات وإعداد الدراسات لمعرفة قدرة الأوراق المالية المضمونة على الوفاء بالتزاماتها من قبل المستثمرين في هذه الأوراق ذلك ببيان قوة وضعف التصنيف الائتماني لها، فمعنى تصنيف ضعيف أن هناك احتمال أن لا يستطيع المدين الوفاء بالتزاماته، أما المرتفع فيعني استبعاد ذلك الاحتمال، ويؤدي هذا التصنيف المرتفع إلى توسيع قاعدة المستثمرين من خلال زيادة حجم الطلب على الأوراق المالية المصدرة ويساعد في تحديد الوفرة المالية للمصدر الذي يستطيع الحصول على الأموال بتكلفة أقل².

يمكن الإشارة إلى أن هذا التقييم أو التصنيف لا يعتبر ضمانا في أي حال من الأحوال، بل هو أحد المؤشرات الإرشادية العديدة التي يستخدمها المستثمرون لتحديد المخاطر النسبية لمختلف الإصدارات، ومن ثم العائد الذي يطلبونه، ولأهمية هذا التصنيف لجميع الأطراف كان لابد من الشفافية والدقة في هذه العملية، التي لا تقتصر فقط على فحص الأوراق المصدرة، وإنما تمتد لتشمل تقييم الجدارة الائتمانية لكل من الجهة المتنازلة وشركة التوريق.

- **شركة الترويج والاكنتاب:** بعد أن تقوم شركات التوريق بتحويل الأوراق غير السائلة إلى أوراق سائلة قابلة للتداول، لا بد من قيام مؤسسات أو جهات بالترويج والإعلان وإجراءات الاكنتاب³ فتقوم بإعداد نشرة الاكنتاب أو مذكرة المعلومات بعد القيام بالدراسات المستقلة للممول بهدف توفير الإفصاح الكامل لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار؛

- **شركة خدمة الدين:** تتطلب عملية التوريق أن تتولى جهة معينة عملية خدمة الدين حيث تقوم بالتحصيل الدوري للدين من قبل المقترضين في تواريخ الاستحقاق التي تم الاتفاق عليها وتسليمها إلى شركة التوريق لتقوم بسداد حقوق المستثمرين في مواعيدها، وقد تكون هذه الشركة هي نفسها الشركة البادئة للتوريق⁴؛

¹ محمد صالح الحناوي وجمال العيد، مرجع سبق ذكره، ص: 317.

² محمد خميسي بن رجم، مرجع سبق ذكره، ص: 59.

³ اهداء باسم القفاجي، مرجع سبق ذكره، ص: 111.

⁴ محمد صالح الحناوي وجمال العيد، مرجع سابق، ص: 317.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

- **شركة التسيير:** هي مؤسسة تجارية، تتفرع عن شركة التوريق وتسيرها فهي تمثل مصالح ملاك الحصص، تقوم بمراقبة وتنفيذ عمليات التنازل عن القروض، تسيير ممتلكات الخزينة لشركة التوريق، تتأكد من حسن اتباع الاجراءات الخاصة للحصول على التصنيف الملائم، كما تزود سلطات الرقابة بالمعلومات المطلوبة¹؛
- **المنظم:** هو هيكل (جهاز) مكون من أخصائيين في الهندسة المالية، يلعب دور الوسيط بين المؤسسة المتنازلة وشركة التوريق بمعنى آخر هو مؤسسة مالية مهتمة بإيجاد المتنازلين والمستثمرين المحتملين لإتمام عملية التوريق، وتصور بنية عملية التوريق ككل حتى تكون أهداف المتنازل محققة، وعوائد حاملو الحصص أكيدة بالمقدار الكافي من أجل أن يلقي التوريق طلب حقيقي؛
- **معزز الائتمان:** يقصد به الطرف الذي يوافق على رفع جودة الائتمان لدى الطرف الآخر أو مجمع الأصول من خلال أداء الدفعات التي تصل عادة إلى مبلغ محدد، في حالة عجز الطرف الآخر عن أداء التزاماته في السداد أو في حالة نقص التدفق النقدي للمنتج من قبل مجمع الأصول عن المبالغ المطلوبة تعاقديا نظرا لعجز المتعهدين الأساسيين، ولذلك فهو يعتبر الضامن لحقوق حملة الأوراق المالية في تحصيل مستحقاتهم، وقد يكون هذا الطرف إحدى شركات التأمين أو مؤسسة حكومية²؛
- **أمين المحفظة:** يأتي دور أمين المحفظة بعد المرحلة التي تقوم بها شركة التوريق في شراء الحقوق المحفوظة، وهو جهة لا تشارك في الأعمال التجارية في عملية التوريق بل تقوم بمتابعة الأوراق المالية المرهونة بالأصول، ويقوم أمين المحفظة بعدد من العمليات منها³:
- ✓ يعتبر أمين المحفظة مسؤولا عن ادارة المحفظة والعمليات الخاصة بالمستندات التي يحتفظ بها سواء كانت أوراق مالية أم عقارات أم أموال؛
- ✓ تقديم تقارير عن المحفظة للمستثمرين بصفة دورية للجهات الرقابية؛
- ✓ الاحتفاظ بكافة الأوراق التي تؤيد وجود المحفظة وما يتبعها من ضمانات تشجع المستثمر على الشراء؛

¹ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

² مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

³ اهداء باسم القفاجي، مرجع سبق ذكره، ص: 107.

✓ إيداع التدفقات النقدية التي تم تحصيلها من المقترضين في حساب خاص، واستثمارها وفق تعليمات صادرة من شركة التوريق؛

✓ تعيين وتغير القائم على خدمة الدين.

- **وكيل السداد:** يقصد به بنك ذو سمعة ومكانة دولية وافق على أن يتعهد بسداد مدفوعات عن الأوراق المالية للمستثمرين، ومن المعتاد أن يتم السداد عن طريق نظام مقاصة، وفي أوروبا تتولى هذا الأمر جهة ترتبط بالأمين، وعلى العكس من ذلك نجد أنه في الولايات المتحدة يكون الأمين نفسه هو المسؤول عن عمليات السداد للمستثمرين¹؛

- **المودع:** هو مؤسسة قرض تراقب العمليات التي تقوم بها شركة التسيير؛

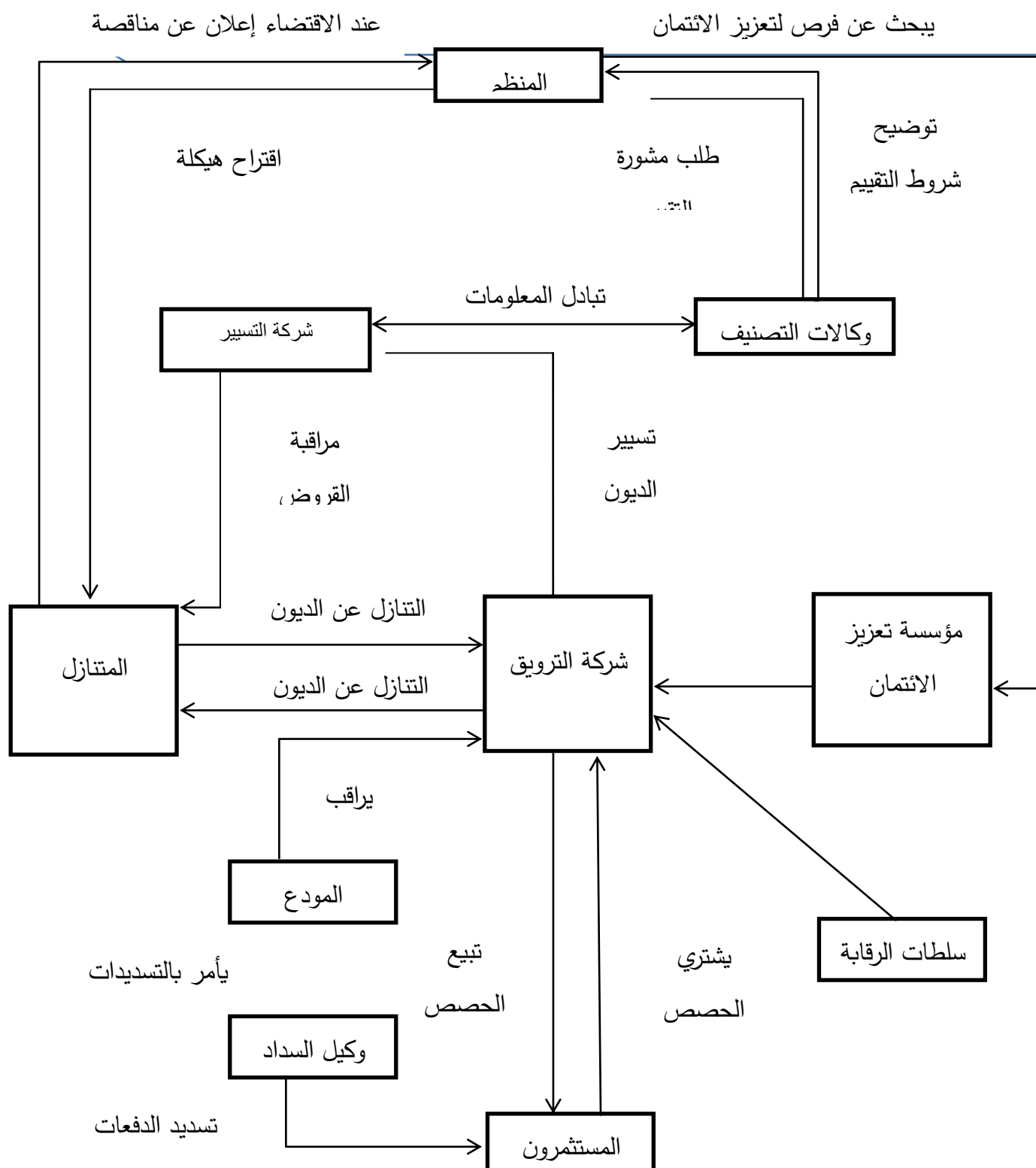
- **هيئة الرقابة:** تسهر على انتظام عمليات الإصدار، وغالبا ما تكون هي اللجنة المكلفة بتنظيم ورقابة هذا النوع من العمليات²؛

فكل الأطراف الفاعلة السابقة ضرورية لتنفيذ عملية التوريق على أكمل وجه، والشكل الموالي يبين لنا الأطراف المتدخلة في عملية التوريق:

¹ مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 94.

² رايح أمين المانسيب، مرجع سبق ذكره ، ص: 155.

الشكل رقم (06): الأطراف المتدخلة في عملية التوزيع



المصدر: عمار بوطكوك، دور التوزيع في نشاط البنك، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص نقود وبنكيات، جامعة منتوري قسنطينة ص: 24.

2. عناصر التوريق: يقوم التوريق على العناصر الرئيسية التالية¹:

أ. **المقترض:** سواء كان شخصا طبيعيا أو اعتباريا، وقد يكون الغرض من الاقتراض هو مواجهة التعثر المالي أو الاستعانة بالأموال المقترضة للوفاء بديون خارج تاريخ استحقاقها وإحلال دين القرض طويل الأجل محل هذه الديون.

ب. **الأصول موضوع التوريق:** يتجسد الدين في صورة سندات مديونية والأصول الضامنة للدين محل التوريق دائما ما تكون أصول ذات قيمة مرتفعة، لذلك غالبا ما تكون حقوق رهن رسمي للبنك على عقارات أو منقولات يملكها الراهن الذي يدين للبنك.

ج. **الخطوات السابقة لعملية التوريق:** يسبق إجراء عملية التوريق خطوات متعددة تنتهي باتفاق البنك الذي يريد الحصول على سيولة نقدية سريعة لديونه مقابل نقل ملكية الأصول وتتمثل الخطوات التمهيدية لذلك في قيام البنك أو المؤسسة المالية باستطلاع رأي زبائنه المدينين فيما ينوي عمله في شأن توريق ديونه وفي حالة موافقتهم فإن على البنك تنظيم تفاصيل العلاقة الجديدة بين المدينين والدائن الجديد.

هناك أيضا العديد من المهام التي تتم في إطار عمليات التوريق والتي تحتاج لعناية وتخصص وفي مقدمتها: التقييم الواقعي لقيمة الأصول، تحديد السعر الملائم للأوراق المالية المزعم طرحها للاكتتاب وإعداد الدراسات الخاصة بالتدفقات النقدية وغيرها.

د. **إدارة الأصول:** على الرغم من انتقال ملكية الأصول الضامنة للوفاء بقيمة الأوراق المالية المصدرة من الذمة المالية للبنك القائم بالتوريق للدائنين الجدد، فإن الممارسة العملية أثبتت أنه في معظم الصفقات يناط بهذا البنك مهام إدارة واستثمار محفظة هذه الأصول وضماناتها أثناء إنجاز أو تنفيذ عمليات التوريق.

كما يمكن إضافة عناصر أخرى تتعاقد عليها الأطراف الأصلية في عملية التوريق هي²:

¹ عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، الدورة التاسعة عشرة لمنظمة المؤتمر الاسلامي، الشارقة، أيام 26-30 أبريل 2009 ص: 9، من الموقع الالكتروني، <http://iefpedia.com/arab/>، أطلع عليه يوم 22-03-2016 على الساعة 12:25.

² محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشرة لمنظمة المؤتمر الاسلامي، الشارقة أيام 26-30 أبريل 2009، ص: 9، من الموقع الالكتروني، <http://iefpedia.com/arab/>، أطلع عليه يوم 22-03-2016 على الساعة 12:47.

– المقابل الذي تدفعه شركة التوريق للشركة البادئة: ويكون هذا المقابل أقل من قيمة الأصل محل التوريق، وعادة ما تقتضيه شركة التوريق لتدفعه للشركة البادئة ثم تسدد القرض من حصيلة بيع الأوراق المالية للمستثمرين، وقد توجّل سداد الثمن للمؤسسة البادئة حتى جمع هذه الحصيلة؛

– الأوراق المالية المصدرة: وهي الأوراق المالية الناتجة عن عمليات التوريق والتي يتم بيعها للمستثمرين، وعادة ما تباع بعلاوة إصدار، أي بمبلغ يزيد عن القيمة الاسمية للسند، وتمثل العلاوة دخلاً لشركة التوريق بجانب الفرق بين القيمة الأصلية للدين المورق وبين ما تدفعه للشركة البادئة بالإضافة إلى قيمة الاكتتاب والتي تتمثل في المبلغ الذي يدفعه المستثمرون لشراء الأوراق المالية.

3. صيغة عملية التوريق: هي الصيغة التي تعبر عن إرادة المتعاقدين في إبرام صفقة التوريق، وتتمثل في التوقيع على العقود التي تبرم لذلك، وعادة ما توجد نماذج قانونية مرفقة بقوانين التوريق يحدد فيها حقوق والتزامات كل طرف، وهي تتمثل في نموذج عقد تحويل حقوق الشركة البادئة وشركة التوريق ثم نشرة الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة، إلى جانب نماذج العقود بينهم وبين الأطراف التي تقدم خدمات لعمليات التوريق (تم ذكرها في الأطراف المشاركة في التوريق)¹.

ثانياً: آلية توريق القروض المصرفية

عند زيادة بنك لرأس ماله لغرض أو آخر أو حين يحتاج لسيولة نقدية فإنه لن يكون لديه إلا حالة من ثلاث: فإما أن يطرح أسهماً لزيادة رأس المال للاكتتاب العام، أو يلجأ للاقتراض من مؤسسة أخرى وأخيراً يقوم بطرح سندات مديونية للاكتتاب العام، وهذا يعد قرضاً جماعياً مقابل فائدة ثابتة ولآجال طويلة وهو ما يفضلته حملة الأسهم، لأن إدخال مساهمين جدد يعني أنهم سيقسمون معهم الأرباح وهذا ما سيحدث في الحالة الأولى، أو أن البنك سيتعرض لضغط فائدة بنكية مرتفعة أو آجال قصيرة لسداد أصل مبلغ القرض المصرفي في الحالة الثانية، ولجوء البنك إلى الحالة الثالثة يعني أنه قد يقوم هو نفسه بعملية طرح سندات المديونية، أي أنه يلجأ إلى إحدى الشركات المتخصصة في ذلك، ومنها شركات التوريق²، ومن أجل القيام بذلك (عملية التوريق) يجب إتباع الخطوات التالية:

– المرحلة الأولى: يجب على البنك الراغب في اللجوء إلى عملية التوريق أن يملك قرضاً أو أصولاً مالية أخرى تكون في معظم الأحيان سندات مديونية مضمونة، تعود لمجموعة من المدينين الذين يكونون غالباً مقترضين وتجسد هذه السندات مديونياتهم للبنك، ثم يقوم هذا الأخير

¹ محمد عبد الحليم عمر، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

² حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للممارسة والإطار القانوني، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص: 5 من الموقع http://slconf.uaeu.ac.ae/old_web/papers/3.swf أطلع عليه يوم 24-02-2016 على 16:12.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

بفرزها وتجميع الأصول المتشابهة من حيث معدلات العائد، آجال الاستحقاق، الضمانات الأغراض.....الخ، في محافظ مالية¹؛

– **المرحلة الثانية:** اللجوء إلى إحدى مكاتب التثمين لتقييمها، من أجل تحديد مدى تطابق قيمتها الدفترية مع القيمة التي ستورق بها، واللجوء إلى إحدى وكالات التصنيف لتحديد الجدارة الائتمانية للمقترض، وتقرير ما إذا كان بحاجة إلى التعزيز الائتماني، وذلك من أجل اتخاذ القرارات اللازمة والاتفاق مع الضامنين سواء كانوا مؤسسات حكومية أو شركة تأمين أو جهة أخرى²؛

– **المرحلة الثالثة:** بعد حصول البنك على التصنيف اللازم للتمكن من توريق محافظه أو أصوله يقوم بتحويلها مع ضماناتها إلى شركة التوريق ويتفق معها على كيفية التحويل، والمبلغ الذي ستدفعه مقابل هذه الأصول وطريقة السداد، إذ أن شركة التوريق يمكنها تسديد المستحق عليها للبنك البادئ بالتوريق إما باقتراضها المبلغ من إحدى المؤسسات المالية أو من خلال حيلة التوريق³؛

– **المرحلة الرابعة:** قيام شركة التوريق بإصدار الأوراق المالية الممثلة للأصل بالقيمة الاسمية زائد علاوة الإصدار وطرحها للاكتتاب العام على المستثمرين⁴؛

– **المرحلة الخامسة:** الاتفاق مع الجهة التي ستقوم بخدمة الدين، أي تقوم بتحصيل العوائد والأقساط المستحقة على مديني الأصول محل التوريق وتسليمها لأمين المحفظة لتوزيعها على حملة الأوراق المالية التي تم إصدارها، وذلك ليتم إضفاء قيمتها تدريجياً، وفي حالة تأخر أو توقف الملتزمين بالأصل المورق عن دفع المستحق عليهم من أقساط أو فوائد تقوم الجهة الضامنة بالسداد لتسليمها للمستثمرين⁵.

