

إعادة التمويل الرهني و أثره على المنظومة المالية و المصرفية في الجزائر دراسة حالة

شركة إعادة التمويل الرهني SRH

عمر طالب * د. عبد الحميد غوفي *

* باحث بمركز البحث العلمي و التقني حول المناطق الجافة - الجزائر

جامعة محمد خيضر - بسكرة - الجزائر

*تدريسي في جامعة محمد خيضر - بسكرة - الجزائر

الخلاصة :-

على ضوء الأزمة التي عرفت الجزائر في النصف الثاني من التسعينات خصوصاً في إيجاد التمويل العقاري طويل الأجل، و بناءً على المعطيات الجديدة التي تركز عليها سياسة الإصلاحات الاقتصادية الحالية تم إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني وكذا إنشاء شركة ضمان القرض العقاري، مع تحويل الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط إلى بنك للسكن، من أجل تطوير التمويل الرهني العقاري في الجزائر. و موازاةً مع ذلك قامت السلطات العمومية باتخاذ جملة من الإجراءات الإصلاحية، على المستوى التشريعي، تمثلت في إصدار مراسيم، في إطار قانون المالية لسنة 2005، و إصدار قانون التوريق سنة 2006، قصد تطوير السوق الرهنية في الجزائر. لكن إلى غاية يومنا هذا، فإننا نلاحظ بأن الأثر المنتظر من هذه الإصلاحات، خاصة ذلك الأثر المرتقب من إدماج شركة إعادة التمويل الرهني على مستوى أداء الائتمان، لا يزال غير بارز مقارنة بالصورة التي هو عليها في الدول المتبينة لهذا النموذج. و يعود ذلك إلى حداثة النموذج المتبنى من جهة و لعدم الإقبال الواسع من قبل الوسطاء الماليين على عملية إعادة التمويل الرهني، من جهة أخرى.

Abstract:

At the end of the crisis that Algeria undergoes in the second middle of the nineties, particularly, to find out long term moveable refinancing and accordingly to the new details on which actual economic reforms policy focus, the mortgage refinancing was established, as well as land security loan did, within the changes of national fund of saving and precaution to the housing bank, so that, the mortgage refinancing will be developed in Algeria.

At the same time, the public authorities took vital steps towards reforms at legislative level, that were put into effect by addressing decrees within the frame work of the financing law of 2005, the releasing law in 2006 as well, in order to enhance the mortgage market in Algeria.

Nevertheless, till now, we notice the impact of these reforms particularly, the expected impact of the mortgage refinancing towards trust, is still not operational, in comparison with the aspect in the countries adopting this model.

Due to the fact that the model is new, in one hand, and the lack of the finance stakeholders of operating in the mortgage refinancing as well in the other hand.

تمهيد:

إن تحسين مستوى أداء الائتمان المصرفي و من خلاله تحسين كفاءة أسواق رؤوس الأموال يعد أمراً بالغ الأهمية و الاعتناء به يعد ضرورة ملحة لسلامة و صحة الأنظمة المصرفية و المالية، لذا فإننا نجد أنه يشغل حيزاً كبيراً من اهتمام المنظومة البنكية الدولية و الهيئات الوصية العالمية.

يعد إنشاء مؤسسات إعادة التمويل الرهني من بين الآليات و الأساليب الحديثة التي تم التوصل إليها في البلدان المتطورة كحل لمشكلة التمويل الطويل الأجل بصفة عامة و تمويل قطاع السكن بصفة خاصة، بحيث يعد هذا الأخير قطاع استراتيجي ذو أهمية قصوى في تنشيط و تفعيل حركة الاقتصاد الوطني، و كذا لعجز المصارف عن تلبية طلبات تمويل السكن المرتفعة نظراً لطبيعة الموارد المالية التي يغلب عليها الطابع قصير الأمد. إذاً فإن إعادة التمويل الرهني يهدف إلى تيسير شروط الإقراض السكني و معالجة قضية تعدها كل الدول ذات أهمية قصوى سواء أكان ذلك على المستوى الاجتماعي أو على المستوى الاقتصادي.

و لقد لعبت الولايات المتحدة الأمريكية في هذا المجال دور الرائد بإنشاء و تطوير أنظمة التمويل الرهني العقاري التي انعكست آثارها إيجاباً على تحسين أداء الائتمان و كفاءة الأسواق المالية و كذا نمو قطاع السكن و السوق العقارية ، الأمر الذي دفع بالعديد من الدول على امتداد القارات الخمس، مع نهاية الثمانينات، إلى اختيار النموذج الأمريكي الذي يركز على مستويين (سوق ابتدائية و سوق ثانوية) للتمويل الرهني العقاري، و تعد الجزائر من بين هاته الدول التي اختارت مبدئياً النظام الأمريكي للقروض العقارية، و ذلك بإنشائها في نهاية سنة 1997 شركة مالية متخصصة في إعادة

تمويل القروض العقارية الممنوحة لفائدة الأسر، من طرف البنوك و المؤسسات المالية، بغرض شراء سكن جديد أو ترميم سكن قديم أو بناء سكن، إلا أن هذه الشركة تبنت في ممارستها في البداية الطريقة الأوروبية وهذا لأسباب احترازية.

بعد قرابة تسع سنوات من الممارسة يتعين علينا التساؤل: ما مدى أثر إدراج شركة إعادة التمويل الرهني « SRH » في المنظومة المالية الجزائرية خصوصاً على أداء الائتمان البنكي و بصفة أوسع أداء السوق المالية في الجزائر؟

من هذا المنطلق، سنتناول من خلال هذا البحث دراسة المؤسسات المالية لإعادة التمويل الرهني ثم سوق الرهن و القروض المدعمة سندياً، كما سنتناول كذلك أهم آثار إعادة التمويل الرهني كخطوة أولى، و كخطوة ثانية أثر إدراج شركة إعادة التمويل الرهني « SRH » و آفاق عملية إعادة التمويل الرهني في الجزائر.

1. إعادة التمويل الرهني:

قبل البدء بدراسة ماهية إعادة التمويل الرهني يجدر بنا أولاً معرفة مختلف المفاهيم الاقتصادية التي تندرج تحته ثم التركيز على دراسة هذا المصطلح بمختلف مركباته.

1.1 مفهوم إعادة التمويل البنكي:

هو مصدر التمويل الثالث الذي يلجأ إليه البنك (بعد أمواله الخاصة و الودائع التي يحصل عليها من الجمهور) لإعادة تشكيل سيولته المتأثرة بالقروض التي منحها. وتتم عملية إعادة تمويل البنوك بطريقتين: إعادة التمويل عن طريق إعادة الخصم و إعادة التمويل في السوق النقدية¹.

وهو نفس ما يذهب إليه "Ahmed Silem" و "J.M Albertini" في معجمهما الاقتصادي، حيث يقصد بإعادة التمويل البنكي إعادة تشكيل سيولة البنوك قصد استطاعتها منح قروض جديدة، سواءً من خلال إعادة خصم الأوراق المالية التي في حيازتها أو اللجوء إلى السوق النقدية².

2.1 مفهوم القرض الرهني « le Prêt hypothécaire »:

و هو القرض الذي يستند على ضمان حقيقي « sûreté réelle » (بنائية، أرض)³، و حسب هذا المعنى فإنه كل قرض عقاري هو بالضرورة قرض رهني*، إلا أنه لا يمكن عدّ كل قرض رهني قرضاً عقارياً، لأن القرض الرهني أشمل معنى⁴، و هذا عائد بطبيعة الحال لنوع الرهن.

و ينقسم القرض الرهني إلى عدة أنواع أهمها: القرض الرهني ذو سعر فائدة ثابت و متغير، القرض الرهني ذو نصاب مرتفع، القرض الرهني العادي، القرض الرهني المغلق و المفتوح، القرض الرهني القابل للدفع المسبق، القرض الرهني المجزأ، ... الخ.

3.1- مفهوم إعادة التمويل الرهني:

و يقصد به إعادة تمويل القروض الرهنية، حيث يسمح هذا الأخير بجمع مجمل القروض (قرض عقاري، قرض شخصي، قرض للاستهلاك) في قرض رهني واحد بمعدل فائدة لقرض عقاري و لفترة قد تمتد إلى غاية عشر سنوات⁵. أي أن عملية إعادة التمويل الرهني تركز على إعادة تمويل محافظ القروض الممنوحة مقابل ضمانات للشرائح الاجتماعية المحرومة من طرف الوسطاء المعتمدين (كالبنوك مثلاً) الملزمون بتقديم قائمة اسمية بالديون المعاد تمويلها للشركات (المؤسسات المالية) المختصة في إعادة تمويل القروض الرهنية⁶.

II. ظهور مؤسسات إعادة التمويل الرهني:

لقد تم البدء في إنشاء المؤسسات التي تقوم بعمليات إعادة التمويل الرهني بظهور نظام التسهيلات المالية (SMF) « Secondary Mortgage Facility » الذي يقوم على أساس توفير الأموال اللازمة من أجل و وضعها تحت تصرف السوق العقارية الابتدائية، و يتم ذلك عن طريق خلق مؤسسات مالية متخصصة تقوم بإصدار سندات في السوق المالية بحيث تستعمل مبالغها في إعادة تمويل الحافظات المالية المقدمة من طرف البنوك العقارية أو التجارية. و من هنا أتى التفريق بين الممول الرئيسي للقروض (البنك) و الممول الثانوي للحافظات المالية (المؤسسة المالية المتخصصة)⁷.

1.2-

ظهور مؤسسات إعادة التمويل الرهني في أوروبا:

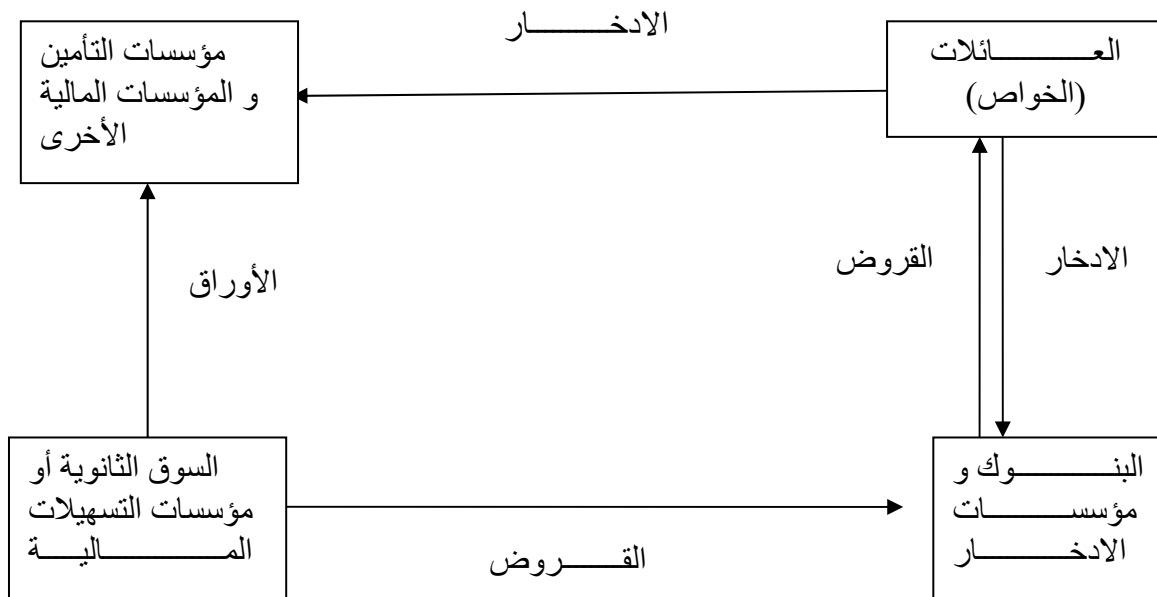
بدأ ظهور عمليات إعادة التمويل الرهني في أوروبا أواخر القرن السابع عشر و بالتحديد في فرنسا، ألمانيا، إسبانيا، سويسرا و الدول الاسكندنافية، بعد إنشاء و تطوير نظام البنوك العقارية الذي كان يقوم على عدة بنوك متخصصة تعمل على منح و إدارة حافظة القروض العقارية لتلجأ فيما بعد إلى السوق المالية لإعادة تمويل هذه القروض عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية يتم شراؤها عادةً من قبل المؤسسات المالية مثل شركات التأمين التي تقوم بالاستثمار على المدى الطويل.