كما يجب الاتفاق بشكل محدد بين البنك البادئ وشركة التوريق على التوفيق بين ما بين تواريخ استحقاق المتحصلات النقدية من المدينين الأصليين وتواريخ استحقاق المستثمرين لفوائد ديونهم هذا من

¹ مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 96.

² محمد عبد الحليم عمر، مرجع سابق، ص: 10.

³ مريم سرارمة، مرجع سابق، ص: 97.

⁴ علي يوسفات، هاجر بوزيان رحمان، التوريق والأزمة المالية العالمية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، يومي 5-6 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة، ص: 5.

⁵ محمد عبد الحليم عمر، مرجع سابق، ص: 10.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

جهة، ومن جهة أخرى لابد كذلك من التوفيق بين قيم الفوائد المقررة على الديون الأصلية وقيم الفوائد المقررة على الأوراق المالية الموجودة بحوزة المستثمرين، وذلك لتفادي الوقوع في مخاطر عدم السداد¹.

تجدر الإشارة كذلك إلى أنه خلال مدة استحقاق هذه الأوراق يمكن للمستثمرين تداولها في السوق الثانوية، أي يمكنهم بيعها وذلك إما بسعر الشراء أو أكثر أو أقل، حسب أسعارها في السوق المالية، وفي أجل استحقاق تلك الأوراق تكون العملية قد انتهت، ويمكن تبين مراحل عملية توريق القروض المصرفية من خلال الشكل الموالي :

الشكل رقم (07) المراحل المختلفة لعملية الترويق



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على ما سبق.

¹ حسين فتحي عثمان، مرجع سبق ذكره، ص: 6.

المطلب الثاني: أساليب توريق القروض المصرفية ومنتجاته

تقوم صفقات التوريق بالضرورة على جوانب قانونية تؤخذ بعين الاعتبار لضمان انجاز الصفقات (نقل ملكية الأصل محل التوريق) بالشكل الصحيح، إذ يجب التعرف على الأساليب القانونية للتوريق باعتباره عملية معقدة وجد متأثرة بالنص القانوني والتنظيمي للبلد الذي تتم فيه. والغرض من كل هذه التفاعلات هو إيجاد منتج جديد يمكن طرحه في السوق المالي.

أولاً: أساليب توريق القروض المصرفية

يمكن تقسيمها إلى:

1. **نقل الأصول باستبدال الدين أو التجديد:** يمثل أحد أهم الأساليب لانقضاء الحق في جانب البنك حيث يستوجب التحويل الحقيقي لكل من الحقوق والالتزامات لدى البنك البادئ بالتوريق إلى أخرى جديدة لدى شركة التوريق، وتجديد الحق يكون إما بتغير الدين أو المدين أو الدائن، وفي صفقات التوريق يتم التجديد بتغير الدائن ليصبح شركة التوريق بدلاً من البنك البادئ للتوريق، وفي هذه الحالة يجب أن يتم الاتفاق بين المدين من جانب والبنك البادئ بالتوريق وشركة التوريق من جانب آخر على أن تصبح هذه الأخيرة الدائن الجديد¹، وذلك للتمكن من استبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة، لأنه وفق هذا الأسلوب يجب الحصول على موافقة جميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كلياً أو جزئياً إلى ورقة مالية²؛

2. **نقل الأصول بحوالة الحق أو التنازل:** حوالة الحق هي اتفاق مبرم بين أطراف عملية التوريق، تقوم بمقتضاه المؤسسة البادئة بالتوريق بإحالة الدين بصفاته وتوابعه وضماناته، إلى شركة التوريق بمقابل أقل من قيمة التوريق³.

الغرض من حوالة الحق قد يكون مجرد التصرف في هذا الحق كقيمة مالية في ذمة الدائن ولكن أجل استحقاقها يحول دون تلبية حاجته للأموال، كما قد تستهدف هذه الحوالة الوفاء فينقضي بها التزام الدائن اتجاه شركة التوريق، أو قد يكون المقصود من الحوالة مجرد تقديم ضمان من الدائن إلى شركة التوريق، فإذا لم ينفذ الدائن التزامها اتجاهها يمكن لهذه الأخيرة مطالبة المدين بتنفيذ هذا الالتزام، ولا

¹ حسن فتحي عثمان، مرجع سبق ذكره ص: 8.

² محمد عبد المطلب بدوي، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

³ سوزان سمير ذيب، إدارة المخاطر، ص: 258.

تكون الحوالة نافعة إلا بقبول المدين لها أو بإعلانه بها، وهو ما يطلق عليه وصف "شهر الحوالة" يستلزم أن يكون هذا القبول ثابت التاريخ¹.

كما تعتبر هي الطريقة الشائعة في توريق الذمم الناشئة عن بيع الأصول أو إيجارها، ففي عقد الإيجار والبيع يتم الاستمرار في دفع الأقساط إلى الدائن الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويله إلى شركة التوريق أو يسدها ضمن سلسلة من الحوالات المتتقة عليها عند التعاقد على التوريق، وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين².

تختلف نقل الأصول بحوالة الحق عن نقل الأصول باستبدال الدين في³:

- أن المدين ليس طرفا في اتفاقية حوالة الحق ويكتفي بإعلامه بالحوالة فقط حتى لا يستمر في السداد للدائن الأصلي: بينما هو طرف أصلي في أسلوب استبدال الدين أو التجديد؛
- إن التأمينات المقدمة من المدين إلى الدائن الأصلي تنتقل لشركة التوريق بعقد الحوالة أما في الاستبدال أو التجديد فلا تنتقل إلا باتفاق على ذلك.

3. نقل الأصول بالمشاركة الجزئية أو الفرعية: يتضمن هذا الأسلوب لوصف ترتيب تمويلي يتم ما بين

البنك البادئ للتوريق وبنك آخر يطلق عليه اسم البنك المشارك، وهو عبارة عن بنك متخصص في شراء الذمم وتمويلها، وتقوم هذه الطريقة على اتفاق بين البنك البادئ للتوريق والبنك المشارك بقيام البنك المشارك بتقديم قرض للمؤسسة مقابل سندات مديونية على أن يسترد البنك المشارك أمواله وفوائدها عندما تستلم المؤسسة البادئة من المدين أقساط الدين وفوائدها ثم تسليمها للبنك المشارك⁴.

ما تجدر الإشارة إليه هو أن البنك المشارك لا يملك حق الرجوع على البنك البادئ للتوريق، حيث لا يكون هذا الأخير مسؤولا عن المبلغ المتفق على إعادة الوفاء به في حالة عدم استلامه من المدين لذلك يجب على البنك المشارك التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية، ويلاحظ أن هناك طرقا عديدة لحمايته كحصوله على ضمانات عقارية وحقوق الدين كوصي عليه⁵.

¹ حسين فتحي عثمان، مرجع سابق، ص: 7.

² يوسفات علي، مرجع سبق ذكره، ص: 4.

³ سوزان سمير ديب، مرجع سبق ذكره، ص: 259.

⁴ المرجع نفسه، ص: 259.

⁵ يوسفات علي، بوزيان رحمانى هاجر، مرجع سبق ذكره، ص: 4-5.

ثانياً: منتجات توريق القروض المصرفية

تختلف الأوراق المالية التي تصدرها شركات التوريق عن غيرها، فهي على الرغم من صدورها من نفس الشركة إلا أنها تختلف من حيث الطبيعة أو الضمان أو المميزات، حيث توجد أنواع عديدة من منتجات التوريق يصعب الالمام بها، لذا يمكن ذكر البعض منها:

1. منتجات التوريق الحقيقي (الكلاسيكي): يمكن تقسيمها إلى:

أ. الأوراق المالية المضمونة برهن عقاري (Mortgage Backed Securities (MBS): تعتبر أول منتجات التوريق، وذلك من أجل حل مشكلة تمويل السكنات في الولايات المتحدة الأمريكية¹ ولتشجيع صغار المستثمرين على التعامل بهذه الأوراق الذي كان من الصعب عليهم التعامل في الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية لأنها كانت بعيدة عن صغار المستثمرين، وهي تشمل كافة الأوراق المالية التي يتكون نظام السداد الخاص بها من قرض مضمون أو محفظة قروض مضمونة برهن أو عدة رهونات عقارية، ويستلم المستثمرون مدفوعات الفائدة وأصل القرض من المدفوعات المستلمة عن القروض المضمونة بالرهن العقاري الضامن، وهي تشمل الأنواع التالية²:

- الأوراق المالية المضمونة برهن عقاري تجاري: ويقصد بها الأوراق المالية المضمونة بواحدة أو أكثر من محافظ القروض العقارية التجارية، والتي قد تتضمن مجموعات سكنية، مراكز تسوق مجموعات صناعية، مباني إدارية، وفنادق.... الخ؛
- الأوراق المالية المضمونة برهن عقار سكني: تسمى أيضاً بالأوراق المالية المدعومة بالقروض العقارية السكنية، وتتضمن هذه الأوراق المالية إصدار دين مضمون بمحفظة متجانسة من قروض الرهانات المضمونة بممتلكات عقارية سكنية؛

كما ينشأ عن الأوراق المالية المضمونة برهن عقاري أنواع أخرى من الأوراق (السندات)، من عيوبها أن المخاطر الناتجة عن السداد المبكر من قبل المقترض لا تتحملها الجهة المنشئة وإنما تقع على عاتق مشتري هذه الأوراق، على نقيض الأوراق المالية المضمونة برهن عقاري حيث تتحمل مخاطر السداد المبكر المؤسسة المنشئة³، ويمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من هذه الأوراق:

- الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية: يطلق عليها أيضاً مصطلح الأوراق المالية الناقلة، على أساس أن الجهة المنشئة للقرض تتولى تحصيل فوائد وأصل القروض العقارية من مديني تلك

¹ جمال الدين خاسف، فلسفة التوريق والأزمات العالمية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص: 3.

² مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 102.

³ اسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، جامعة القاهرة، 2008، ص: 464.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

القروض، ثم تتولى تحويلها إلى المستثمرين في تلك الأوراق (الذين يعتبرون ملاكين لحصة شائعة في محفظة قروض عقارية)¹، ولا تتحمل الجهة المصدرة لها مخاطر السداد المبكر إنما تنتقل إلى المستثمرين، وتستخدم حصيلة بيع هذه الأوراق في تقديم قروض إسكان جديدة².

تشبه الأوراق المالية الناقلة للوحدة أو الوثيقة التي تصدرها صناديق الاستثمار وهي عبارة عن صك أو ورقة مالية تصدر بقيمة اسمية واحدة، وتتميز بتوفرها على متطلبات التتميط التي تجعل سوقها يتميز بالسيولة، كما تعد أصل مالي على درجة عالية من التنويع وتتميز القروض المكونة للمحفظة عادة بحمل نفس سعر الفائدة للأوراق التي تم توريقها منها³.

أما تاريخ استحقاق تلك الأوراق فيشترط أن يكون هو نفسه تاريخ استحقاق القروض المكونة للمحفظة، إذا كانت كلها بتاريخ استحقاق واحد، أما إذا تباينت تواريخ استحقاق القروض داخل المحفظة حينئذ يجب أن يكون أقصر تاريخ استحقاق لتلك القروض، أطول من تاريخ استحقاق الأوراق المالية التي تم توريقها. وهذا الشرط في تواريخ الاستحقاق يعتبر أساسي في عمليات التوريق بصفة عامة⁴.

- **الأوراق المالية المدفوع من خلالها التدفقات النقدية:** يعد هذا النوع خليطاً من الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية والأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية⁵، نظراً لأنها⁶:

- ✓ تصدر بضمان محفظة القروض العقارية مثلها مثل السندات المضمونة بقروض عقارية؛
- ✓ تنقل التدفقات النقدية للقروض العقارية المكونة للمحفظة مخصصاً منها رسم الخدمة إلى المستثمرين وهي تشبه في ذلك الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية؛
- ✓ تمثل صكوك مديونية مستندة إلى المحفظة، وهي تتفق في ذلك مع السندات المضمونة بقروض عقارية؛
- ✓ تمثل ديناً على الجهة التي أصدرتها؛
- ✓ تصدر بفائدة أو صفرية الكربون؛

¹ منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر - الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات**، مرجع سبق ذكره، ص: 434.

² خير الدين عبد ربه، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

³ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

⁴ منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر - الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات** - ج1، مرجع سبق ذكره، ص: 439.

⁵ اسماعيل عبد العال السيد، مرجع سبق ذكره، ص: 258.

⁶ خير الدين عبد ربه، مرجع سابق، ص: 15-160.

✓ يتمثل العائد عليها في معدل الفائدة المدفوع، وأن المبلغ الأساسي يدفع للمستثمرين على دفعات بالإضافة إلى نصيبهم من السداد المبكر، لذلك تمثل السندات المضمونة بقروض عقارية ينتقل من خلالها المبلغ الأساسي للمستثمر وحصيلة السداد المبكر، كما أنها تعرض المستثمر لمخاطر السداد المبكر¹.

كما نتج من خلال هذا النوع من الأوراق سندات أخرى تسمى بالسندات المجزأة والمدعومة برهون عقارية وتكون على صورتين²:

– إما أن تكون سندات تدر فوائد فقط للمستثمر إذ يتم تخصيص الفوائد كلها لفئة معينة، في حين تحصل الصورة الثانية من السندات على المبلغ الأصلي فقط، وإن سعر السندات المخصصة بالمبلغ الأصلي تقل كثيرا عن السعر الاسمي ويتوقف العائد التي تدرها السندات على السداد المبكر، فكلما كانت سرعة سداد مبلغ السند أسرع كان العائد الذي تدره مرتقعا؛

– أما السندات التي تدر فائدة فقط فلا يوجد لها قيمة اسمية تدفع بصفة دورية فهي تدفع فوائد فقط أما المستثمرون فإنهم يفضلون تأخير السداد لأن الفائدة سوف تحسب على المبلغ المتبقي الأصلي وبالتالي في حالة السداد المبكر للمبلغ الأصلي سوف تقل الفوائد وإذا تم السداد بصورة أسرع فقد لا يحصل المستثمر على المبلغ الأصلي الذي دفعه وبالنسبة لتدهور التدفقات النقدية؛

– **السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة:** هي أوراق مالية تسهم في الحد من مخاطر عدم السداد المبكر، إذ تمثل صك مديونية يتم توريقه من محفظة قروض عقارية حيث تضل القروض العقارية مملوكة للجهة المصدرة لتلك الأصول، ومن ناحية أخرى فإن أصل الورقة المالية يتم سداؤه للمستثمر على دفعات دورية، كما يحصل المستثمر أيضا على نصيبه من حصيلة السداد المبكر للقروض وهذا يعني أن المستثمر مازال عرضة لمخاطر السداد المبكر وما يرتبط بمخاطر إعادة الاستثمار³.

ما تتميز به هذه السندات عن غيرها من الأوراق السابقة الذكر، في كونها لا تأخذ صفة النمطية حيث تصدر في شكل مجموعات مختلفة يطلق عليها الفئات، لكل فئة تدفقات نقدية متميزة عن الأخرى، والتي يمكن أن تلائم فئة أو فئات معينة من المستثمرين، فالتدفقات من فئة ما خلال فترة ما قد تتمثل في الفوائد، وفي فئة أخرى قد تتمثل في الفوائد ودفعة من أصل الاستثمار وهكذا

¹ اسماعيل عبد العال السيد، مرجع سابق، ص: 263.

² اهداء باسم داود الخفاجي، مرجع سبق ذكره، ص: 65.

³ منير ابراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر - الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات**، مرجع سبق ذكره، ص: 468.

وبالنسبة لعدد الفئات من تلك الأوراق فإنه يتراوح ما بين 3 و 17 فئة، لذا يطلق عليها أوراق متعددة الفئات¹.

في هذا النوع من الأوراق يستطيع كل مستثمر أن يختار الفئة التي تناسبه والتي تختلف عن غيرها من حيث تاريخ الاستحقاق وفرصة التعرض لمخاطر السداد المبكر، فالمستثمر الذي تسمح ظروفه بتحمل قدر أكبر من تلك المخاطر، عليه أن يستثمر في الفئة التي تحصل على مستحقاتها أولاً، والمستثمر الذي يبدي استعداداً أقل لتحمل تلك المخاطر (مخاطر السداد المبكر، مخاطر إعادة الاستثمار التي تترتب عن انخفاض أسعار الفائدة في السوق)، عليه أن يستمر في فئات تحصل على مستحقاتها في تاريخ أبعد وهكذا².

ب. الأوراق المالية المضمونة بالأصول: لقد تم توريق نوع آخر من الأصول غير قروض الرهن العقاري مما أدى إلى ظهور أوراق مالية جديدة، كان أول إصدار لها سنة 1995 حيث بلغ حجم الإصدار 1200 مليون دولار³، وهي عبارة عن السندات أو الأوراق المالية المدعومة بمجموعة من الأصول المالية والتي عادة ما تولد تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها، ومن بين هذه الأوراق:

- **السندات الصادرة بضمان قروض السيارات:** هي الأوراق الناتجة عن توريق قروض السيارات التي تقدمها مؤسسات بيع السيارات، وتعد من أوائل الأوراق غير العقارية التي تتداول في الأسواق الثانوية، وتكون المؤسسة البائعة عبارة عن مصانع السيارات، أو المصارف التجارية أو شركات متخصصة في تقديم القروض لمشتري السيارات، وتتميز هذه الأوراق بارتفاع قيمتها من قبل مؤسسات التقييم، وتختلف عن السندات المضمونة برهون عقارية بأنها قصيرة الأجل في حين تتميز العقارية بطول أجلها التي قد تصل إلى 20 عاماً، ويتم الإقبال على شراء هذه السندات بشكل كبير كونها مضمونة من قبل شركات الترويج والاكتتاب، وأكثر ما انتشرت في أوروبا (إيطاليا) والولايات المتحدة⁴.

هناك أنواع أخرى من الأوراق المالية المضمونة بالأصول منها : السندات الصادرة بضمان قروض السيارات، توريق عمليات القرض الإيجاري وقروض المؤسسات، القروض التي تمنح للطلاب، وجميع أنواع الأوراق المالية التجارية الناتجة عن جميع أنشطة التجارة⁵.

¹ خير الدين عبد ربه، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

² منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر - الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات، مرجع سبق ذكره، ص: 469.

³ جمال الدين خاسف، مرجع سبق ذكره، ص: 3.

⁴ اهداء باسم داود الخفاجي، مرجع سبق ذكره، ص: 66.

⁵ عمار بوطكوك مرجع سبق ذكره، ص: 37.

ج. **التزام الدين المضمون:** يقصد به الورقة المالية المضمونة بمحفظه تشمل أنواع مختلفة من الديون تقسم إلى فئات أو شرائح ذات مخاطر مختلفة، مما يعني أن المحفظة المالية غير متجانسة يمكن أن تشمل سندات الشركات المتداولة في أسواق رأس المال، قروض الشركات الممنوحة من مؤسسات الإقراض إضافة إلى مختلف الديون وغيرها¹.

حيث تتضمن الأنواع التالية²:

- **التزام السندات المضمونة:** تمثل ورقة مالية مضمونة بمحفظه من السندات؛
- **التزام القرض المضمون:** تمثل ورقة مالية مضمونة بمجمع قروض تقترضها مختلف الشركات من البنوك؛
- **التزام الرهن المضمون:** يقصد به الورقة المالية المضمونة بمحفظه من القروض المضمونة بواحد أو مزيج من الرهون العقارية وأوراق الوكالة المالية، وعادة ما تتضمن عملية إصدار التزامات الرهن المضمون فئات متعددة من الأوراق المالية بحيث يكون لها تواريخ استحقاق وكربونات مختلفة.

د. **الأوراق التجارية المضمونة بالأصول:** يقصد بها سندات الدين أو الأوراق التجارية المضمونة بأصول، والتي يتم الحصول على دفعات أصل قرضها أو الفائدة المستحقة عليها من التدفقات النقدية المستمدة من محفظة الأصول الأساسية، أو من خلال إعادة إصدار أوراق مالية أخرى، وفي حالة عدم إمكانية إصدار أوراق جديدة ليتم سداد ورقة تجارية حان موعد استحقاقها، يتم سحب تسهيلات سيولة الدعم لتوفير السيولة من جهة، ولسداد مستحقات المستثمرين من جهة أخرى³.

2. **منتجات التوريق الاصطناعي:** تشمل هذه المجموعة مختلف مشتقات الائتمان، من بينها⁴:

أ. **مبادلة الائتمان المعيبة:** تعتبر أكثر أنواع مشتقات الائتمان انتشاراً، ويقصد بها العقد الذي بموجبه يحول خطر عدم الدفع المرتبط بمحفظه قروض إلى جهة أخرى تقبل ذلك تعرف ببائع التغطية أو الحماية، في الغالب يوافق من خلاله بائع الحماية على سداد مبلغ التسوية إلى مشتري الحماية

¹ حمادو بن نعمون، **دور تقنية التوريق وصناديق التحوط في أزمة 2008**، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية، جامعة قسنطينة، يومي 14-15 نوفمبر 2009، ص: 7.

² أمال لعش، **دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية**، رسالة ماجستير في العلوم التجارية غير منشورة، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس سطيف، 2012، ص: 81.

³ مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 103.

⁴ المرجع نفسه، ص: 104.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

بمجرد حدوث حالات الائتمان المحددة، ومقابل هذه الحماية يقوم المشتري بسداد قسط الحماية للبائع.

ب. **الالتزام الاصطناعي المضمون:** وهي عبارة عن أوراق مالية، تكون الأصول الضامنة لها عبارة عن مشتقات ائتمانية.

ج. **التزام الدين المضمون الاصطناعي أو التركيبي:** وهي عبارة عن أوراق مالية مضمونة بمحفظة مالية تتضمن أنواع مختلفة من الديون، ويتم نقل المخاطر المرتبطة بها من خلال استخدام إحدى مشتقات الائتمان وذلك مقابل عملية بيع فعلية للأصول.

المطلب الثالث: دور وأثر البنوك في تفعيل جانب التمويل في البنوك

يساهم توريق القروض المصرفية في إعادة تمويل البنوك وزيادة قدرتها التمويلية، كما أن البنوك تعتبر من أهم المؤسسات العاملة بتقنية التوريق وفي مقابل ذلك هي تتحمل جملة من التكاليف المتعلقة بها وهذا ما سنحاول استعراضه من خلال هذا المطلب.

أولاً: دور البنوك في عمليات التوريق

إن طبيعة نشاط البنوك وخضوع عملياتها لقيود ومتطلبات خاصة، جعلت منها أهم المنشآت المتعاملة في عمليات التوريق، حيث تمارس وظائف مختلفة يعتمد عليها من قبل الأطراف الأخرى، في تولي كثير من المسؤوليات لإتمام صفقات التوريق وتنفيذها، ومن أهم المميزات والوظائف التي جعلت البنوك من إحدى الركائز الأساسية في عمليات التوريق ما يلي¹:

- استحواذ البنوك بطبيعة عملها على معظم الأصول الضامنة للديون في الأسواق المالية؛
- تمتع الأصول المرهونة للبنوك في الغالب بإمكانية تحويلها إلى أوراق مالية؛
- انسجام أنشطة التوريق مع أسلوب صيرفة الاستثمار والصيرفة الشاملة من خلال ابتكار معايير جديدة لرأس المال المخاطر؛
- إتمام عمليات التوريق المباشر للأوراق المالية دون تدخل البنك لإتمام ذلك، حيث يحدث التضامن السريع بين المدينين أو المقترضين للبنك، بعد تجميع ديونهم في دين واحد مشترك، يطرح في صورة أوراق مالية بفوائد على المستثمرين؛

¹ خير الدين عبد ربه، مرجع سبق ذكره، ص: 6.

- المعرفة الخاصة للبنوك بنوعية الأصول المرهونة، لأنواع الاستثمار المتضمن أوراق مالية؛
- تعد البنوك جهات موروقة للأصول الضامنة للقروض ومشاركة من جهة أخرى، وفي كثير من الأحيان في استثمار جزء من محافظها المالية في الاكتتاب في عمليات الترويق التي تتم لدى بنك آخر، تحقيقاً لما أصبح معياراً للقوة وهو سلامة إدارة وتوظيف رأس المال بالشكل الأمثل لتحقيق الربحية كغرض أساسي للبنك.

من الأدوار والمسؤوليات التي يقوم بها البنك في عمليات الترويق ما يلي¹:

- بادئ بعملية الترويق؛
- وكيل للخدمات، أو قائم على خدمة الأصول الموروقة؛
- راعي للعملية؛
- مدير لبرامج ترويق الأصول لصالح الطرف الثالث؛
- أمين على العملية؛
- مجهز لأدوات تعزيز الائتمان ولتسهيلات السيولة؛
- طرف من أطراف المبادلة؛
- مكتب في الاكتتاب؛
- مستثمر في الأوراق المالية المسندة للأصول.

كما أن تقنية ترويق القروض توفر مزايا عدة للبنوك مما يجعلها تقبل على هذه التقنية، ومن جملة هذه المزايا نذكر ما يلي:

1. التحرر من القيود التي تفرضها قواعد إعداد الميزانية العمومية: إن القواعد المالية المحاسبية تفرض قيوداً على الميزانية، منها مبدأ كفاية رأس المال (ملاءة رأس المال)، وتدير مخصصات لمقابلة تعثر الديون المشكوك في تحصيلها، وذلك بطبيعة الحال يقلص من قدرة البنك من التمويل، ويخفض من دوران رأس المال الذي يخفض من الربحية، وبذلك فإن ترويق البنك لديونه يجعله يستفيد من جعلها أصولاً سائلة، دون الالتزام بتكوين مخصصات مناظرة لها في الميزانية العمومية، كذلك فإن فرصة

¹ خير الدين عبد ربه، مرجع سبق ذكره، ص: 7.

إجراء عمليات التوريق بوصفها تتم خارج الميزانية أي عدم تأثيرها على بنود الميزانية، تمكن البنك من تحقيق أرباح مرتفعة، دون استنزاف القدرات المالية للبنك¹.

2. **تخفيض مخاطر تمويل عملاء التجزئة:** تتعامل البنوك مع عملاء بيوع التجزئة الذين يلجئون بشكل مستمر إلى الاقتراض منها، بضمان أصول مشتركة تباع بالتجزئة (كالأثاث المنزلي، السيارات... الخ) وفي حالة توريق الديون يستفيد البنك من توزيع مخاطر هؤلاء العملاء، على قطاعات مختلفة من المستثمرين، الذين لديهم ثقة في سهولة تصفية هذه الضمانات بخلاف استفادتهم من عوائد صكوك المديونية التجارية حتى تاريخ استحقاق هذه الديون، واحتمال ارتفاع القيمة السوقية لهذه الصكوك في فترة ما بعد الاكتتاب فيها، والتمتع بالمزايا الضريبية والإعفاءات التي تمنح للمستثمرين في الأوراق المالية².

3. **الملائمة بين الأصول والمسؤوليات المترتبة على الاحتفاظ بها:** يلتزم البنك الذي يرهن أصول بخدماتها وضمانتها حتى تواريخ استحقاق الديون المقابلة لها، والرهون العقارية للمساكن طويلة الأجل ولذلك فإن البنك في حال توريقه لهذه الديون المستندة لأصول مرهونة، فإنه يتخلص من خدمة أصوله الضامنة في أسرع وقت ممكن.

4. **إمكانية التخلص من حدود التمويل الوطني:** من خلال جمع البنوك لأصولها في شكل مجموعات للحصول على أعلى درجات الائتمان عند التوريق، أمكن لها الحصول على شهادات من وكالات التصنيف الائتمانية العالمية بذلك، والتي تطلبها البنوك الدولية الباحثة عن الاستثمار ومنح الائتمان³.

ثانياً: تكاليف توريق القروض المصرفية

هناك طرق عديدة يتمكن من خلالها البنك من الحصول على التمويل منها الاقتراض أو زيادة رأس المال (عن طريق طرح أسهم الشركة للاكتتاب في البورصة)، غير أن تكلفتها يمكن أن تكون كبيرة ويظهر تأثيرهما على الموقف المالي للبنك من خلال ميزانيته، على عكس التوريق الذي يعتبر وسيلة سهلة للحصول على التمويل مقارنة بالاقتراض أو زيادة رأس المال كما لا يظهر تأثيره على ميزانية البنك حيث يتم التعامل مع التوريق عن طريق إضافة الدخل الناتج عن بيع الأصول إلى جزء الأصول في ميزانية البنك، بينما تتم حذف الأصول المباعة.

¹ حسين فتحي عثمان، مرجع سبق ذكره، ص: 37.

² خير الدين عبد ربه، مرجع سبق ذكره، ص: 7.

³ المرجع نفسه، ص: 8.

بالرغم من الفائدة التي يحصل عليها البنك في حالة التمويل عن طريق التوريق غير أنه يتحمل تكاليف تتغير تبعاً لحجم الصفقة، طبيعة الشركة البادئة بالتوريق، والخبرة التي يتمتع بها كلا من المنظم وشركة التوريق، إضافة إلى الشروط العامة للسوق، ويمكن تبين تكلفة التوريق كما يلي:

1. **معدل الإصدار:** يمثل معدل الفائدة الممنوح للمستثمرين في الأوراق المالية كتعويض على المخاطر التي قد يتعرضون لها، وهو بمثابة هامش يضاف إلى معدل الفائدة الخالي من المخاطر والذي يدفع في السندات الحكومية، وقيمة هذا الهامش تعتمد بالدرجة الأولى على المخاطر المرتبطة بالأوراق المالية المصدرة والتي تتحدد من خلال التصنيف الائتماني الممنوح لها¹.

2. **تكاليف المعاملات التي تتم مع شركة التوريق:** والتي يمكن توضيحها فيما يلي²:

- مصاريف الإنشاء تتراوح ما بين 0.1% إلى 0.25% من مبالغ الديون المتنازل عنها؛
- عمولة المنظم تتراوح بين 0.15% إلى 0.35% من نفس المبلغ؛
- عمولة ضمان وتوظيف الأوراق المالية، تتراوح بين 0.25% إلى 0.5% من القيمة الاسمية للحصص المصدرة؛
- مصاريف التسيير المرتبطة بعمل شركة التوريق، تتراوح بين 0.15% إلى 0.30% من مبالغ الديون المتنازل عنها؛
- التكاليف الخاصة بوكالات التصنيف.

3. **تكاليف تحسين الجدارة الائتمانية:** كل هذه التكاليف تعتبر تكاليف خارجية تتكرر خلال كل عملية، وهناك تكاليف أخرى داخلية الهدف منها هو التطوير الداخلي للعملية، وهي تكاليف قد لا تتكرر في كل عملية، ومنها: مصاريف خاصة بأنظمة الكمبيوتر، مصاريف تعديل الإجراءات الإدارية والمحاسبية لمتابعة تحصيل الديون المتنازل عنها والإبلاغ بها، ...الخ.

ثالثاً: دور التوريق وأهميته في تفعيل جانب التمويل

للتوريق دور كبير في تفعيل جانب التمويل، سواء الجهة المقرضة (البنوك، أسواق مالية،...) أو الجهة المقرضة (شركات مدنية، مؤسسات صغيرة ومتوسطة...) ويمكن توضيح هذا الدور فيما يلي³:

¹ مريم سرارمة، مرجع سبق ذكره، ص: 109.

² عمار بطوكوك، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

³ محمد خميسي بن رجم، مرجع سبق ذكره، ص: 63-64.

الفصل الثاني: توريق القروض وانعكاسه على الجانب التمويلي في البنوك

- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها عن طريق تحويل الأصول الغير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد على توسيع حجم أعمال المنشآت بدون حاجة إلى زيادة حقوق الملكية؛
- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول؛
- تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات وخلق علاقات ارتباطية تمويلية بين قطاعات أخرى كقطاع السكن وسوق الأوراق المالية؛
- رفع مقدرة البنوك على التمويل عن طريق رفع نسبة رأس المال بها، بدليل أن التوريق يسمح بتحويل الديون إلى سندات (تعتبر جزء من رأس المال) بالإضافة إلى توفير المزيد من السيولة المتأتية من عمليات التوريق؛
- أداة تمويلية جد تنافسية بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ حيث أن تكلفة التوريق لها تتراوح بين 3.3% و 5% وهي أقل بكثير من تكلفة الاقتراض البنكي؛
- توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود، فيما لو أمكن التعامل مع إحدى المؤسسات المهمة بتحويلات العاملين في الخارج أو بطاقات الائتمان؛
- تقليل مخاطر الائتمان للأصول من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة؛
- انحصار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية، وإنعاش سوق الديون الراكدة؛
- تخفيض وطأة المديونية مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال؛
- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات مثل العقارات، السيارات، وبطاقات الائتمان، كما أن انخفاض سعر الفائدة يمكن أن يوفر مناخا مناسباً للقيام بنشاط التوريق؛
- التوريق أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق لإنجاح التمويل.

رابعاً: الأثر الكلي والجزئي للتوريق على التمويل في البنوك.

يمكن إبراز أثر توريق القروض المصرفية على المستوى الكلي والجزئي في البنوك على النحو التالي:

1. الأثر الكلي لتوريق القروض المصرفية: يعتبر استخدام الأدوات الحديثة لتسيير مخاطر القروض تحولاً كبيراً للهيكل البنكي النقدي، فهو ليس مجرد عملية إصدار أوراق مالية تتداول في السوق المالي فحسب، بل هي عبارة عن إعادة تنظيم شاملة للنظام التقليدي للقروض على اعتبار أنه¹:

أ. نهاية للبنوك الشاملة وبداية لتخصص الخدمات البنكية: إن توريق القروض فتح مجالات أخرى للاوساطة مما أدى إلى تعدد مهام البنوك الأمر الذي صعب عليها الإلمام بجميع هذه المهام، حيث عجل هذا التشعب في نهاية ما سمي بالبنوك الشاملة، حيث أن البنوك يمكن أن تعمل في هذه المهام باستحداث فروع جديدة لها متخصصة في مجموعة متجانسة من المهام.

ب. يزداد في فعالية السياسة النقدية: إن استعمال التوريق من شأنه أن يؤثر على السياسات النقدية من خلال تأثيره على:

- أثر على الكتلة النقدية: تقلل المنتجات المالية الحديثة لتسيير مخاطر القروض من حجم الكتلة النقدية كون هذه الأدوات تعتبر وسائل إعادة تمويل حالها حال أسواق رأس المال، أو سوق النقد؛
- أثر على أسعار الفائدة: كما سبق ذكره فإن الأدوات المالية الحديثة لتسيير مخاطر القروض من شأنها أن توفر وسائل جديدة للتمويل، وبالتالي تدخل في المنافسة مع وسائل التمويل الأخرى مما يؤثر على أسعار الفائدة بالانخفاض.

2. الأثر الجزئي لتوريق القروض المصرفية: أما على المستوى الجزئي فيمكن إبراز أثر توريق القروض المصرفية على الجانب التمويلي في البنوك في جملة النقاط التالية²:

- يشكل التوريق مورداً بديلاً لإعادة التمويل وبأقل تكلفة؛
- تخفيف العبء على الأموال الخاصة، حيث يتم تحويل جزء من الأخطار إلى السوق المالي، كما يجنب تدعيم الأموال الخاصة عن طريق الرفع من رأس المال بإصدار أسهم عادية، وهي عملية جد مكلفة، إلى جانب الصعوبات المرتبطة بقبول المساهمين القدامى دخول المساهمين الجدد في رأس مال البنك؛

¹ جمال الدين خاسف، مرجع سبق ذكره، ص ص: 5-6.

² المرجع السابق، ص: 6.

- يخفف من احتمال الوقوع في حالات الإفلاس، حيث يساهم في تحسين الهيكل المالي للبنك مما يؤثر إيجاباً على مختلف النسب الاحترازية التي تضعها الهيئات الرقابية.

خلاصة الفصل الثاني:

توصلنا من خلال هذا الفصل إلى أن الهندسة المالية قد ساهمت في إيجاد حلول مبتكرة للعديد من المشاكل خاصة فيما يتعلق بجانب التمويل ولعل أبرز هذه التقنيات تقنية توريق القروض المصرفية والتي تسمح للبنوك بتحويل قروضها المصرفية من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة قابلة للتداول بما يضمن تدفق جديد للسيولة على مستوى البنوك.