أما فيما يخص ظهور مؤسسات مالية متخصصة، كنموذج حديث يقوم بعمليات إعادة التمويل الرهني، فقد كان ذلك في فرنسا بعد التدهور الذي شهدته هذه الأخيرة في مجال السوق الرهنية العقارية وانهيار

كبريات بنوكها العقارية، حيث قامت السلطات الفرنسية بإنشاء مؤسسة جديدة متخصصة برأس مال خاص (سنة 1985) سميت بـ "صندوق إعادة التمويل الرهني" Caisse de Refinancement Hypothécaire : CRH ليقوم بتمويل القروض العقارية و إصدار سندات و أوراق مالية عقارية في السوق المالية.

2.2- ظهور مؤسسات إعادة التمويل الرهني في أمريكا: في سنة 1930 تم إنشاء مؤسسة سميت بالبنك الفيدرالي لتمويل السكن « FHLB : federal home loan bank » يعمل على نظام التسهيلات المالية (SMF : Secondary Mortgage Facility)، لكن يعد أول ظهور للمؤسسات المالية المتخصصة في إعادة التمويل الرهني في الولايات المتحدة الأمريكية، كنموذج متطور لتمويل السكن، منتصف الثلاثينات و ذلك بعد خلق مؤسستين متخصصتين في مجال ضمان الرهن العقاري و إصدار القروض السكنية المضمونة برهونات عقارية من الدرجة الأولى، حيث تمثلت هذه المؤسسات في الجمعية الفيدرالية للسكن « Federal Home Association » و الجمعية الوطنية الفيدرالية للسكن "فاني مي" « Fannie Mae »، و لقد أدى إنشاء هاتين المؤسستين إلى تحريك نشاط السوق العقارية منذ ذلك الحين إلى يومنا هذا⁸.

الشكل رقم 01: نظام التسهيلات المالية (SMF) (ابتداءً من سنة 1930)

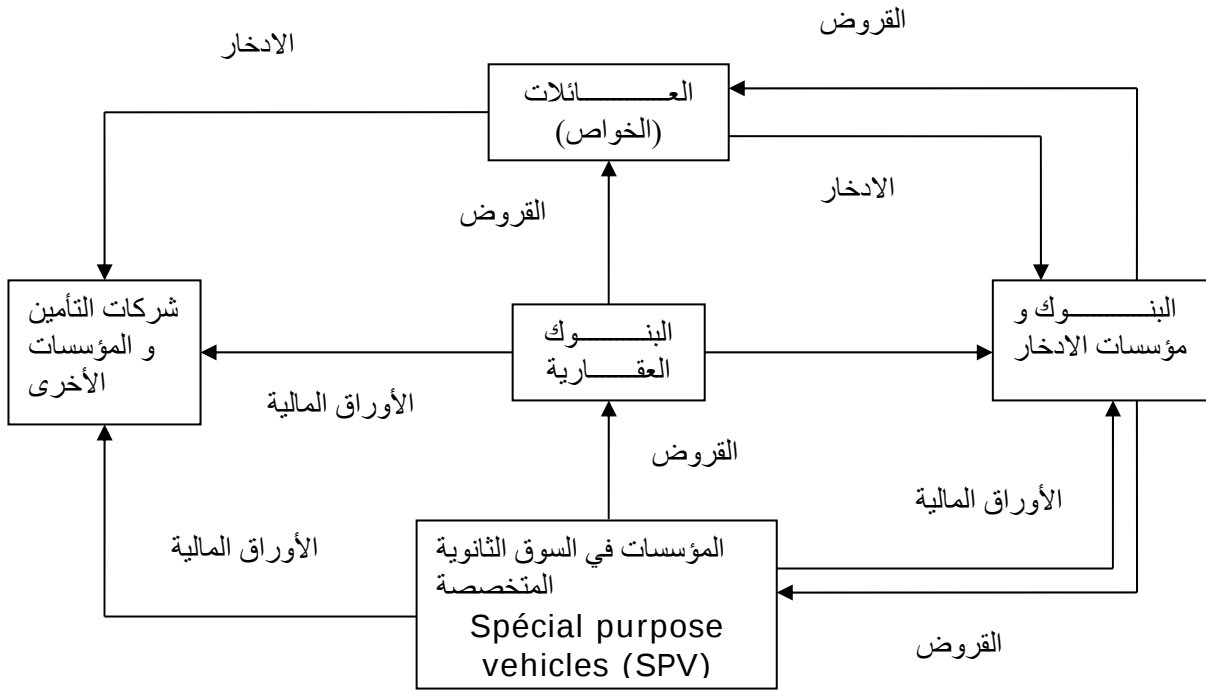


و خلال مرحلة الستينيات، و بالتحديد في بداية سنة 1966، عرف نشاط السوق المالية العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية بعض الخلل و الذي يرجع سببه إلى ارتفاع طلب الحكومة على القروض من أجل تمويل الحرب في فيتنام من جهة، و إلى ارتفاع الطلب على الأموال من طرف المؤسسات المالية نتيجة التوسع الاقتصادي الأمريكي من جهة أخرى، مما استوجب إعادة هيكلة السوق الثانوية. و بموجب هذا تم إدراج نظام جديد ألا و هو نظام السوق العقارية الثانوية الذي جاء ليعوض النظام السابق (SMF).

و لقد تم كذلك خلق فكرة الائتمان المتعلق بالقروض العقارية (Mortgage Securitization) مع بداية السبعينات و إسناده إلى "فاني مي" لتصبح أول مؤسسة يسمح لها بإصدار أوراق مالية مؤمنة برهونات عقارية من الدرجة الأولى، حيث سميت هذه العملية آنذاك بـ (MBS) « Mortgage Backed Securities »⁹ ، و كان المقصود من ورائها جلب أموال جديدة و وضعها تحت تصرف البنوك العقارية عن طريق شراء محافظ عقارية ذات نوعية رفيعة، أي أقل خطورة.

و في سنة 1970 بالتحديد، أقدمت الحكومة الأمريكية على إنشاء مؤسسة جديدة أخرى تتعامل بالقروض العقارية في السوق الثانوية، سميت بـ "فريدي ماك" « Freddie Mac »، تشجيعاً منها للقطاع الخاص، حيث كان الهدف من وراء خلقها شراء القروض العقارية التي تصدرها مؤسسات الادخار في الولايات المتحدة الأمريكية. و في سنة 1971 بدأت "فريدي ماك" بإصدار (MBS)، و في سنة 1975 شرعت كذلك بإصدار السندات المؤمنة برهونات عقارية من الدرجة الأولى، ليتم خلق جو من المنافسة على مستوى السوق الثانوية لتداول المحافظ العقارية¹⁰.

الشكل رقم 02: نظام السوق العقارية الثانوية (ابتداءً من سنة 1970)



و في خضم ذلك تمت إعادة هيكلة "فاني مي" و اقتراحها للخصخصة و كذا خلق مؤسسة جديدة، سنة 1986، ذات طابع حكومي فيدرالي سميت بـ "جاني مي" « Ginie Mae »، و ذلك بغية تدعيم النشاط الذي كانت تقوم به "فاني مي" بالإضافة إلى القيام بتمويل بعض القطاعات الإستراتيجية الخاصة بالحكومة الفيدرالية.

3.2- ظهور مؤسسات إعادة التمويل الرهني في الدول النامية:

عرفت العديد من الدول النامية ظهور هذا النوع من المؤسسات المالية المتخصصة، على غرار ماليزيا، الشيلي و تايلاند، و لقد حققت هذه المؤسسات تقدماً كبيراً في مجال إعادة التمويل الرهني كنظام حديث ساهم بقوة في حل أزمة السكن لدى هذه الدول.

ولا يقتصر الأمر على هذه الدول فقط بل هناك دول نامية أخرى اعتمدت هذا النوع من المؤسسات، لكن لا يسعنا المجال لذكر كل هذه التجارب، و نكتفي فقط بالدول التي أشرنا إليها آنفاً في سياق الحديث عن النجاح الذي حققته هذه المؤسسات، مع التطرق إلى ظهور أنظمة إعادة التمويل الرهني في دول منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا (les pays de la région MENA). في إطار الإصلاحات التي وضعتها الحكومة الماليزية لإنجاح عملية تمويل السكن، تم إنشاء مؤسسة إعادة التمويل الرهني « Cagamas » سنة 1986 و التي كانت أهدافها ترمي إلى إعادة

تمويل البنوك و المؤسسات المالية و إصدار سندات في السوق المالية، حيث حققت هذه المؤسسة تقدماً معتبراً، بتمويلها لأكثر من 25 % من احتياجات المؤسسات المالية من قروض سكنية¹¹.

أما فيما يخص الشيلي، فلقد اتخذت السلطات الشيلية بعض القرارات (سنة 1991) تدعم المؤسسات المالية المانحة للقروض السكنية و كذا خلق ضمانات خاصة بها، فضلاً عن وضع نظام جديد يعرف بالقروض المدعمة سندياً « la titrisation » و فر لصناديق المعاشات و شركات التأمين فرصة لاستثمار أموالها بشكل مربح¹².

كما تعد تايلاند هي الأخرى من الدول التي أحرزت تقدماً في حل أزمة السكن باعتمادها على نظام محكم للتمويل الرهني يعتمد على منح قروض سكنية بأسعار فائدة متغيرة أو قابلة للتجديد و بأسعار ثابتة، إضافةً إلى إنشاء سوق ثانوية للرهن العقاري¹³.

و يعد إدخال نظام إعادة التمويل الرهني في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا حديث المنشأ، و لقد كانت الأردن و تونس من الدول الرائدة في هذا المجال، إذ عرفت أنظمة التمويل العقاري فيها أول ظهور لها مع بداية سنوات الثمانينات. و تم إتباع هذه التجربة من قبل المغرب، حيث تم إدخال الأنظمة الرهنية طويلة الأجل في منتصف سنوات الثمانينات. إلا أن هذه الأنظمة لا تزال في طورها الابتدائي بالنسبة لكل من الجزائر* و إيران و مصر و لم يتم تطويرها في اليمن.

في بلد واحد فقط من بلدان هذه المنطقة، ألا و هو الأردن، تم تطوير نظام تمويل السكن بصفة موسعة حيث تجاوز مبلغ التمويل 10 % من الناتج الداخلي الخام. مع ذلك فإن هذا الرقم لا يعد مرتفعاً نسبياً بالنسبة لاقتصاد بارز. في تونس و الأردن و كذا في لبنان و المغرب، فإن أنظمة التمويل العقاري تم تطويرها إلى ما بعد الطور الابتدائي، إلا أنها لا تزال بعد صغيرة نسبياً. في كل هذه الدول، بما في ذلك الأردن، فإن أنظمة التمويل العقاري تحفز المجموعات ذات الدخل المرتفع و الدخل المتوسط. بالمقابل، فإن المجموعات ذات الدخل الضعيف ليس لها منفذ للحصول على التمويل الرهني بسبب ضعف مساهمتها في النظام الشكلي للتمويل، و الطبيعة لا شكلية أو عدم انتظام تدفقات الدخول و نقص الضمانات¹⁴.

III. الديون الرهنية المدعمة سندياً « la titrisation » (التوريق):

تعريف الديون المدعمة سندياً*: وهي تقنية من خلالها يتم التنازل عن مجموعة من الديون (هي في الأساس قروض) إلى معبريه مالية « *véhicule financier* »، حيث تُمول هي الأخرى بإصدارها لأوراق مالية تطرح في السوق. تشكل هذه الأوراق المالية القيمة المقابلة للديون¹⁵.