لقد اقتصرنا على عمليات التوريق في بداية الأمر على توريق القروض العقارية المضمونة برهونات عقارية فقط لتشمل فيما بعد كل التدفقات النقدية، وعليه فإن التوريق يساهم في توفير السيولة من جهة مع إمكانية نقل المخاطر المصرفية وتوزيعها على عدة أطراف أخرى.

الفصل الثالث:

تجربة بنك التنمية
المحلية في توريق
القروض

تمهيد:

لقد عملت الجزائر على إصلاح المنظومة المصرفية بما يتماشى مع التوجهات الحديثة التي تعرفها السوق المصرفية العالمية من خلال تبني العديد من الإجراءات منها إصدار قانون توريق القروض المصرفية من أجل معالجة المشاكل التي تواجهها المنظومة المصرفية في الجزائر، خاصة منها ما يتعلق بمشاكل السيولة، وقد أولت الجزائر اهتماما كبيرا بهذا المجال من خلال وضع ضوابط جديدة من شأنها أن تساهم في حل هذه المشكلة من خلال إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني بالجزائر، ويعتبر بنك التنمية المحلية من أوائل البنوك الجزائرية التي عملت إلى إعادة توريق قروضها المصرفية تقليلا للمخاطر وتوفيرا للسيولة، وسنحاول من خلال هذا الفصل استعراض تجربة بنك التنمية المحلية في هذا المجال من خلال مبحثين أساسيين وهما:

✓ المبحث الأول: الإطار القانوني والتنظيمي لتوريق القروض في الجزائر

✓ المبحث الثاني: توريق القروض في بنك التنمية المحلية

المبحث الأول: الإطار القانوني والتنظيمي لتوريق القروض في الجزائر

شهدت السّاحة التّشريعية - ولأول مرة - إصدار قانون خاص بالتّوريق سنة 2006 والذي يهدف إلى تحديد النظام القانوني القابل للتطبيق على توريق القروض الرّهنية المتعلّقة بقطاع السّكن، 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 الدّولية، بالإضافة إلى تنشيط سوق الأوراق المالية بتنويع الأوراق المالية المعروضة أو تحسين هيكل المعلومات، وسنحاول من خلال هذا المبحث استعراض الإطار القانوني والتنظيمي لعملية توريق الديون في الجزائر، بالإضافة إلى شركة إعادة التمويل الرهني.

المطلب الأول: الإطار القانوني لتوريق القروض في الجزائر

أنشئت شركة إعادة التمويل الرهني في ظل أحكام القانون رقم: 90-10 لسنة 1990 والمتعلق بالنقد والائتمان، ومع هذا فإن الإطار القانوني لعملية التوريق في الجزائر ظل يفتقد إلى الوضوح والدقة وهو ما تطلب إصدار القانون رقم: 06-05 بتاريخ: 20 فيفري 2006 والمتضمن توريق القروض الرهنية، وقد جاء هذا القانون في ثلاثة وستون (63) مادة.

بالرغم من كون التوريق أداة مالية حديثة لتحريك الديون أو القروض في محافظ البنوك، إلا أن السوق المصرفية الجزائرية لم تعرف هذه التقنية في وقت مبكر مقارنة ببقية الدول، وذلك لعدة أسباب منها¹:

- حالة التحول التدريجي للاقتصاد الجزائري من النظام المخطط أو الموجه إلى نظام السوق الحر منذ بداية التسعينات، وهو ما كان له انعكاس أيضا على النظام المصرفي الجزائري من خلال مساهمته لهذا التحول؛
- غياب إطار قانوني يؤطر وينظم بشكل دقيق عملية التوريق في الجزائر، بالرغم من أن قانون النقد والائتمان (القانون رقم: 90-10 الصادر في 14 أفريل 1990) لا يعارض القيام بمثل هذه العملية من طرف البنوك الجزائرية؛
- غياب سوق مالية نشطة، إذ بقيت البورصة الجزائرية منذ إنشائها مع بداية التسعينات ذات نشاط ضعيف وتأثير شبه منعدم في الجزائر.

¹ سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره، ص: 4.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

حسب نص الماد الثانية (02) من القانون رقم 05-06 المتضمن توريق القروض الرهنية، يعرف التوريق على أنه: "التوريق عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية، وتتم هذه العملية على مرحلتين¹:

- التنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة مصرفية أو مالية لفائدة مؤسسة مالية أخرى؛
- قيام هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهنية؛
- كما أنه يعرف الأطراف المتدخلة في عملية توريق الديون كما يلي²:
- مؤسسة التوريق: هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية؛
- مؤسسة متنازلة: مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل بواسطة جدول التنازل، عن قروض ممنوحة في إطار تمويل السكن؛

يلاحظ من هذا التعريف أن القانون الجزائري يحصر عملية التوريق في القروض الممنوحة من أجل تمويل السكن دون غيرها من أنواع القروض الأخرى، بسبب كون تلك القروض طويلة الأجل وتشكل مخاطر لتجميد الأموال ونقص السيولة لدى البنوك، وذلك ما هو مطبق في العديد من دول العالم، مع أن التوريق بمفهومه العام يمكن أن يشمل أي نوع آخر من القروض³.

تؤكد المادة العاشرة (10) من نفس القانون هذا الحصر، حيث نصت على "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 عنها". كما نصت المادة الرابعة عشر (14) من القانون 05-06 على التزام المؤسسة المتنازلة باستبدال القروض المشكوك فيها أو المتنازع عليها أو صعوبة التحصيل لفائدة مؤسسة التوريق⁴.

أمّا عن الملامح التنظيمية لنشاط توريق القروض الرهنية في السوق الجزائري فنورد أهمّها فيما يلي:

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 15، الصادرة في 12 مارس 2006، ص: 14.

² المرجع نفسه، ص: 14.

³ سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره، ص: 06.

⁴ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 15، مرجع سابق، ص: 15.

أولاً: إنشاء مؤسسات التّوريق

حسب المادة الثانية (02) من القانون رقم 05-06 المتضمن توريق القروض الرهنية، تعرف مؤسسة التّوريق بأنها "هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التّوريق في سوق الأوراق المالية"¹.

يتم إنشاء مؤسسات التّوريق بقرار من هيئة سوق الأوراق المالية وفقاً للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية، وتقوم هذه المؤسسات بمزاولة نشاط إصدار سندات قابلة للتداول مقابل ما يُحال إليها من محافظ الحقوق المالية والمستحقات آجلة الدّفع والضّمانات الملحقة بها هذا ويقتصر غرض هذه المؤسسات على نشاط التّوريق فقط.

ثانياً: إصدار السّندات

يتم ذلك وفق الشروط التالية²:

1. **الخضوع لتشريعات السوق المالي:** حسب المادة الثالثة (03) من القانون 05-06، تخضع الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التّوريق وفقاً لعملية التنازل عن القروض الحالية أو المستقبلية بمبادرة من المؤسسة المتنازلة وفقاً للتّشريع المعمول به لاسيما المرسوم التّشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 المتعلّق ببورصة القيم المالية، المعدّل والمتمّم حيث تلتزم مؤسسة التّوريق بالحصول على موافقة الهيئة العامّة لسوق الأوراق المالية على إصدار السّندات.
2. **التّسجيل لدى المؤتمن المركزي على السّندات:** حسب المادة الرابعة (04) من نفس القانون، يتعيّن على مؤسسة التّوريق تسجيل الأوراق المالية التي قامت بإصدارها لدى المؤتمن المركزي على السّندات، ويمكن إصدار الأوراق المالية مع أو بدون قسيمة، بفائدة أو بخصم، لحاملها أو إسمية وتكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.
3. **الالتزام بشروط الإصدار والاسترداد:** حسب المادة الخامسة (05) من نفس القانون، تكون شروط إصدار واسترداد قيم الأوراق المالية من طرف مؤسسة التّوريق ملزمة لهذه الأخيرة والمستثمرين، وتكون ملزمة للغير بما في ذلك حالات التّصفية والإفلاس دون المساس بحقوق الغير الذي لم يكن على علم بها.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 15، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

² المرجع نفسه، ص: 14.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

4. **حقوق المستثمرين:** تشمل حقوق المستثمرين حسب المادة السادسة (06) من نفس القانون، كلّ أصول مؤسسة التّوريق، 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 الرّهنية

في هذا الصدد تطرق القانون رقم 05-06 إلى النقاط التالية:

1. **إثبات التنازل بالاتفاق:** حسب المادة الثامنة (08) من القانون السابق، يتمّ إثبات كلّ تنازل عن القروض الرّهنية بين المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التّوريق بموجب اتفاق بين الطرفين. بإشراف الهيئة العامة لسوق الأوراق المالية، وحسب المادة الثالثة عشر (13) لا ينتهي هذا الاتفاق إلّا بتسليم جدول خاص بالتنازل عن القروض الرّهنية يتضمّن البيانات الأساسية التالية¹:

- 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 التّوريق والمؤسسة المتنازلة؛
- قائمة الديون المتنازل عنها والمتضمّنة البيانات التالية: الاسم والعنوان ومكان التّسديد من جانب المدينين ومبلغ الديون وتاريخ الأقساط التّهادئية ونسب الفائدة ومميّزات الرّهون ومرجع عقود التّأمين إن وجدت؛
- بيان يوضّح المبلغ المدفوع من طرف مؤسسة التّوريق إلى المؤسسة المتنازلة مقابل القروض محلّ التنازل؛
- التزام المؤسسة المتنازلة بالقيام باستبدال القروض المشكوك فيها أو المتنازع عليها أو صعوبة التّحصيل لفائدة مؤسسة التّوريق؛
- تاريخ إيداع الجدول؛
- لا تكون المؤسسة المتنازلة مسئولة عن سداد أيّ من الحقوق المتنازل عنها بعد إتمام عملية التنازل إلى مؤسسة التّوريق وإخطار هيئة الأوراق المالية بذلك.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 15، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

2. شكل القروض المتنازل عنها: حسب المادة التاسعة من القانون 05-06، يجب أن تكون القروض المتنازل عنها من طرف المؤسسة المتنازلة لفائدة مؤسسة التّوريق في شكل مجموعة أو كتلة واحدة من القروض، وأن تكون عملية إصدار الأوراق المالية في معاملة واحدة¹.

3. طبيعة القروض محلّ التّوريق: حسب المادة العاشرة (10) لا يمكن لمؤسسة التّوريق شراء قروض ما عدا تلك التي تمنح من طرف المؤسسات المتنازلة في إطار تمويل السّكن، ويجب أن لا تكون هذه القروض متنازلاً عليها أو تتضمن خطر عدم التّحصيل عند تاريخ التّنازل عليها².

رابعاً: استرداد القروض

حسب المادة الثانية وعشرون (22) من القانون 05-06 يمكن لمؤسسة التّوريق أن تكلف المؤسسة المتنازلة أو أيّ مؤسسة أخرى كالمؤتمن المركزي على السّندات باسترداد القروض الرّهنية التي تمّ التّنازل عنها، والتزام المدين بدفع الأقساط الشّهرية بصفة منتظمة للمؤسسة الجديدة المكلفة باسترداد القروض³.

خامساً: الضّمانات:

تشير المادة الحادية عشر (11) من القانون 05-06 إلى نقل الضّمانات والتّأمينات المتعلّقة بالقروض المورقة من المؤسسة المتنازلة إلى الدّمة المالية لمؤسسة التّوريق بمجرد أن تصبح عملية التّوريق فعلية وتكون ملزمة للغير.

كما تتضمن المادة الواحدة وعشرون (21) من نفس القانون على أن القروض المتنازل عنها في إطار تمويل السّكن يجب أن تكون مؤمنة إذا كانت نسبة القرض تتجاوز 60% من قيمة السّكن⁴.

سادساً: الإعفاءات الضّريبية

تعفى حوالة محافظ التّوريق من الضّريبة، فعملية التّنازل عن مجموعة أو كتلة من القروض لفائدة مؤسسة التّوريق تتمّ مجاناً.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 15، الصادرة في 12 مارس 2006، ص: 15.

² المرجع نفسه، ص: 15.

³ المرجع نفسه، ص: 16.

⁴ المرجع نفسه، ص: 16.

المطلب الثاني: شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر* SRH

سنحاول من خلال هذا المطلب التعريف بشركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر باعتبارها من الملامح التنظيمية لعملية التوريق في الجزائر وذلك من خلال استعراض نشأة هذه الشركة وتقديم معلومات عامة عنها إضافة إلى ملامحها الأساسية.

أولاً: ظهور شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر

قبل استعراض ظهور شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر لابد أولاً من التطرق إلى مفهوم التمويل الرهني، حيث يقصد بهم إعادة تمويل القروض الرهينة ويسمح هذا الأخير بجمع مجمل القروض "قرض عقاري، قرض شخصي، قرض استهلاكي"، في قرض رهن واحد بمعدل فائدة لقرض عقاري وفترة قد تستند إلى غاية 10 سنوات، أي أن عملية إعادة التمويل الرهني تركز على إعادة تمويل محافظ القروض الممنوحة مقابل ضمانات للشرائح الاجتماعية المحرومة من طرف الوسطاء المعتمدين الملزمون بتقديم قائمة إسمية بالديون المعاد تمويلها للشركات والمؤسسات المالية المختصة في إعادة تمويل القروض النهائية¹.

يرجع سبب ظهور شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر إلى الأزمة الحادة للسكن التي عرفتھا الجزائر في النصف الثاني من التسعينات، والعجز الكبير في التمويل مع عدم مقدرة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط على تلبية الطلب المتزايد لعدد الوحدات السكنية، إضافة إلى عدم قدرة العائلات من ذوي الدخل المحدود على امتلاك سكنات، كان من الضروري التفكير في حلول عملية ناجعة من أجل الخروج من هذه المعضلة. وبعد بحث ودراسة لمجموعة من الحلول مع المؤسسات المالية الدولية تم التوصل إلى حل يقضي بخلق مؤسسات مالية متخصصة في القروض الرهنية طويلة الأجل، فجاء إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني (SRH : Société de Refinancement Hypothécaire) وشركة ضمان القرض العقاري (SGCI : Société de Granite du Credit Immobilier) في سنة 1997، بهدف تيسير شروط الإقراض السكني وحل معضلة السكن التي تعتبر قضية ذات أهمية قصوى، سواءً على المستوى الاجتماعي أو على المستوى الاقتصادي².

*SRH: Société de Refinancement Hypothécaire.

¹ عمر طالب، عبد الحميد غوفي، إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر -دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني-، العدد 2، من مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص: 4، من الموقع <http://www.ao-> [academy.org/wesima_articles/index-20070507-1315.html](http://www.ao-academy.org/wesima_articles/index-20070507-1315.html) أطلع عليه يوم 2016/03/13، على الساعة 10:30.

² المرجع نفسه، ص: 11.

ثانيا: تقديم عام لشركة إعادة التمويل الرهني

تأسست شركة إعادة التمويل في 27 نوفمبر 1997 كمؤسسة مالية ذات طابع اقتصادي عمومي وهي مؤسسة مالية تتدخل على مستوى السوق الثانوية معتمدة من طرف مجلس النقد والقروض بموجب القرار رقم: 01-98 المؤرخ في 06 أبريل 1998 تتخذ شكل شركة مساهمة ذات طابع اقتصادي وتخضع من الناحية القانونية لأحكام النصوص التشريعية والقانونية¹، تسمى مؤسسة إعادة التمويل الرهني Société de Refinancement Hypothécaire (SRH).

كان رأس المال مشكلا من 658 سهم بقيمة إسمية تقدر بـ 5.000.000 دج للسهم مشكلة مبلغا إجماليا يقدر بـ 3.290.000.000 دج هذا الأخير تمت زيادته بموجب قرار الجمعية العامة الاستثنائية المنعقدة بتاريخ 16 أبريل 2003 إلى 833 سهم من أجل مبلغ إجمالي يقدر بـ 4.165.000.000 دج².

يمكن زيادة رأس المال الاجتماعي من خلال إنشاء أسهم جديدة ممثلة كالاتي:

- بواسطة مساهمات عينية أو نقدية؛
 - بواسطة زيادة المبلغ الإسمي للأسهم الموجودة؛
 - بواسطة تحويل الاحتياطات أو أرباح الشركة إلى أسهم.
- يتوزع رأس مال الشركة على ملاكها التسعة كالاتي³:
- الخزينة العمومية: 254 سهم أي 1270 مليون دج؛
 - البنك الوطني الجزائري BNA: 109 سهم أي 546 مليون دج؛
 - البنك الخارجي الجزائري BEA: 109 سهم أي 546 مليون دج؛
 - القرض الشعبي الجزائري CPA: 109 سهم أي 546 مليون دج؛
 - الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP: 76 سهم أي 380 مليون دج؛

¹ حنان موشرة، دور شركة إعادة التمويل الرهني في تمويل عمليات الترقية العقارية، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: إشكالات العقار الحضاري وأثرها على التنمية، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 17-18 فيفري 2013، ص: 191.

² من الموقع: <http://srh-dz.org/?p=presentation&lang=ar&var=1> أطلع عليه يوم 2016/04/04 الساعة 11:55.

³ من الموقع <http://srh-dz.org/?p=presentation&lang=ar&var=1> مرجع سبق ذكره.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

- البنك الجزائري للتنمية BADR: 50 سهم أي 250 مليون دج؛
 - الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR: 50 سهم أي 250 مليون دج؛
 - الشركة الجزائرية للتأمين SAA: 50 سهم أي 250 مليون دج؛
 - الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT: 26 سهم أي 130 مليون دج.
- أنشئت شركة إعادة التمويل الرهني من أجل إعادة تمويل محافظ القروض الرهينة المقدمة من البنوك والمؤسسات المالية في إطار تمويل السكن العائلي مقابل ضمانات كافية.
- تأتي الموارد المالية المتوسطة وطويلة الأجل لشركة إعادة التمويل الرهني من¹:
- إصدار سندات على السوق المحلية؛
 - الإقتراض من السوق المالية الدولية؛
 - اللجوء إلى إعادة التمويل من بنك الجزائر.