و تعرف كذلك بأنها تقنية لتحويل المخاطر، تساهم في الفعالية المتنامية للنظام المالي¹⁶. كما تسمى هذه العملية بالتوريق المصرفي، و هو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز انتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك. لذلك يتمثل مصطلح التوريق (أو التسديد) في تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول "*Marketable Securities*" أي تحويل الديون من المقرض الأساس إلى مقرضين آخرين. وعلى ذلك، تبدو القروض المصرفية وكأنها قروض مؤقتة أو معبريه "*Bridging*" أي تنتقل القروض عبرها من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية، فبالاعتماد على الديون المصرفية القائمة، يمكن خلق أصول مالية جديدة، وتوفير تدفقات نقدية. وتقوم تكنولوجيا التوريق أساساً على الإبداعات المستمرة في هيكلة الموجودات، وتبويبها بما يساعد على تقييم أدائها من جهة، والتمويل اللاحق من جهة أخرى، بهدف تحقيق الدخل، واستبعاد مخاطر الإفلاس¹⁷.

و يطلق البعض الآخر على عملية "*la titrisation*" مصطلح **الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة**، بوصفها أداة للربط بين السوق المصرفية و بين سوق المال، من خلال عمليتين: يناط بالأولى إعادة تمويل مانح الائتمان عبر نقل أصوله غير السائلة و المتمثلة في محفظة حقوقه على مدينه، إلى المنشأة الوسيطة بطريق حوالة الحق. و تخص الثانية بتفتيت هذه الأصول إلى وحدات تطرحها المنشأة الوسيطة للاكتتاب في صورة صكوك مالية قابلة للتداول¹⁸.

و لقد انتقدت تسمية التوريق كونه مصطلح غير جامع لأنه يبرز فقط إحدى مراحل عملية الاستثمار، و هي المرحلة الثانية التي يتم خلالها تحويل الحقوق إلى صكوك مالية، دون الأولى التي تتمثل في نقل محفظة الحقوق إلى المنشأة الوسيطة. كما أنه مصطلح غير مانع، إذ أن تجسيد الحق في صورة ورقية ليست قصراً على هذا النظام، بل تمتد إلى الورقة التجارية و فاتورة "ديلي" و فاتورة نقل الحق القابلة لعمل "بروستو" عن عدم دفعها و غيرها.

و بالنظر إلى التجارب الأجنبية، وبالتحديد في البلدان الناطقة باللغة الإنجليزية، فإن الديون الرهنية يبدو بأنها تشكل الدعامة الطبيعية للقروض الرهنية المدعمة سندياً¹⁹.

ونظراً لحافز التأثير الإيجابي لنظام "la titrisation" الذي أبرزه التطبيق العملي، قام المشرعون في العديد من الدول إلى مد نطاق تطبيقه خارج القطاع المصرفي. هذا فضلاً عن أنه يتيح أمام المستثمرين في أسواق المال أداة مالية جديدة هي صكوك الاستثمار الجماعي.

IV. آثار عملية إعادة التمويل الرهني على النظام المصرفي و المالي في الجزائر:

1.4- وضعية الإقراض الرهني في الجزائر:

في السابق، كان تمويل السكن مسيراً كلياً من طرف الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP)، و منذ التحرير المالي أصبحت معدلات الفائدة حرة و تم تحويل الصندوق (CNEP) إلى بنك تجاري. يقوم الصندوق بجمع ادخار الأسر في شكل ودائع و يمنح قروض رهنية للمقاولين (promoteurs) و للأفراد الذين يرغبون في اقتناء سكنات.

إن حافزة قروض الممتلكين طويلة الأجل لا تمثل سوى مبلغ متواضع يقدر بـ 33 مليار د.ج (أين نجد الأجزاء الحديثة جداً فقط هي التي تتوافق مع الرهون). على الرغم من التحديات الإستراتيجية التي يتعين عليه مواجهتها، فإن الصندوق (CNEP) استمر في إنتاج كل سنة 11000 قرض رهني (4 إلى 5 مليار د.ج)، مبعجلاً مدخريه الذين لهم تاريخ طويل.

تعدّ سوق القرض العقاري في حالة تنوع، حيث يتجلى ذلك في دخول مقرضين جدد إلى الساحة. إن دخول القرض الشعبي الجزائري (CPA) إلى سوق السكنات سنة 1999، بقروض رهنية للممتلكين و المقاولين، جلب العنصر الأول للمنافسة بالنسبة للصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط، و شكل نموذجاً مرجعياً بالنسبة لباقي البنوك. و اتبع نمودجه بنك التنمية المحلية (BDL) سنة 2000، ثم بنكين آخرين كبيرين ينتميان إلى القطاع العمومي، هما: البنك الخارجي الجزائري (BEA) و البنك الوطني الجزائري (BNA) من خلال تقديمهما لمنتجات رهنية. بينما يستعد البنك الفلاحي للتنمية الريفية (BADR) للقيام بنفس الشيء.

هناك عدد قليل من البنوك الخاصة قاموا هم كذلك باختراق سوق التمويل الرهني، مع العلم أن البنوك الخاصة في الجزائر تعد حديثة النشأة، و هي موجهة نحو تمويل المؤسسات على المدى

القصير، إلا أن هيكلها الأكثر مرونة يمكن أن يمنح لها حافزاً مقارن، و مساهمتها ستدعم التطبيقات
المجددة التنافسية²⁰.

2.4- تفاقم أزمة التمويل الرهني العقاري في التسعينات:

لقد تزايد تدخل الدولة في التمويل الرهني العقاري خلال التسعينات، حيث وصل إلى
169,33 مليار د.ج مع نهاية سنة 1995، و تم سداد جزء من هذا المبلغ من طرف الخزينة
العمومية (91,85 مليار دينار) أما الجزء الباقي فقد سدد من طرف الصندوق الوطني للتوفير و
الاحتياط، أي من مدخرات المواطنين (77,48 مليار د.ج).

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

- الإسراع في نمط إنجاز السكنات الاجتماعية؛
- الشروع في مشاريع سكنية جديدة؛
- الارتفاع المتزايد لأسعار مواد البناء و ظهور أزمة مواد البناء؛
- التخفيض في فترة الدفع بالنسبة لحالات الأشغال المقدمة إلى الصندوق.