ثالثا: مهام شركة إعادة التمويل الرهني ومزايا الإقتراض منها

- يمكن إبراز مختلف مهام شركة إعادة التمويل الرهني ومزايا الإقتراض منها على النحو التالي:
- 1. مهام شركة إعادة التمويل الرهني:** تتمثل مهام مؤسسة إعادة التمويل الرهني التي وردت في عقد تأسيسها ونظامها الأساسي فيما يلي²:
- تبني إستراتيجية الحكومة الرامية إلى تنمية التدعيم المالي عن طريق منح قروض سكنية وتخفيف العبء المالي على ميزانية الدولة فيما يخص عملية السكن؛
 - العمل على تطوير وتحسين سوق رأس المال في الجزائر من خلال قيام الشركة بإصدار سندات قروض متوسطة وطويلة الأجل كأداة استثمارية جديدة من شأنها جلب المدخرات طويلة الأجل للمؤسسات الادخارية والبنكية وغير البنكية لاستخدامها في استثمارات طويلة ومتوسطة الأجل؛

¹ من الموقع <http://srh-dz.org/?p=presentation&lang=ar&var=1> مرجع سبق ذكره.

² عيسى بوراوي، دور البنوك والمؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة إعادة التمويل الرهني-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص اقتصاد تنمية، جامعة العقيد الحاج لخضر باتنة، 2014، ص: 180.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

- العمل على تطوير وتحسين سوق تمويلي إسكاني من خلال تمكين البنوك المرخصة والمؤسسات المالية الأخرى من زيادة مشاركتها في منح القروض السكنية؛
- تعزيز رقي نوعية الديون الغير عقارية وتوفير التحفيزات الكافية من أجل تمكين الوسطاء المعتمدون من منح القروض السكنية في ظل إعادة التمويل بنسب فوائد معقولة ومقبولة وفق شروط السوق؛
- عرض شروط إعادة التمويل وكذا صيغ متابعة شروط التمويل على بنك الجزائر قصد المصادقة عليها؛
- تجدر الإشارة إلى أن مصادر أموال الشركة لتلبية طلبات البنوك من قروض إعادة التمويل تشمل القروض طويلة الأجل من الخارج إضافة لحصيلة إصدار سندات القروض المدعومة برهونات عقارية والتي تقوم الشركة بإصدارها متبوعة بعائد مالي تنافسي وفق احتياجات السوق.

2. مزايا الاقتراض من شركة إعادة التمويل الرهني: تتمثل مزايا الاقتراض من هذه الشركة في ما يلي¹:

- تمكن شركة إعادة التمويل الرهني البنك من تلبية حاجاته من الأموال الجارية الناتجة عن قواعد السيولة والتحول التي فرضها بنك الجزائر وتقديم عملية إعادة تمويل حافظات الرهون بصفة مباشرة حلا لمشكلة التمويل لهذا القطاع؛
 - تقوم شركة إعادة التمويل الرهني بإصدار سندات دين خاصة بالديون، مما يساعد على تطوير السوق المالية والتي بعد تطويرها توفر للمدخرين المحتملين إمكانية توظيف أموالهم في البنك؛
 - تخفيض كلفة التشغيل؛
 - تمكين البنوك من إدارة ومجودتها بكفاءة أعلى؛
- يشترط في المؤسسات التي ترغب في الحصول على قرض من شركة إعادة التمويل الرهني ما يلي²:

- أن تكون لها صفة البنك أو المؤسسة المالية معتمدة وفقا للتشريعات المعمول بها؛

¹ الياقوت عرعار، التمويل العقاري، رسالة ماجستير في الحقوق غير منشورة، تخصص قانون الأعمال، جامعة يوسف بن خدة الجزائر، 2009 ص: 98.

² من الموقع <http://srh-dz.org/1> أطلع عليه يوم 2016/04/04 على الساعة 12:20 .

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

– أن تتوفر على نظام لتسيير محافظ القروض الرهنية ويكون مقبولا لدى شركة إعادة التمويل الرهني؛

– إضافة إلى أن تكون قد تحصلت على موافقة الجمعية العادية للمساهمين بالنسبة للحسابات الختامية للسنة التي تسبق تاريخ طلب إعادة التمويل.

المطلب الثالث: شروط إعادة التمويل الرهني وآلية عملها

من خلال هذا المطلب سنحاول استعراض الشروط الأساسية لإعادة التمويل الرهني في الجزائر وإبراز آلية عمل هذه الشركة من خلال إبراز آليات إعادة التمويل التي تقوم بها وهما طريقتين أساسيتين (إعادة التمويل مع حق الرجوع، وطريقة إعادة التمويل دون حق الرجوع).

أولاً: الشروط العامة لإعادة التمويل الرهني

ترتكز عملية إعادة التمويل الرهني على مجموعة من المبادئ حيث تعتبر هذه الأخيرة بمثابة شروط عامة ينبغي توفرها للقيام بهذه الوظيفة، حيث نوجزها فيما يلي¹:

– إعادة تمويل محافظ القروض الممنوحة مقابل ضمانات للشرائح الاجتماعية المحرومة من طرف الوسطاء المعتمدين المُلزَمُونَ بتقديم قائمة إسمية بالديون المعاد تمويلها لشركة SRH؛

– تشكيل صندوق عقاري من الدرجة الأولى، ضمانا لعملية إعادة التمويل المنجزة من قبل مؤسسة SRH أثناء الهلاك أو التعويض المسبق للقروض الأصلية؛

– الإحتفاظ بحق الملكية للديون الغير عقارية التي هي في حوزة الحويلة المالية للوسطاء المعتمدين، وكذا حق التحقق والمراقبة 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 والأصول حتى في حالة توقف المقترض عن الدفع المؤقت؛

– إن التحويل لشركة إعادة التمويل الرهني لحق الملكية للديون العقارية يكون بواسطة عقد بيع ما بين الوسيط المعتمد وشركة إعادة التمويل الرهني؛

– حسن مسؤولية تسيير القروض للوسيط المعتمد؛

¹ عيسى بوراوي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 181-182.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

- تضمن القروض الممنوحة من طرف الوسطاء المعتمدين برهون من الدرجة الأولى، استناداً لعرض التنوع الجغرافي واتخاذها لمقاييس وقائية من تقييم الأخطار؛
- إن فترة الإمتلاك القصوى للقروض العقارية لا تتعدى 25 سنة.

ثانياً: آلية عمل شركة إعادة التمويل الرهني

قبل صدور قانون التوريق في الجزائر كانت شركة إعادة التمويل الرهني تقوم بعملها كما يلي:

بعد الإتفاق بين شركة التمويل الرهني والوسيط المالي المعتمد مثل (البنوك)، تقوم الشركة المذكورة بجلب الأموال اللازمة من الأسواق المالية المحلية والأجنبية وذلك عن طريق إصدار سندات أو قيم مالية أخرى، بحيث تكون شروطها متطابقة مع شروط القروض التي يراد تمويلها، تقوم بعد ذلك شركة إعادة التمويل الرهني بمنح التمويل (القرض) إلى الوسيط المالي المعتمد مقابل رهون عقارية من الدرجة الأولى ويقدم الوسيط (المقترض) بموجبه قائمة إسمية لشركة إعادة التمويل الرهني بالديون الممولة، مع الإشارة إلى أن الوسيط المالي أو البنك هو الذي يقوم بتحصيل الديون التي منحها مع فوائدها من زبائنه المدنيين¹.

كما أن القرض المقدم كإعادة تمويل من طرف شركة إعادة التمويل الرهني يجب أن لا يتعدى 80% من قيمة الضمانات المقدمة من الوسيط المالي أي القروض الممنوحة من هذا الأخير للزبائن والمحولة إلى شركة إعادة التمويل الرهني (لأن البنوك تمول 80% من قيمة السكن)، أما ضمانات الرهن العقاري المظهر لصالح شركة إعادة التمويل الرهني فلا يجب أن تقل عن 12.5% من قيمة القرض (التمويل الممنوح)².

يمكن تمثيل عملية الحصول على قرض عقاري ودور شركة إعادة التمويل الرهني فيها كما يلي:

مولت شركة إعادة التمويل الرهني بهذه الصيغة (القرض) بنك التنمية المحلية مع إصدار سندات لأول مرة في السوق المالي ابتداءً من سنة 2002، وذلك على دفعتين:

- الأولى كانت تمثل مبلغ 1329998000 دج، بمعدل عائد سنوي 3,72% وبتاريخ استحقاق حدد بـ: 15 جويلية 2006؛

¹ سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره، ص: 6.

² المرجع نفسه، ص: 07.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

– الثانية بمبلغ 1179097000 دج، بمعدل عائد سنوي 4,16 وبتاريخ استحقاق حدد بـ2008/07/15.

بعد صدور قانون التوريق في الجزائر سنة 2006 أصبحت شركة إعادة التمويل الرهني تمويل البنوك في إطار التوريق العقاري بصيغتين هما إعادة التمويل مع حق الرجوع وإعادة التمويل بدون رجوع نذكرهما كما يلي¹:

1. **إعادة التمويل مع حق الرجوع:** تبعاً لهذه الطريقة، فإنه بإمكان الوسيط المعتمد الحصول على المبالغ المطلوبة لإعادة تمويل القروض التي قدمها في إطار تمويل السكن بتقديم ضمانات أكيدة في حدود 125% من قيمة مبلغ إعادة التمويل، إلا أن الديون لدى الغير تبقى في حصة الوسيط المعتمد. ويتحمل هذا الأخير جميع الأخطار المتعلقة بالقروض الممنوحة (كمخاطرة عدم القدرة على التسديد من طرف العائلات) في إطار تمويل السكن، كما تبقى جميع الرهونات العقارية والتأمينات مسجلة باسم الوسيط المعتمد، كما تكون مسؤولية تسيير القروض للوسيط المعتمد.

2. **إعادة التمويل بدون حق الرجوع:** تبعاً لهذه الطريقة، فإنه بإمكان الوسيط المعتمد الحصول على المبالغ المطلوبة في إطار إعادة التمويل للمحافظ العقارية التي تم تمويلها في إطار القروض السكنية لكن بعد إتمام تحويل جميع الرهونات والضمانات الأخرى باسم شركة إعادة التمويل الرهني، أي عكس ما هي عليه الطريقة الأولى. وتتحمل بمقتضى ذلك شركة إعادة التمويل الرهني جميع الأخطار المتعلقة بالديون التي تمت إعادة تمويلها بشرط أن:

– يتعهد الوسيط المعتمد بالاستمرار في إدارة القروض المتنازل عنها لفائدة شركة إعادة التمويل الرهني مقابل عمولة يتم الاتفاق عليها بين الطرفين؛

– أن يوقع الوسيط المعتمد مع شركة إعادة التمويل الرهني عقداً يتضمن إدارة واسترداد المبالغ المستحقة من الزبائن؛

– أن يوقع الوسيط المعتمد مع شركة إعادة التمويل الرهني عقداً يتضمن عملية التنازل على المحافظ العقارية؛

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

¹ من الموقع: <http://srh-dz.org/?p=modalites&lang=ar&var=6> أطلع عليه يوم 2016/04/04 على الساعة 14:00.

المبحث الثاني: توريق القروض في بنك التنمية المحلية

تعتبر الجزائر من الدول الحديثة التي اعتمدت على تقنية التوريق، غير أن الصعوبات الكثيرة التي تواجهها (مثل غياب سوق مالي نشط) لم يسمح لهذه التقنية بالتطور والانتشار مثل باقي الدول الأخرى حيث نجد أن بنك التنمية المحلية هو الوحيد الذي قام بتوريق قروضه، ومن خلال هذا المبحث سنوضح عملية توريق القروض على مستوى بنك التنمية المحلية من خلال تقديم عام لبنك التنمية المحلية من حيث النشأة والمهام والأهداف وإبراز الملامح الرئيسية لمديرية القرض العقاري (على اعتبار أن عملية توريق القروض العقارية وفقا للمشروع الجزائري تتم على القروض العقارية) إضافة إلى إبراز تدخلات البنك على مستوى السوق العقاري الجزائري.

المطلب الأول: تقديم عام لبنك التنمية المحلية

سنحاول من خلال هذا المطلب تقديم عام لبنك التنمية المحلية من خلال استعراض نشأة ومهام البنك بالإضافة إلى أهدافه مع التركيز خاصة على تنظيم مديرية القرض العقاري.

أولاً: نشأة بنك التنمية المحلية

أنشئ بنك التنمية المحلية BDL بمرسوم رقم: 85-85 المؤرخ في 10 شعبان 1405 الموافق لـ 30 أبريل 1985¹، حيث تأسس هذا البنك في إطار إعادة تنظيم شبكة المؤسسات النقدية والبنكية التي تستجيب لحاجيات التجهيز الجهوي والمحلي، وهو آخر بنك تم تأسيسه قبل الدخول في مرحلة الإصلاحات، وذلك نتيجة تغيير بنية القرض الشعبي الجزائري (الذي تنازل له عن 39 وكالة) برأس مال قدره نصف مليار دينار جزائري (500.000.000)، وبأشر عمله في جويلية 1985، وهو مؤسسة مالية عمومية ملك للدولة، خاضع للقانون التجاري ويتولى كل العمليات التقليدية لبنوك الودائع².

تتمثل المهمة الرئيسية لبنك التنمية المحلية في تمويل ومواكبة المؤسسات العمومية المحلية في تطورها الجهوي، هذه المؤسسات التي ساهمت بنسبة 90% من توظيفات البنك، ومع استقلالية المؤسسات تحول بنك التنمية المحلية في 20 فيفري 1989 إلى شركة ذات أسهم، ذات رأس مال اجتماعي مقدّر بـ 1440 مليون دج، ومدة حياة هذا البنك هي 99 سنة من تاريخ ترقيمه في السجل التجاري.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 19 الصادر بتاريخ 01 ماي 1985، ص: 370.

² ميلود بن فليس، أهمية تقييم الأداء في تحفيز الموارد البشرية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص تدبير الموارد البشرية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014، ص: 54.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

كانت عدد أسهم بنك التنمية المحلية عند إنشائه 500 سهم ثم تقرر رفعها إلى 720 سهم بقيمة إسمية تقدر بمليون دينار للسهم الواحد، ليبلغ رأسماله 7.140.000.000 دج.

بداية من سنة 2001 تم توسيع نشاط البنك ليصبح بنك شامل ينشط في مختلف ميادين الحياة الاقتصادية، عن طريق شبكة مكونة من 149 وكالة متواجدة عبر كافة التراب الوطني برأس مال قدره 15.800.000.000 دج، وتم تنويع أنشطة البنك وذلك بإعطاء نفس جديد للقروض العقاري، إضافة إلى القروض الممنوحة للخواص حيث توجد 6 وكالات متخصصة في منح قروض على الرهن وهو النشاط الذي ينفرد به بنك التنمية المحلية ويميزه عن باقي البنوك¹.

ثانيا: مهام وأهداف بنك التنمية المحلية BDL

يمكن إبراز مهام وأهداف بنك التنمية المحلية على النحو التالي:

1. **مهام بنك التنمية المحلية:** بالإضافة للدور الذي تلعبه البنوك التجارية في جمع الودائع ومنح القروض فلبنك التنمية المحلية مهام أخرى تتمثل في تمويل²:

- المؤسسات والمقاولات العمومية ذات الطابع الاقتصادي الموضوعة تحت تصرفات الهيئات المحلية (الولاية، البلدية...)
- العمليات الاستثمارية المنتجة المخططة التي تبادر بها الجماعات المحلية؛
- العمليات التي لها صلة بالقروض على الرهن (الرهن الحيازي)؛
- الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون حسب الشروط والأشكال المعمول بها؛
- عمليات التجارة الداخلية الجهوية والمحلية؛
- المخططات والبرامج التنموية الوطنية؛
- تسبيقات وسلفيات على سندات عمومية تصدرها الدولة أو الجماعات المحلية؛
- جمع العمليات البنكية: القرض، الصرف والخزينة التي لها علاقة بأعمال تسيير موجوداتها المالية.

¹ من الموقع: <http://www.bdl.dz/arabe/parcour-arabe.html> أطلع عليه يوم 2016/04/12، على الساعة 15:10.

² عيسى بوراوي، مرجع سبق ذكره، ص: 135.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

عليه فإن بنك التنمية المحلية هو بنك ودائع تمتلكه الدولة، ويخضع للقانون التجاري، يتولى كل عمليات بنوك الودائع كالتوفير، الإقراض، الضمانات والخدمات المتنوعة¹.

لكنه يخدم بالدرجة الأولى الهيئات العامة والمحلية، فيمنحها قروض قصيرة وطويلة الأجل، لتمويل عملياتها الاقتصادية (استيراد وتصدير) إضافة إلى خدماته الموجهة للقطاع الخاص في شكل قروض قصيرة الأجل، وبالإضافة إلى العمليات الموكلة لبنك التنمية المحلية فإنه يعمل أيضا على تمويل قطاع السكن.

2. أهداف بنك التنمية المحلية: يكلف البنك طبقا لأحكام القوانين والتنظيمات الجاري العمل بها كأداة تخطيط مالية فيما يأتي²:

- تحقيق الربحية؛
- اكتساب عدد كبير من الزبائن (مؤسسات، أفراد عاديين، طلبية، مهن حرة... الخ) من أجل الحصول على عمولات أكبر المرتبطة بالخدمات البنكية المقدمة؛
- تحقيق توازن اقتصادي ونقدي، قصد تقادي ارتفاع معدلات التضخم عن طريق الإصدارات الجديدة؛
- تنفيذ المخططات والبرامج المقررة لإنجاز الأهداف المرسومة للهيكل؛
- احترام القواعد المطبقة على الهياكل والأعمال المذكورة في مجال التسيير والانضباط المحاسبي؛
- تفريد الحركة المالية للهياكل والأعمال المذكورة في حسابات متميزة مطابقة لنوع العمليات والمخططات أو البرامج التي تهتمها.

ثالثا: الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية

يقسم بنك التنمية المحلية إلى وكالات وفروع متعدد كالاتي:

1. المديرية العامة: يتواجد مقر المديرية العامة لبنك التنمية المحلية ببلدية سطاوالي ولاية الجزائر ب: 05 شارع قاسي بن عمار.

¹ الياقوت عرار، التمويل العقاري، رسالة ماجستير في الحقوق، غير منشورة، تخصص قانون الأعمال، جامعة بن يوسف خدة الجزائر، 2009 ص: 93.

² أحلام مخبي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص نقود وتأمينات، جامعة منوري قسنطينة، 2007، ص ص: 216-217.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

يحتوي المقر العام على 09 مديريات متخصصة لكل منها رمز خاص بها، حيث أن فروع هذه المديريات قد انتشرت خلال سنة ونصف من تأسيس البنك على كامل التراب الوطني، فلقد انطلق هذا البنك في البداية بـ40 وكالة فقط، وقد واجه مشاكل مالية بالإضافة للنقائص المادية، أما حاليا فهو يحتوي على عدد من الوكالات والفروع وفق ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (02): هياكل بنك التنمية المحلية

الهيكل	عدد الهياكل
الوكالات الاستغلالية	147
الوكالات غير الاستغلالية	05
الفروع	15
الأقسام	04
المديريات المركزية	16
المديريات المركزية للشبكة	01

المصدر: <http://www.bdl.dz>

2. **الوكالة:** تعتبر الوكالة الخلية الأساسية لنشاط البنك فقد أوكل إليها عدة مهام ومسؤوليات، أهمها استقبال ملفات الزبائن والقيام بمعالجتها.

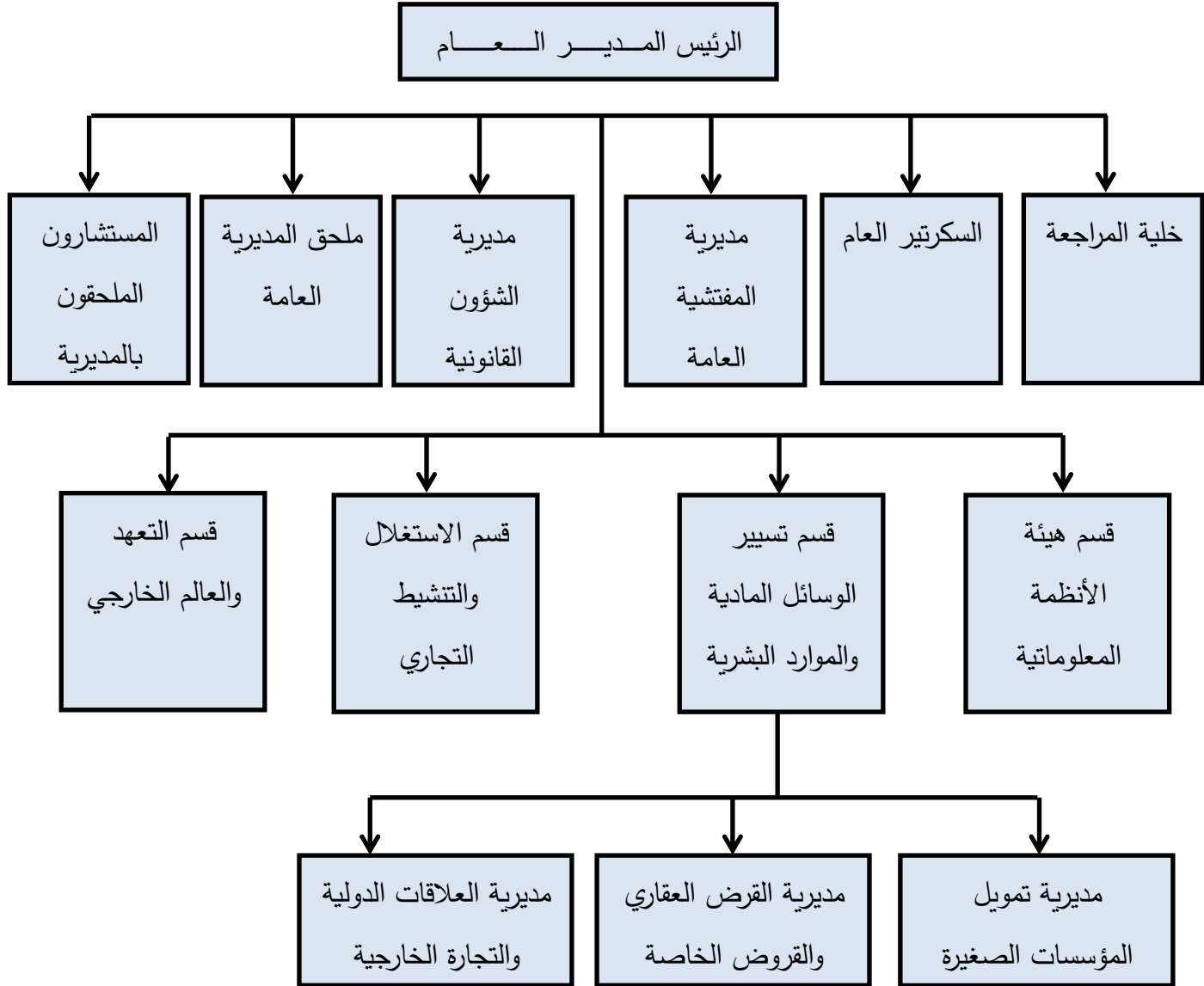
3. **الفرع:** هو العنصر الوسيط بين الوكالات والمديريات المركزية، حيث يتمثل دوره في:

- تنشيط، دفع ومراقبة عمليات ونشاط الوكالات التابعة له؛
- السهر على السير الحسن فيما يخص تنظيم وتسيير المستخدمين والوسائل المادية؛
- ضمان الارتباط المحاسبي بين المراكز التابعة له؛
- السهر على استعمال الأموال لصالح الزبائن ومراقبة القروض الممنوحة؛
- العمل على ترقية المنتجات البنكية؛
- القيام بالدور الإعلامي، حيث ينقل إلى الوكالات كل المستجدات والتعديلات الحاصلة على القوانين من طرف المديرية العامة.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (08): الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية



المصدر: <http://www.bdl.dz>

رابعاً: تنظيم مديرية القرض العقاري

على اعتبار أن المشرع الجزائري يحصي عملية توريق القروض الممنوحة من أجل تمويل السكن أي القروض العقارية دون غيرها من أنواع القروض الأخرى سنحاول إبراز الملامح الرئيسية لمديرية القرض العقاري لبنك التنمية المحلية وإجراءات منح القروض العقارية على النحو التالي:

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

تعمل مديرية القرض العقاري على وضع سياسة القرض للبنك والسهر على تطبيقها، وعلى هذا الأساس فهي تقوم بـ¹:

- دراسة ومعالجة ملفات القرض العقاري والقروض الأخرى الخاصة؛
 - فتح ملفات باسم كافة الزبائن ذوي الالتزامات؛
 - وضع دوريا الميزانيات، التقارير ومخططات العمل الخاصة بنشاط البنك في مجال القرض العقاري والقروض الخاصة؛
 - المساهمة في مختلف اجتماعات العمل المنعقدة من طرف أجهزة خارجية، بهدف ترقية أنشطة البنك والزبائن، فيما يتعلق بالقرض العقاري والقروض الخاصة؛
 - عقد جلسات عمل مع مجموع هياكل البنك في كل ما له صلة بالقروض العقارية والقروض الأخرى الخاصة؛
 - البحث عن حلول للمشاكل التي يمكن أن تطرح لدى الوكالات فيما يخص القروض العقارية.
- تنقسم مديرية القرض العقاري والقروض الخاصة الأخرى إلى ثلاث مصالح، قطاع (قسم) وخلية كالتالي: مصلحة القرض العقاري، مصلحة الترقية العقارية، مصلحة القروض الخاصة، قطاع الإحصائيات، خلية تسيير الأعمال الإدارية.

1. مهام مصلحة القرض العقاري: تتمثل هذه المهام في:

- دراسة ملفات القرض العقاري وعرضها على اللجان المركزية للقرض؛
 - إعداد بطاقة تقييم القرض وتقديرها لمنح القرض؛
 - تحويل نسخ من الموافقة على القرض إلى الهياكل المعنية؛
 - إنجاز محافظ إعادة التمويل وإرسالها لشركة إعادة التمويل الرهني ومتابعة الحصول على الموافقة وهذا التفاوض مع الشركة فيما يخص شروط إعادة التمويل؛
 - تتلقى المديرية دوريا تقارير منجزة من طرف قطاع الإحصائيات.
- هذه المصلحة منظمة على شكل قسم وحيد "قسم تسيير القروض وإعادة التمويل".

¹ عمار بوطوكوك، مرجع سبق ذكره، ص: 108.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

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

- دراسة ملفات تمويل المتعهدين العقاريين وعرضها على كافة اللجان المركزية للقرض؛
 - السهر على إنجاز اتفاقيات القرض من طرق الوكالات؛
 - إنجاز دراسات متعلقة بالترقية العقارية بالتعاون مع مكاتب الدراسات المختصة؛
 - الحصول على كل ما يتعلق بالتوثيق والمعلومات الضرورية لتقييم وتقدير احتياجات المتعهدين العقاريين؛
- تنظم هذه المصلحة على شكل قسمين: قسم تسيير القروض والقسم التقني.

3. **مصلحة القروض الخاصة:** مكلفة بتمويل ومتابعة الأنشطة التالية¹:

- قروض الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ؛
 - قروض الصندوق الوطني للتأمين على البطالة CNAC؛
 - قروض الاستهلاك؛
 - قروض أخرى تحمل طابع خاص.
- تتمثل المهمة الرئيسية لهذه المصلحة في وضع ومتابعة القروض المتعلقة بالقروض الخاصة وعلى هذا الأساس فهي تقوم بـ:

- ✓ السهر على إنجاز اتفاقيات القرض من طرف الوكالات؛
 - ✓ إجراء دراسات متعلقة بالقروض الخاصة بالتعاون مع مكاتب دراسات متخصصة؛
 - ✓ الحصول على كل ما يتعلق بالتوثيق والمعلومات الضرورية لتقييم وتقدير احتياجات المتعهدين.
- هذه المصلحة منظمة إلى قسمين: قسم تسيير القروض، وقسم قروض الاستهلاك وقروض أخرى خاصة.

¹ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص ص: 108-109.

4. قسم الإحصائيات: هذا القسم منظم على شكل ثلاث خلايا تتلخص مهامها فيما يلي:

أ. خلية الإحصائيات: وتقوم بـ:

- ضمان المتابعة الرقمية لكل نشاطات المديرية عن طريق كافة مصالحها؛
- ترقيم كافة التبليغات والموافقات الخاصة بالقروض، وبالتالي تشكيل قاعدة معلومات وركيزة أخرى للمراقبة؛
- إرسال الإحصائيات الضرورية للإدارات الخارجية المختلفة (CNAC، ENSEJ، ... الخ)

ب. خلية مراقبة القروض: وتقوم بـ:

- مراقبة قانونية القرض ومدى مطابقته مع الإجراء المعمول به؛
- إعداد الوضعيات الثلاثية لاستعمال وتسديدات القروض؛
- متابعة استخدامات القروض وحالات عدم التسديد المحتملة؛
- ج. خلية متابعة الضمانات: تتمثل مهمتها الأساسية بصفة عامة في التسجيل المحاسبي للضمانات ومتابعة الحصول عليها.

5. خلية تسيير الأعمال الإدارية: وهي مكلفة بـ:

- التسيير الإداري للموظفين؛
- متابعة الموظفين في التكوين أو الملتقيات المتعلقة بمديرية التكوين؛
- إعداد ميزانية التسيير والاستثمار للمديرية على أساس إرشادات وتوجيهات المدير؛
- تسيير الأرشيف وعقار المديرية.

المطلب الثاني: نشاط بنك التنمية المحلية في السوق العقاري

يعتبر القرض العقاري سلفة طويلة الأجل ممنوحة للخواص بهدف تمويل العقارات المتعلقة بشراء إنجاز أو تهيئة مسكن، وهو موجه أساسا للخواص المقيمين بالجزائر، اللذين تقل أعمارهم عن 65 سنة والمتمتعين بدخل ثابت ومنظم، يساوي على الأقل مرتين الأجر الوطني الأدنى المضمون (SNMG).

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

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

أولاً: مبلغ القرض

يتم تحديد مبلغ القرض العقاري وفقاً للشروط التالية¹:

- قيمة القرض الذي يمكن أن يمنحه بنك التنمية لا يتجاوز 90% من مبلغ السكن المراد شراؤه أو القيام ببنائه؛
- قيمة القرض الممنوح تحدد حسب القدرة على التسديد الشهري والذي يجب أن لا تتجاوز 30-50% من الدخل أو الراتب الشهري الصافي (بما في ذلك الدخل الشهري لأحد الشركاء: قد تكون الزوجة أو الأولاد، الورثة، الأقارب)؛
- في حالة وجود شركاء يجب على المستفيد الالتزام بضمانات وتدعيم الراتب الشهري براتب أحد الشركاء.

ثانياً: مدة القرض

أما فيما يخص مدة القرض فتكون على النحو التالي:

- يمكن أن تمتد المدة القصوى لتسديد القرض إلى غاية 30 عاماً، ومع ذلك يتم تحديد مدة القرض حسب القدرة على التسديد وسن المستفيد والذين يشاركونه في تسديد القرض، حيث لا يجب أن يتجاوز السبعين (70) عاماً؛
- بالنسبة للأشخاص الذين تتجاوز أعمارهم 70 سنة، يجب أن لا تتعدى مدة هذه القرض 5 سنوات.

¹ من الموقع: <http://www.bdl.dz/arabe/immob4-arabe.html> أطلع عليه يوم: 2016/04/17 على الساعة 14:20.

ثالثا: معدل الفائدة

يطبق معدل الفائدة على القروض العقارية على النحو التالي¹:

- بالمطابقة مع شروط إعادة التمويل لشركة إعادة التمويل الرهني، يتغير معدل الفائدة أثناء فترة القرض، فيمكن أن يتطور إلى الارتفاع أو الانخفاض بدلالة السوق؛
- يتغير معدل الفائدة بحسب إذا ما كان المستفيد من القرض مدخر ببنك التنمية المحلية أو لا؛
- يتم تحديد نسبة الفوائد خلال الخمس سنوات الأولى للقرض، وإذا تجاوز ذلك تتراوح ما بين التسعيرات المتعامل بها حاليا.
- أما فيما يخص الرسوم فإن القروض السكنية الممنوحة للعائلات (للحصول على سكن شخصي أو بناءه) تعفى من الرسم على القيمة المضافة (TVA) مطابقة مع قانون المالية المعمول به.
- كما تدفع عمولة التسيير من طرف الزبون بتاريخ وضع القرض، يحسب مبلغها كما يلي:
- 6000 دج لقرض مدته أقل أو تساوي 10 سنوات؛
- 8000 دج لقرض مدته تفوق 10 سنوات وأقل من 15 سنة؛
- 12000 دج لمدة تفوق 15 سنة.

رابعا: الضمانات

- للوفاية من مخاطر التحصيل يفرض البنك على المستفيد ضمانات، ويكون موضوع الضمانات عقارات مرهونة من الرتبة الأولى، محررة لدى الموثق، فتحرير الأموال يكون:
- بعد حصول البنك على عقد الرهن من الموثق؛
- بعد تأمين القرض العقاري لدى شركة ضمان القرض العقاري، هذا التأمين يكون على عاتق المقترض.

¹ من الموقع: <http://www.bdl.dz/arabe/immob4-arabe.html>، مرجع سبق ذكره.

خامسا: تسديد القرض

- يتم تسديد القرض شهريا عن طريق السحب من حساب المستفيد أو عن طريق أي وسيلة دفع أخرى؛
 - الدفعات الشهرية لا يجب أن تتجاوز 30% من المبلغ الإجمالي للدخل الشهري الصافي المصرح به من طرف المستفيد، بما في ذلك الدخل الشهري الصافي الخاص بأحد شركاء المستفيد المدعم لراتبه المستفي الشهرية إذ لم يكن يتجاوز 50.000 دج؛
 - الدفعات الشهرية لتسديد القرض الخاصة بالمستفيد قد تبلغ نسبة 50% من المبلغ الإجمالي للدخل الشهري الصافي إذا كان الراتب الشهري الخاص بالمستفيد يساوي أو أكثر من 50.000 دج؛
 - من الممكن الحصول على فترة سماح لتسديد القرض ابتداءً من تاريخ استخدام القرض لمدة:
 - ✓ ستة أشهر لامتلاك مسكن؛
 - ✓ اثنتا عشر شهرا للبناء الذاتي أو توسيع مسكن؛
 - ✓ ستة أشهر لأشغال الترميم أو التهيئة العمرانية.
- لقد عرف القرض العقاري الممنوح للخواص من طرف بنك التنمية المحلية تطورا سريعا خاصة خلال سنة 2004، والسبب في ذلك يعود من جهة إلى التنظيم الجديد للوكالات الذي يسمح في نفس الوقت بلا مركزية قرار منح القرض، وبنزاع طابع البيروقراطية من القرض العقاري ، كما يعود من جهة أخرى إلى تعميم المنتج على زبائنهم فضلا عن ذلك فقد سمح برنامج التكوين المستمر لهياكل الاستغلال بالتحكم في ميكانزمات التمويل الخاصة بهذا القرض، والجدول المالي يبين تطور حجم القروض العقارية الممنوحة من BDL لتمويل قطاع السكن في الجزائر من 2000 إلى 2011:

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

الجدول رقم (03): تطور حجم القروض العقارية المرخصة وعدد السكنات من 2000 إلى 2011 لبنك التنمية المحلية

السنوات	عدد الملفات	المبالغ
2000	37	32130
2001	599	465845
2002	4585	3335573
2003	6488	4457403
2004	7404	4909431
2005	6744	4574402
2006	5340	3687684
2007	5256	3842917
2008	5082	4496654
2009	5400	5621923
2010	5193	5224951
2011	6641	76440000

المصدر: عيسى بوراوي، دور البنوك والمؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة إعادة التمويل الرهنـي-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص اقتصاد تنمية، جامعة العقيد الحاج لخضر باتنة، 2014 ص:136.

نلاحظ من خلال البيانات الواردة في الجدول أن عدد الوحدات السكنية الممولة من طرف بنك التنمية المحلية قد ارتفع حيث انتقل من 37 ملف سنة 2000، إلى 6641 ملف سنة 2011، أي بزيادة فاقت 179 مرة، يقابله حجم للقروض يقدر بـ 237 مرة، وهو ما يعني المساهمة العالية والدور الكبير لبنك التنمية المحلية في تمويل قطاع السكن، وهذا ما لوحظ في الارتفاع المستمر في حجم القروض الموجهة للقطاع العقاري، الذي يقابله زيادة في عدد السكنات.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

أما بمفهوم النسب فإن النتائج الاجمالية للفترة 2000-2004 ، تبين بأن البناء الذاتي يخص 46% من الطلب على القرض (أي المبلغ الاجمالي للقرض)، يليه شراء السكنات الجديدة التي تخصص 15% من الطلب على القرض، إضافة إلى التهيئة والتوسع اللذان يأخذ كل منهما 8% من الطلبات على القروض، وهذا ما يبينه الجدول التالي

الجدول رقم (04) التوزيع حسب النسب للقرض العقاري الممنوح

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

المصدر: عمار بوطوكوك، دور التوريق في نشاط البنك، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص نقود وبنكيات، جامعة منتوري "قسنطينة"، 2008، ص: 115.