3.4- ظهور شركة إعادة التمويل الرهني (S.R.H):

في ضوء الأزمة الحادة للسكن التي عرفت الجزائر في النصف الثاني من التسعينات، و العجز
الكبير في التمويل مع عدم مقدرة الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط 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

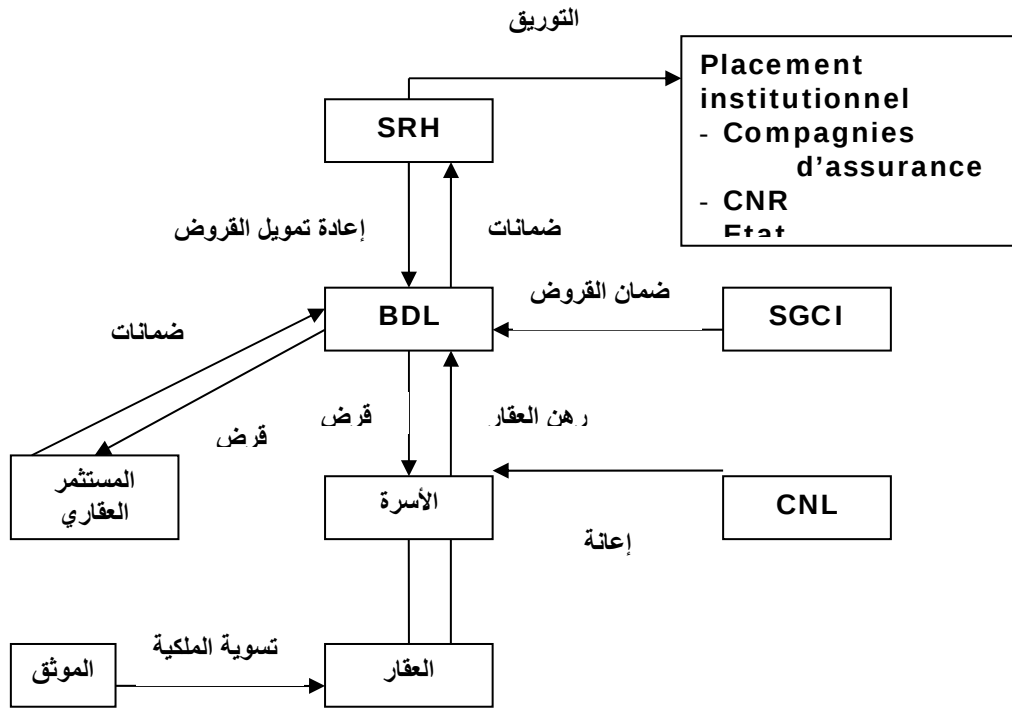
ناجعة من أجل الخروج من هذه المعضلة. وبعد بحث و دراسة لمجموعة من الحلول مع
المؤسسات المالية الدولية تم التوصل إلى حل يقضي بخلق مؤسسات مالية متخصصة في القروض
الرهنية طويلة الأجل، ف جاء إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني (SRH : Société de
Refinancement Hypothécaire) و شركة ضمان القرض العقاري (SGCI :
Société de Garantie du Crédit Immobilier) في سنة 1997، بهدف تيسير
شروط الإقراض السكني و حل معضلة السكن التي تعتبر قضية ذات أهمية قصوى، سواءً على
المستوى الاجتماعي أو على المستوى الاقتصادي.

أ- عملية إعادة التمويل الرهني في الجزائر:

ترتكز عملية إعادة التمويل الرهني على مجموعة من المبادئ، حيث تعد هذه الأخيرة بمثابة شروط عامة ينبغي توفرها للقيام بهذه الوظيفة، حيث نوجزها فيما يلي²¹:

- إعادة تمويل محافظ القروض الممنوحة مقابل ضمانات للشرائح الاجتماعية المحرومة من طرف الوسطاء المعتمدين* الملزمين بتقديم قائمة اسمية بالديون المعاد تمويلها لشركة إ.ت.ر.
- تشكيل صندوق عقاري من الدرجة الأولى، ضماناً لعملية إعادة التمويل المنجزة من قبل ش.إ.ت.ر أثناء الاهتلاك أو التعويض المسبق للقروض الأصلية.
- الاحتفاظ بحق الملكية للديون الغير عقارية (الطريقة الأوروبية) التي هي في حوزة الحصيلة المالية للوسطاء المعتمدين، وكذا حق التحقق و المراقبة من وجودها المادي في عين المكان المحدد وذلك في أية فترة كانت.
- يلتزم الوسيط المعتمد المستفيد من عملية إعادة التمويل الرهني، بضمان الدفع المنتظم للفوائد و الأصول حتى في حالة توقف المقترض عن الدفع المؤقت، أي عكس الطريقة الأمريكية فإن الوسطاء المعتمدين هم الذين يتحملون المخاطر المرتبطة بمنح القروض الرهنية.
- إن التحويل لشركة إعادة التمويل الرهني لحق الملكية للديون العقارية يكون بواسطة عقد بيع ما بين الوسيط المعتمد و شركة إعادة التمويل الرهني (الطريقة الأمريكية).
- حسن مسؤولية تسيير القروض للوسيط المعتمد.
- تضمن القروض الممنوحة من طرف الوسطاء المعتمدين برهون من الدرجة الأولى، استناداً لعرض التنوع الجغرافي و اتخاذها لمقاييس وقائية من تقييم الأخطار.
- إن مدة الامتلاك القصوى للقروض العقارية لا تتعدى 25 سنة.

الشكل رقم 03 : عملية إعادة التمويل الرهنى فى الجزائر



ب- طرق إعادة التمويل الرهنى:

تتوافر ش.إ.ت.ر على طريقتين²² أساسيتين لإعادة تمويل محافظ القروض الرهنية:

- إعادة التمويل "مع حق الرجوع":

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

- إعادة التمويل "بدون حق الرجوع":

و 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 و الضمانات الأخرى باسم شركة إعادة التمويل الرهنى، أي عكس ما هي عليه الطريقة الأولى. و تتحمل بمقتضى ذلك ش.إ.ت.ر 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 ش.إ.ت.ر عقداً يتضمن إدارة و استرداد المبالغ المستحقة من الزبائن.