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

المطلب الثالث: توريق محفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية

يمكن التطرق لتوريق محفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية من خلال ما يلي:

أولاً: إعادة التمويل الرهني لمحفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية

عرفت عملية إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية المنجزة من طرف شركة إعادة التمويل الرهني نهجا متصاعدا خصوصا في سنة 2003، ففي هذه السنة تم إمضاء اتفاقيات إعادة التمويل الرهني من طرف الرئيسين المديرين العامين للمنشأتين الماليتين مرتين على التوالي، خلال شهري جويلية وأكتوبر فالأولى تمت بفندق الأوراسي بمناسبة إصدار شركة إعادة التمويل الرهني لأول مرة للقرض السندي، أما الثانية فقد كانت بمقر شركة إعادة التمويل الرهني، وبموجب إمضاء هاتين الاتفاقيتين أصبح بنك التنمية المحلية المستعمل الرئيسي لمصادر شركة إعادة التمويل الرهني، وتترجم العقود الممضاة بين بنك التنمية المحلية وشركة إعادة التمويل الرهني بالمفهوم المالي، إلى إعادة تمويل محفظة بنك التنمية المحلية بمبلغ يقارب 5 مليار دج في نهاية 2003¹، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (05): عمليات إعادة التمويل الرهني للفترة 2000-2006.

السنوات	عدد الملفات	المبالغ
2000	37	32130371
2001	195	162031044
2002	864	658473390
2003	4964	3465990394
2004	3928	2323793867
2005	1217	796324626
2006	1877	1078663724
المجموع	13082	8616407425

المصدر: عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص

نقود وبنكيات، جامعة منتوري "قسنطينة"، 2008، ص: 117.

أما عن سنوات 2004، 2005، 2006، فقد عرفت عمليات إعادة التمويل تراجعا مقارنة مع 2003، وهذا راجع على الخصوص إلى تحقق فائض في السيولة على مستوى السوق النقدية من جهة

¹ عيسى بوراوي، مرجع سبق ذكره، ص: 188.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

وتوزيع مشاريع المخطط الخماسي الأول 2000-2005 من جهة أخرى، ليعود للارتفاع مرة أخرى في سنة 2006.

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

تتمثل عملية الإصدار في عرض عام للادخار، عن طريق جمع الأموال لصالح شركة إعادة التمويل الرهني، لغرض رفع إمكانيات إعادة التمويل الخاصة بمحفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية، فالقروض السندية المطروح في السوق بتاريخ 13 جويلية 2003، عن طريق عملية مزيدة يخص قيمة مالية مقدرة بـ 3 مليار دينار، مقابل إصدار 300 ألف سند بقيمة إسمية تساوي 10.000 دج للسند مجزأ إلى فئتين:

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

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

تعتبر هذه السندات قابلة للتداول في السوق الثانوي بالتراضي عن طريق الوسطاء المعتمدين.

يتم دفع الفوائد سنوياً بتاريخ استحقاق الكوبون في 15 جويلية من كل سنة، وفي تاريخ استحقاق السند يتم دفع القيمة الاسمية.

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

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

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

ثانيا: تركيب محفظة القروض العقارية المورقة في بنك التنمية المحلية

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

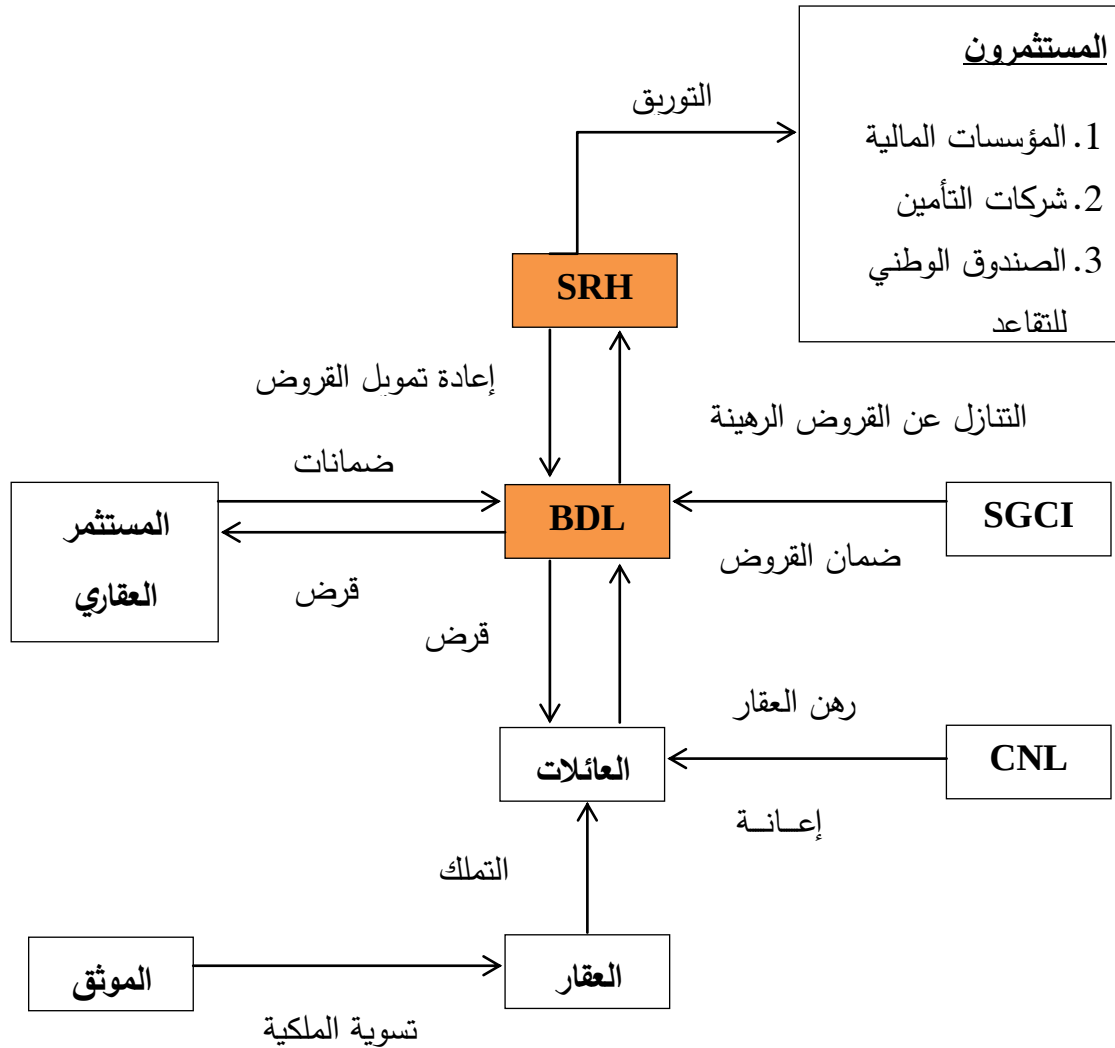
لقد تميزت محفظة القروض المورقة بالخصائص التالية¹:

- قيمة محفظة القروض العقارية الممنوحة تمثل 4909431000 دج ، بسعر فائدة 7.16% وأن القروض مرجحة بنسبة 50% تماشيا مع مقررات لجنة بازل؛
 - قيمة محفظة القروض المورقة هي نفسها قيمة محفظة القروض الممنوحة، والتي تبقى ضمن موجودات البنك؛
 - الحصص المصدرة من طرف مؤسسة إعادة التمويل الرهني (شركة التوريق) تأخذ التصنيف Aaa معنى هذا أن الترجيح المطبق على هذه الحصص هو 20%؛
 - عملية التوريق ينتج عنها نوع واحد من الأوراق المالية من فئة الأوراق المالية الناقلة للتدفقات المالية؛
 - معدل سعر الفائدة المطبق من طرف مؤسسة إعادة التمويل الرهني (شركة التوريق) على بنك التنمية المحلية هو 5,33% (هذا المعدل يتضمن مصاريف تركيب العملية).
- يمكن توضيح تقنية التوريق في بنك التنمية المحلية من خلال الشكل الموالي:

¹ عمار بوطكوك، مرجع سبق ذكره، ص: 120.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

الشكل رقم (09): عملية توريق القروض الرهينة من طرف بنك التنمية المحلية BDL



المصدر: عمر طالب، عبد الحميد غوفي، إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني، العدد 2، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص: 20.

- **تكلفة التوريق:** إن تكلفة التوريق هي المعدل الممنوح للمستثمرين مرجح بوزن الشريحة المصدرة زائد أتعاب تركيب العملية فهذه المحاكاة تظهر تكلفة توريق مقدرة ب 5,33% ، ففي الواقع نلاحظ أن تكلفة التوريق جد منخفضة مقارنة بمردود القروض المورقة (7,16% في المتوسط)¹.
- **مستلزمات رأس المال:** إن عملية اللجوء إلى إعادة التمويل باستعمال التوريق تسمح للبنك بتحرير مستلزمات رأس المال فإذا كان ضمن موجودات البنك ما قيمته 4909431000 دج من محفظة القروض العقارية الممنوحة بنسبة ترجيح تساوي 50 %، وتحقيقاً لمبدأ الحد الأدنى القانوني الذي

¹ بوراوي عيسى، مرجع سبق ذكره، ص: 192.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

يمثل 8% من القروض المرجحة، فإن مستلزمات رأس المال ستكون مساوية إلى 196322240 دج.

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

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

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

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

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

ثالثا: أثر توريق القروض على السيولة البنكية لبنك التنمية المحلية

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

يحدد معدل إعادة التمويل المطبق على محافظ بنك التنمية المحلية بين 4% و 7.5% أما المعدلات المطبقة من طرف هذا البنك على زبائنه فهي 2.5 تفوق معدلات إعادة التمويل المطبقة من طرف شركة إعادة التمويل الرهني، والذي يوافق الهامش البنكي لبنك التنمية المحلية، ويمكن توضيح الإتفاقيات المبرمة بين مؤسسة إعادة التمويل الرهني وبنك التنمية المحلية من خلال الجدول الموالي:

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

الجدول رقم (06): اتفاقيات إعادة تمويل القروض الممنوحة لبنك التنمية المحلية من طرف شركة إعادة التمويل الرهنّي.

الرقم	التاريخ	الاتفاقية	عدد السكّات	المبالغ	معدل إعادة التمويل	معدل الفائدة
المحفظة 1	2000/12/26	2000/001	37	32130371	%7.5	%11
المحفظة 2	2001/10/29	2001/001	89	70228639	%7	%9.25
المحفظة 3	2002/12/30	2001/002	106	91802405	%7	%9.25
المحفظة 4	2002/04/25	2002/001	233	176959625	%6	%8.5
المحفظة 5	2002/08/05	2002/002	502	309893182	%5	%7.5
المحفظة 6	2003/05/22	2003/001	912	542962053	%5	%7.5
المحفظة 6	2003/05/22	2003/002	103	171855016	%6	%8.5
المحفظة 7	2003/11/20	2003/003	1701	1053300700	%5	%7.5
المحفظة 7	2003/11/20	2003/004	237	400741715	%6	%8.5
المحفظة 8	2003/11/20	2003/005	116	149530122	%5	%8.5
المحفظة 8	2003/12/16	2003/006	897	528232286	%6	%7.5
المحفظة 9	2003/12/16	2003/007	357	396838380	%5.5	%7.5
المحفظة 9	2003/12/16	2003/008	641	321530122	%5	%7
المحفظة 10	2004/02/09	2004/001	1386	604581562	%5.5	%7
المحفظة 11	2004/06/06	2004/002	951	628842048	%5	%7.5
المحفظة 12	2004/08/03	2004/003	1591	1090370266	%5.5	%7
المحفظة 13	2005/04/12	2005/001	1217	796324626	%5	%7.25
المحفظة 14	2006/03/07	2005/002	1877	1078633724	%4	%6.9
المجموع العام			13082	8616407425		

المصدر: عيسى بوراوي، دور البنوك والمؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة إعادة التمويل الرهنّي-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص اقتصاد تنمية، جامعة العقيد الحاج لخضر باتنة، 2014، ص: 196.

الفصل الثالث: تجربة بنك التنمية في توريق القروض

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مؤسسة إعادة التمويل الرهني قامت بـ 14 محفظة مالية موجهة لإعادة تمويل قروض بنك التنمية المحلية الموجهة لغرض تمويل القطاع العقاري في الجزائر، ومن خلال وضعية القروض المشار إليها في الجدول أعلاه نلاحظ أن حجم القروض في ظل الإتفاقية الموقعة بين المؤسستين في الفترة ما بين 2000-2006 يتزايد سنوياً مع الزيادة في عدد السكنات كذلك وفقاً لآلية إعادة التمويل الرهني التي قامت بها شركة إعادة التمويل الرهني، في حين ارتفعت عدد السكنات الممولة من 73 وحدة سكنية سنة 2000 إلى 1877 وحدة أي بمعدل نمو يقدر بـ 50 مرة في سنة 2006 وذلك بسبب انخفاض في معدلات إعادة التمويل الرهني من 7,5% سنة 2000 لتصل إلى 4% سنة 2006 وهذا ما يجعله عامل محفز لزيادة حجم القروض الممنوحة من طرف المؤسسة (SRH) من جهة، وحجم القروض العقارية بالنسبة لبنك التنمية المحلية الموجهة أساساً لتمويل قطاع السكن في الجزائر من جهة أخرى.

خلاصة الفصل الثالث:

اعتمدت الجزائر على تقنية التوريق من أجل إصلاح المنظومة البنكية وتدعيم دور البنوك سواء من ناحية السيولة أو متطلبات أخرى، لكن غياب سوق مالي نشط وإطار قانوني محدد ينظم هذه التقنية حال دون انتشارها. وتعد شركة إعادة التمويل الرهني من الملامح التنظيمية لعملية التوريق في الجزائر حيث أنشئت من أجل إعادة تمويل محافظ القروض الرهينة المقدمة من البنوك والمؤسسات المالية.

ساهم إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني في تفعيل تقنية التوريق في الجزائر، ويعتبر بنك التنمية المحلية هو البنك الوحيد الذي قام بتوريق قروضه عن طريق شركة إعادة التمويل الرهني، الأمر الذي سمح له بتوفير السيولة اللازمة.

خاتمة

من خلال بحثنا توصلنا إلى أن التوريق من الأدوات الحديثة التي ظهرت في نطاق الهندسة المالية بهدف مساعدة المؤسسات المالية المدينة للخروج من حالة العسر المالي التي تقابلها هذا من جهة، ومن جهة أخرى مساعدة المؤسسات الدائنة في التخلص من مشكلة الديون المتعثرة لديها، هذا ما جعله من أساسيات عمل البنوك. وتبرز أهمية التوريق في قدرته على تحويل الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل إلى قصيرة الأجل بفعل تجسيده لتلك الاستثمارات في سندات وبيعها في السوق المالي وبالتالي تحويلها إلى سيولة آنية، لذلك ارتبطت عملية التوريق بالقروض العقارية أساساً، ويجب أن يستوفي بعض الشروط والمتطلبات لنجاحه مثل المؤسسة المشترية للديون لتقوم بتوريقها وإصدار سندات مماثلة لقيمها وحاملة لضماناتها، ثم السوق المالية النشطة لتداول هذه السندات وفي غياب هذه المتطلبات يبقى خطر فقدان السيولة في البنوك قائماً، خاصة عند منحها لقروض عقارية، والأزمة التي هزت الولايات المتحدة الأمريكية وانتقلت إلى باقي البلدان خير دليل على ذلك، بالرغم من أن هناك من يقول بأن تقنية التوريق من أسبابها إلا أنه في الحقيقة أن الإستعمال الخاطئ لهذه التقنية هو سبب الأزمة (فتدني معايير الإقراض وتراجع أسعار العقارات وتزايد معدلات الفائدة والتسهيلات الكبيرة في الإقراض أدى إلى توريق ديون عالية المخاطر).

أما بالنسبة للجزائر تبقى عملية توريق القروض تجربة حديثة وواعدة حيث أن عملية إعادة التمويل الرهني تتم حالياً مع بنك واحد فقط هو بنك التنمية المحلية، هذه الوضعية يمكن أن تفسر بالظروف الغالبة على مستوى البنوك والتي تتميز باليسر المالي المتنامي، إضافة إلى غياب أهم مستلزمات هذه العملية وهي السوق المالية النشطة والوسطاء الفاعلين في هذا السوق (في الجزائر توجد شركة إعادة التمويل الرهني SRH فقط).

أولاً: نتائج اختبار صحة الفرضيات

يمكن اختبار مدى صحة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

- **الفرضية الأولى:** فرضية صحيحة حيث يعتبر التوريق من السياسات التمويلية الحديثة، فهو أداة مالية مستحدثة تعيد تحويل القروض إلى الأوراق المالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وبالتالي تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة ويكون ذلك عبر مراحل عديدة أولها تجميع الديون المتجانسة ثم التنازل عن هذه الديون لصالح شركة التوريق وصولاً إلى إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب؛
- **الفرضية الثانية:** فرضية صحيحة حيث يعتبر التوريق مصدر تمويل بديل للمؤسسات المالية وخاصة البنوك فهو أكثر جاذبية من القرض التقليدي بسبب انخفاض تكلفته فهو يعمل على

تحويل القروض البنكية من صفتها الجامدة إلى سيولة جاهزة تعمل على زيادة حجم السيولة في البنك والرفع بالتالي من مقدرته التمويلية.

– **الفرضية الثالثة:** فرضية صحيحة حيث تعتبر شركة إعادة التمويل الرهني الإطار التنظيمي لعملية توريق القروض في الجزائر وساهم انشاء هذه الشركة في تفعيل تقنية التوريق بما ساهم بدوره في زيادة حجم السيولة على مستوى بنك التنمية المحلية.