◀ أن يوقع الوسيط المعتمد مع ش.إ.ت.ر عقداً يتضمن عملية التنازل على المحافظ العقارية. هذان العقدان يخضعان للتفاوض بين ش.إ.ت.ر و الوسيط المعتمد.

4.4- دور السلطات العمومية في تطوير سوق القروض الرهنية:

تبعاً للوضع الراهن، و ما نجم عنه من نقص فادح في الموارد المالية طويلة الأجل، أقدمت السلطات الجزائرية على القيام بجملة من الإجراءات الإصلاحية الرامية إلى تطوير السوق الرهنية في الجزائر، حيث تمثلت هذه الإجراءات في اتخاذ قرار بمتابعة عمل تحديث و تسهيل الحصول على القرض الرهني بالمصادقة، تحت تمويل للبنك الدولي، على مشروع مساعدة تقنية من أجل تطوير القرض الرهني في الجزائر، إضافة إلى سن قوانين فيما يتعلق بتطهير العقار و تحرير مهنة التوثيق في الجزائر، و كذا إصدار مراسيم في إطار قانون المالية لسنة 2005، تعمل على خلق جو ملائم يسمح بتطوير السوق الرهنية. كما تم في هذه السنة (2006) المصادقة من طرف البرلمان على مشروع قانون توريق القروض الرهنية الذي يعتبر بمثابة الآلية المنظمة للسوق الرهنية الثانوية و بمثابة الأداة التي تسمح بتوفير السيولة طويلة الأجل.

5.5- أثر ظهور ش.إ.ت.ر على التحكم في المخاطر:

كنا قد تطرقنا في ما سبق إلى أن عملية إعادة التمويل الرهني تتم بطريقتين: "إعادة التمويل مع حق الرجوع" و "إعادة التمويل بدون حق الرجوع"، إلا أن عمليات إعادة التمويل الرهني التي تمت منذ ظهور الشركة إلى يومنا هذا كانت على وفق الطريقة الثانية، أي مع حق الرجوع، ومن ثم فإن مخاطرة العجز عن السداد من قبل العملاء تتحملها البنوك المقرضة فقط. و تطلب ش.إ.ت.ر مقابل المبلغ المعاد تمويله ضمان من البنك في شكل أوراق مالية و ليس ضمانات حقيقة (رهون)، لأنه وفق هذه الطريقة تكون الرهون من الدرجة الأولى مسجلة باسم البنك المقرض. كما تجدر الإشارة إلى أن عمليات إعادة التمويل الرهني تتم حالياً مع بنك واحد فقط هو بنك التنمية المحلية، هذه الوضعية يمكن أن تفسر بالظروف الغالبة على مستوى البنوك و التي تتميز باليسر المالي المتنامي. هذه الأخيرة قامت باستعمال مواردها الخاصة عوض أن تلجأ إلى إعادة التمويل لدى ش.إ.ت.ر. فضلاً عن ذلك، فإن صعوبات التوظيف و ضعف معدلات المردودية المقترحة على سندات الدولة بالمقارنة مع آجال الاستحقاق التي تحملها منعت من توظيف فائض الخزينة. أضف إلى ذلك غياب آلية قانونية تتماشى مع

التحولات التي تعرفها السوق و الإصلاحات التي أدخلت على القطاع المالي، و هذه الآلية تتمثل في توريق القروض الرهنية.

سيتم تدعيم الطريقة المستعملة حالياً (حسب الرئيس المدير العام لـ ش.إ.ت.ر) بالطريقة الثانية المتمثلة في إعادة التمويل "من دون حق الرجوع" و ذلك في مرحلة مستقبلية عندما ستقرر الشركة شراء الديون، و في هذه الحالة فإن الرهون من الدرجة الأولى ستسجل باسم ش.إ.ت.ر، و سيتم بموجب هذه الطريقة كذلك تخلص البنوك من تحمل مخاطر القروض التي ستقوم بمنحها.

تجدر الإشارة كذلك، إلى أنه في إطار عملية إعادة التمويل فإن كل القروض العقارية المؤشر عليها حالياً هي مضمونة من طرف شركة ضمان القرض العقاري (SGCI)، أي أنه بالرغم من استعمال الطريقة الأولى في عملية إعادة التمويل (مع حق الرجوع) إلا أن مخاطرة العجز عن السداد لا يتم تحملها من قبل البنك لوحده بل يتم اقتسامها في السوق من خلال وجود مؤسسات مالية متخصصة في ضمان القروض مثل (SGCI) ²³. كما تعمل سندات ش.إ.ت.ر على تدعيم المراكز المالية للبنوك المرخصة و تساهم في رفع نسبة كفاية رأس المال المطلوبة (Ratio Cooke - Ratio McDonough) من البنك المركزي حيث أن الوزن الترجيحي لدرجة مخاطر سندات الشركة قد لا تتجاوز 20 % ²⁴.

6.5- أثر ظهور ش.إ.ت.ر على المردودية:

تجدر الإشارة إلى أن ش.إ.ت.ر استطاعت، منذ سنة 2000 إلى غاية 2004/12/31، إعادة تمويل بعض محافظ الديون الرهنية المقدمة من طرف بنك BDL من أجل مبلغ إجمالي يقدر بـ 6.741.419.075 د.ج، حيث أن أكثر من 86 % من هذا المبلغ تم تحقيقه سنة 2003 و 2004.