ثانيا: نتائج الدراسة

- من خلال عرضنا لهذا البحث توصلنا إلى جملة من النتائج يمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- يعد التوريق أداة فعالة للنهوض بالاقتصاد بصفة عامة فهو يساهم في حل المشاكل التي تعاني منها الدول وبالأخص الديون وتوفير السيولة النقدية، كما يعمل على توسيع نشاط أسواق المال واستحداث أدوات جديدة للمستثمرين وتجميع رؤوس المال اللازم لتمويل الاستثمارات؛
 - نتج عن تقنية التوريق أوراق مالية ساهمت في إنعاش المناخ المالي العالمي من خلال توفير فرص استثمار جديدة ومجزية من جهة، ومن جهة أخرى سمح للبنوك من أن تحول جزءاً من المخاطر إلى السوق المالي مما يقلل العبء على أموالها الخاصة والمساهمة في تحسين الهيكل المالي لها، كما ساهمت هذه الأوراق في خلق علاقات تمويلية بين قطاعات مختلفة كقطاع السكن وسوق الأوراق المالية؛
 - من أجل نجاح عملية التوريق لا بد من إنشاء شركة التصنيف الائتماني وتقييد الشركات البادئة بالتوريق بالشفافية والإفصاح عن جميع المعلومات المتعلقة بعملية التوريق؛
 - سمحت مؤسسة إعادة التمويل الرهني بتوفير السيولة لبنك التنمية المحلية BDL حيث تمكنت شركة إعادة التمويل الرهني SRH من تمويل قروض بمبلغ 7 مليار دج لفائدة بنك التنمية المحلية ما بين (2001-2006) لتوجيهها لتمويل السكن، وهذا ما يقابله 13082 وحدة سكنية؛
 - التوريق المطبق في كثير من دول العالم يعني التخلص النهائي من الديون بعد بيعها، بينما لا يعني ذلك حسب الصيغة الأولى (إعادة التمويل مع حق الرجوع) في تطبيقات شركة إعادة التمويل الرهني، بل لا يعني ذلك أيضاً حسب قانون التوريق في الجزائر والذي يشير (حتى في حالة تطبيق الصيغة الثانية إعادة التمويل بدون حق الرجوع) إلى التزام المؤسسة المتنازلة باستبدال القروض المشكوك فيها أو الصعبة التحصيل لفائدة مؤسسة التوريق؛

– القانون الجزائري يحصر التوريق في القروض العقارية نظرا للمخاطر الناجمة عن منح هذه القروض، مع أن التوريق يمكن الاستفادة منه في أنواع أخرى من القروض، فهناك نسبة هامة من القروض الاستثمارية غير العقارية والتي تعتبر قروضا متعثرة خاصة في محافظ البنوك العمومية وهي تتجاوز مبلغ 150 مليار، وهذه القروض يمكن المساهمة في حل مشكلتها بالتوريق شريطة توفر الظروف الملائمة لنجاح العملية مثل السوق المالية النشطة، وتوفير الضمانات اللازمة للمستثمرين في تلك الفرص، عوض اللجوء إلى عمليات إعادة الرسملة والتطهير المالي للبنوك العمومية؛

– حتى في ظل وجود إطار قانوني لتوريق القروض العقارية في الجزائر، ومع السماح للبنوك بممارسة الشمولية في العمل المصرفي بموجب القانون 90-10 ثم الأمر 03-11، وبالرغم من إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني، يبقى دخول البنوك التجارية إلى مجال التمويل العقاري في الجزائر محتشما، وهذا بالرغم من فائض السيولة الكبير الذي تعرفه هذه البنوك، والتي بلغت على سبيل المثال 1400 مليار في نهاية 2007 بالنسبة للبنوك العمومية، والتي تستحوذ على ما يقارب 88% من السوق البنكية الجزائرية، ما يعني عدم الثقة الكافية في الإجراءات المتخذة مقابل الإسراف في تمويل التجارة الخارجية التي يقل فيها عنصر المخاطرة.

ثالثا: الاقتراحات والتوصيات

- إقامة كيان قانوني وتشريعي يضم مجموعة القوانين التي تحكم وتضبط كيفية تسيير التوريق ودور كل الأطراف في عملية التوريق؛
- إعطاء أهمية كبيرة لتقنية التوريق انطلاقاً من التجارب الأجنبية وذلك بتنظيم دورات تكوينية وملتقيات تدريبية؛
- تفعيل دور السوق المالي من خلال إقحام المستثمرين الخواص الجزائريين بالعمل في هذا السوق وتعريفهم بالدور الذي يمكن لهم أن يلعبوه في إطار هذا السوق؛
- نشر ثقافة عامة حول آلية التوريق بالنسبة للمتعاملين المحتملين، بالإضافة إلى نشر المعرفة والمهارة اللازمة بين العاملين في المصارف والشركات ذات الغرض الخاص التي يفترض أن تنشأ للمساعدة في تطبيق هذه العمليات؛
- تنشيط السوق الرهني والعمل على توسيعه من خلال تخفيض تكلفة السكن وتبسيط إجراءات الرهن العقاري؛

- أن تكون الأوراق المالية المعروضة في عمليات التوريق ملائمة لأهداف المستثمرين من حيث تنوع آجالها واختلاف عوائدها باختلاف درجات المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في هذه الأوراق المالية؛
- توفير مؤسسات خاصة بالتصنيف الائتماني ذلك أن هذه المؤسسات هي التي تقيم الديون الخاصة بعملية التوريق وتقيم احتمال فشل الأوراق الناتجة عنه من عدمه ومنه تحفيز المستثمرين الذين يعتمدون على تلك التصنيفات؛
- تحديد معايير التصنيف الائتماني للقروض والمؤسسات التي يجب أن تقوم بها والتي لم تحدد في قانون توريق القروض الرهينة في الجزائر لتقييم أصول المؤسسات الراغبة في توريق قروضها؛
- العمل على إيجاد منظومة قانونية وتنظيمية من أجل تنشيط البورصة الجزائرية وتحرير السوق العقارية في سوق حرة تتحكم فيها قوى العرض والطلب؛
- دعم الجهات المسؤولة في الدولة وتسهيلها لخلق بيئة مناسبة لتطبيق توريق القروض بما يساهم في تفعيل هذه التقنية على المستوى المحلي؛
- ضرورة توسيع قدرات السوق المالي لاستيعاب إصدارات التوريق العقاري مع الأخذ بعين الاعتبار أسعار الفائدة على القروض العقارية وعلى سندات التوريق؛
- العمل على إنشاء شركات عقارية تدعم السوق العقاري، وتوفر فرص تمويل واستثمار جديدة.

رابعاً: آفاق البحث

بعد دراستنا لموضوع دور توريق القروض في إعادة تمويل البنوك التجارية (تجربة بنك التنمية المحلية) التي لا تعد إلا محاولة متواضعة، للبحث عن دور التوريق في توفير السيولة في البنك بالإضافة إلى ذلك هناك العديد من الأسئلة لا زالت عالقة والتي تعتبر انطلاقة لدراسات وأبحاث أخرى منها:

- دور التوريق في زيادة حجم القروض العقارية في البنوك الجزائرية؛
- التوريق ودوره في تفعيل الأسواق المالي؛
- دور التوريق في التقليل من المخاطر الائتمانية في البنوك التجارية؛
- دور التوريق في تنشيط سوق الأوراق المالية.

تم بحمد الله

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

I. الكتب:

1. أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق العمل، الدار الجامعية، الإسكندرية "مصر"، 2003.
2. أرشد فؤاد التميم، الأسواق اطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان "الأردن"، 2009-2010.
3. أسعد رياض، الهندسة المالية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان "الأردن" 2001.
4. بن علي بلعزوز، ادارة المخاطر (ادارة المخاطر-المشتقات المالية-الهندسة المالية)، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
5. سامي ابراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الاسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، بيت المشورة، الكويت، 2004.
6. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، القاهرة "مصر"، 2005.
7. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية الإسكندرية "مصر"، 2002.
8. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم، ادارة المخاطر، المحاسبة، الدار الجامعية الإسكندرية "مصر"، 2003.
9. عبد القادر السيد متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان "الأردن"، 2010.
10. عدنان الهندي، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت "لبنان" 1994.
11. عدنان عبدالله محمد عويضة، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الاسلامي، المعهد العلمي للفكر الاسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010 .
12. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية "مصر" 1999.

13. فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية مصر، 2009.
14. مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور اسلامي "مذكرة تدريسية"، مركز النشر العلمي، المملكة العربية السعودية، 2010.
15. محفوظ أحمد جودة وآخرون، الأسواق المالية "مفاهيم وتطبيقات"، دار زهرة للنشر والتوزيع الأردن.
16. محمد صالح الحناوي، جلال العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية مصر. 2002.
17. محمد عبد الخالق، الإدارة المالية والمصرفية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان "الأردن" 2010.
18. مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة "مصر" 2001.
19. منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، دار المكتب العربي الحديث، الاسكندرية "مصر"، 1999.
20. منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، منشأة المعارف، الإسكندرية "مصر"، 2003.
21. هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008.

II. الرسائل والأطروحات الجامعية:

22. أحلام مخبي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص نقود وتأمينات، جامعة منوري قسنطينة، 2007.
23. أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، رسالة ماجستير في العلوم التجارية غير منشورة، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس سطيف 2012.
24. حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص محاسبة ومالية، جامعة حسية بن بوعلي "الشلف"، 2011.

25. خالد بوخلخال، دور الهندسة المالية في ادارة المخاطر المالية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة ، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر -3-، 2012.
26. خالد محمد نصار، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية-دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة-، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل غير منشورة، تخصص المحاسبة والتمويل الجامعة الإسلامية "غزة"، 2006.
27. رابح أمين المانسبع، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر -3-، 2011.
28. ربيع بوصبيح العائش، دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية وتحليل دور استراتيجيات الخيارات في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري للفترة 2007-2011 رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص أسواق مالية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
29. شيماء ابراهيم محمد نواره، الافصاح عن توريق الديون في البنوك التجارية المصرية في ضوء معايير المحاسبة الدولية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة قناة السويس، 2007.
30. عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص نقود وبنكيات، جامعة منتوري "قسنطينة"، 2008.
31. عيسى بوراوي، دور البنوك والمؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن في الجزائر-دراسة حالة مؤسسة إعادة التمويل الرهني-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص اقتصاد تنمية، جامعة العقيد الحاج لخضر باتنة، 2014.
32. فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، دولة الإمارات العربية، بدون سنة.
33. محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، غير منشورة، الجمهورية العربية السورية 2014.
34. مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص مالية، جامعة منتوري "قسنطينة"، 2012.

35. ميلود بن فليس، أهمية تقييم الأداء في تحفيز الموارد البشرية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص تسيير الموارد البشرية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014.

36. نوال بوعكاز، حدود الهندسة المالية في تفعيل إستراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس "سطيف"، 2011.

37. الياقوت عرعار، التمويل العقاري، رسالة ماجستير في الحقوق غير منشورة، تخصص قانون الأعمال، جامعة يوسف بن خدة الجزائر، 2009.

III. المؤتمرات والملتقيات

38. بزاز حليلة، هدى بن محمد، المشتقات المالية ومخاطرها، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي وبدل البنوك الاسلامية، جامعة منتوري قسنطينة، يومي 5-6 ماي 2009.

39. بن رجم محمد خميسي، المنتجات المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعاتها؟، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

40. بوسبعين تسعديت، المشتقات المالية كأداة للتحوط من المخاطر المتعلقة بالمعلومة المحاسبية والمالية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: ادارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات العالم جامعة ألكي محند أولحاج البويرة، 2013.

41. جمال الدين خاسف، فلسفة التوريق والأزمات العالمية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

42. حمادو بن نعمون، دور تقنية التوريق وصناديق التحوط في أزمة 2008، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية، جامعة قسنطينة، يومي 14-15 نوفمبر 2009.

43. حنان موشرة، دور شركة إعادة التمويل الرهني في تمويل عمليات الترقية العقارية، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: إشكالات العقار الحضاري وأثرها على التنمية، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 17-18 فيفري 2013.

44. صبري عبد العزيز ابراهيم، التوريق وأثره في وقع الأزمة المالية العالمية في ضوء الفكر الإسلامي، مداخلة ضمن المؤتمر العلمي حول: الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية، جامعة المنصورة مصر، يومي 1-2 أبريل 2009.
45. عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة الاقتصادية من منظور الاقتصاد الإسلامي، جامعة الكويت، يومي 15-16 ديسمبر 2010.
46. علي يوسفات، هاجر بوزيان رحمانى، التوريق والأزمة المالية العالمية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية الرهانة والبدائل المالية والمصرفية، يومي 5-6 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة.
47. فضيلة حويو، أمال حاج عيسى، المشتقات المالية من منظور النظام المالي الإسلامي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية الرهانة والبدائل المالية المصرفية، جامعة خميس مليانة يومي 5-6 ماي 2009.
48. لحسن درودري، دور الأدوات المالية الحديثة في الصناعة المصرفية وانعكاساتها على النظام المصرفي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.
49. لحلو بوخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، 23-24 فيفري 2011.
50. لقمان معروز، محمد راتول، عملية توريق الديون كأداة مالية مستحدثة ودورها في صناعة وانتشار الأزمات، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية، المركز الجامعي خميس مليانة، يومي 13-14 ماي 2012.
51. محمد راتول، محمد مدني، دور التوريق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر "دراسة حالة الجزائر والدول النامية" الملتقى الدولي الأول حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2006 .

52. محمد عبد المطالب بدوي، التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية، مداخله ضمن مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات "آفاق وتحديات"، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005.

53. محمد كريم قروف، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية مداخله ضمن الملتقى الدولي حول : الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، يومي 23-24 فيفري 2011.

54. منيرة عباس، الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات، مداخله ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

55. هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، مداخله ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد اسلامي، جامعة العلوم الإسلامية، الأردن، يومي 1-2 ديسمبر، 2010.

IV. المجلات

56. عبد الرحيم عبد الرحمان الساعاتي، نحو مشتقات مالية اسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، المجلد 11، 1999.

57. عبد الكريم أحمد قندوز: الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20 العدد 2، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، 2007.

58. عمر طالب، عبد الحميد غوفي، إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر -دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني، العدد 2 من مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007.

59. محمد خميسي بن رجم، التوريق ووقعه على الأزمات، مجلة "أبحاث اقتصادية وإدارية"، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 08، ديسمبر 2010.

60. منى خالد فرحات، توريق الدين التقليدي والإسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 01 كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2013.

V. المواد والقوانين

61. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 15، الصادرة في 12 مارس 2006.

62. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 19، الصادرة في 01 ماي 1985.

VI. الدورات

63. عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، الدورة التاسعة عشرة لمنظمة المؤتمر الاسلامي، الشارقة، أيام 26-30 أبريل 2009.

64. محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الاسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشرة لمنظمة المؤتمر الاسلامي، الشارقة، أيام 26-30 أبريل 2009.

ثانيا: بالفرنسية

65. Finnerty.J.D, "Financial engineering in corporate finance: An overview", Financial management, vol 17, no 4.

ثالثا: مواقع الانترنت

66. عبد الفتاح علاوي، رحيم حسين، التوريق آلية لتجاوز الأزمات في المؤسسة المالية الاسلامية، من الموقع <http://iefpedia.com/arab>.

67. فتيحة إسماعيل محمد مشعل، التوريق وعلاقته بالأزمة المالية العالمية الراهنة، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة مصر، يومي 1-2 أبريل 2009. - حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، من الموقع http://slconf.uaeu.ac.ae/old_web/papers/3.swf أطلع عليه يوم 24-02-2016 على 16:12.

68. <http://srh-dz.org/?p=presentation&lang=ar&var=1>

69. <http://srh-dz.org/1>

70. <http://srh-dz.org/?p=modalites&lang=ar&var=6>

71. <http://www.bdl.dz/arabe/parcour-arabe.html>

72. <http://www.joradp.dz/HAR/Index.htm>

الملخص:

ساهمت الهندسة المالية بإبداعاتها المالية في إيجاد حلول مبتكرة للعديد من المشاكل التي تواجه المؤسسات المالية بما فيها البنوك خاصة ما يتعلق بمشكل السيولة طريق ابتكار تقنيات عديدة منها تقنية التوريق، ومن هذا المنطلق تهدف هذه الدراسة إلى توضيح آلية عمل التوريق وواقعه في الجزائر وتبين أهمية نشاط التوريق في أداء عمل البنوك عن طريق التعرف على كيفية مساهمة توريق القروض في إعادة تمويل بنك التنمية المحلية.

من أجل دراسة إشكالية البحث تم الاستعانة بالمنهج الوصفي التحليلي من أجل إبراز دور توريق القروض المصرفية في تحسين عملية إعادة التمويل على مستوى البنوك عموما وبنك التنمية المحلية على وجه الخصوص إضافة إلى المنهج التاريخي من خلال استعراض نشأة وتطور تقنية التوريق.

توصلت الدراسة إلى أن الاعتماد على تقنية التوريق يساهم في حل بعض المشاكل التي تتعرض لها البنوك ومنها مشكلة السيولة، حيث سمحت مؤسسة إعادة التمويل الرهني بتوفير السيولة لبنك التنمية المحلية بتمويلها قروض بمبلغ 7 مليار دج لفائدة البنك ما بين 2001-2006 لتوجيهها لتمويل السكن.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية، توريق القروض المصرفية، بنك التنمية المحلية، شركة إعادة التمويل الرهني.

Abstract:

Financial Engineering contributed with its financial creations to finding innovative solutions to many of the problems faced by financial institutions, including banks, particularly with regard to the problem of liquidity. This has been done by creating several techniques, including securitization technology. From this point, this study aims to clarify the mechanism of securitization action and its reality in Algeria. The study also shows the importance of securitization activity performance in banks work through identifying how securitization of loans contributes to refinancing Local Development Bank.

In order to study the problem of this research descriptive and analytical approach has been used in order to highlight the role of bank loans securitization in improving the process of refinancing on the level of banks in general and the level of Local Development Bank in particular; in addition to the historical method by reviewing the origins and evolution of the securitization technology.

The study found that reliance on securitization technology contributes to solving some of the problems faced by the banks, including the liquidity problem, as Mortgage Refinancing Corporation allowed providing liquidity to the Local Development Bank by 7 billion dinars funded loans for the benefit of the bank, from 2001 to 2006, to be directed to housing finance.

Key words: financial engineering, securitization of bank loans, local development bank, Mortgage Refinancing Company.