رقم 01: عمليات إعادة التمويل المنجزة من طرف ش.إ.ت.ر منذ 1999 إلى 2004

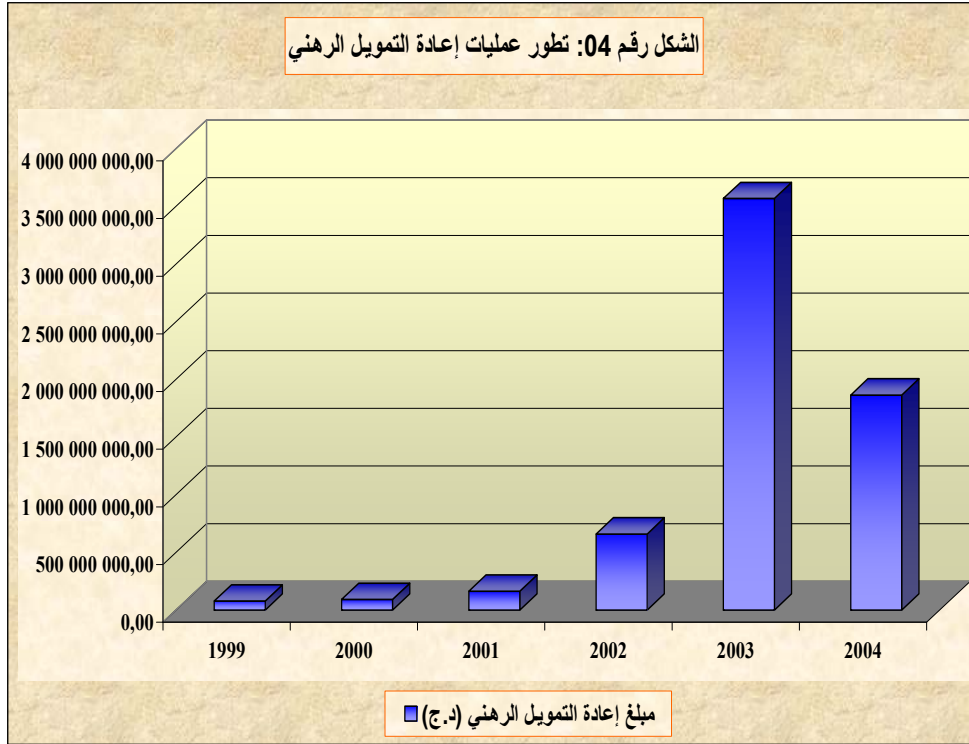
السنة	مبلغ إعادة التمويل د.ج	معدل إعادة التمويل
1999	77.000.000	% 8
2000	91.130.371	% 7.5
2001	162.031.044	% 7
2002	658.473.390	% 5 إلى 6
2003	3.564.990.394	% 5 إلى 6
2004	1.862.265.658	% 5 إلى 5,5

المصدر: SRH - Bilan et perspectives 1997-2003, P19

إن ظهور شركة إعادة التمويل الرهني، منذ بداية النشاط إلى يومنا هذا، كان له أثر نسبي على مردودية الائتمان، على الرغم من كون إصدار القرض السندي في السوق المالية سنة 2003 في إطار عملية تجريبية كان لها عظيم الأثر في السوق المالية من حيث أنها تعد أول عملية من نوعها في الجزائر لتمويل قطاع السكن عن طريق حشد أموال من السوق المالية بدلاً على الاعتماد المطلق على موارد الميزانية، و هذا راجع بطبيعة الحال إلى عزوف البنوك عن هذه العملية للأسباب التي عرفناها من جهة و إلى حداثة العملية من جهة أخرى.

7.5 - أثر ظهور ش.إ.ت.ر على السيولة:

لقد سمحت عمليات إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية بتوفير السيولة لبنك التنمية المحلية (BDL)، في كل مرة كان يحتاج إلى ذلك، حيث تمكنت ش.إ.ت.ر من تمويل قروض بمبلغ 7 مليار د.ج لفائدة هذا البنك في الفترة الممتدة ما بين 2001 و 2005، حيث تتم عملية إعادة التمويل على فترة 5 سنوات قابلة للتجديد إلى غاية الاهتلاك النهائي الذي يتوافق مع فترة القروض الممنوحة من قبل البنك للعملاء. و يوضح الرسم البياني المبين أسفله (الشكل رقم: 04) تطور عمليات إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية المنجزة من طرف ش.إ.ت.ر، حيث أن عمليات إعادة التمويل هذه عرفت نهجا متصاعدا مرتبطا بمستوى تطوري لعمليات إعادة التمويل خصوصاً في سنة 2003. أما عن سنة 2004، فقد عرفت عمليات إعادة التمويل تراجعاً مقارنةً مع 2003، و هذا راجع على وجه الخصوص إلى تحقق فائض في السيولة على مستوى السوق النقدية.



المصدر:

SRH - Bilan et perspectives 1997-2003, P19

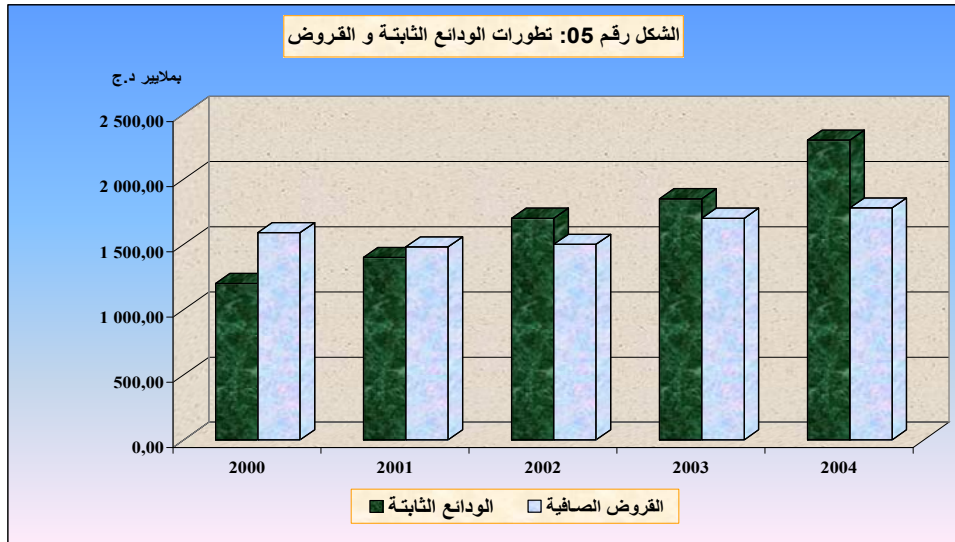
SRH – Rapport annuel 2004, P10

8.5 - أثر ظهور ش.إ.ت.ر على حجم القروض:

إن عرض القرض السكني من طرف البنوك يشكل أحد أدوات تنمية القروض الرهنية الموجهة للأسر، في الأثناء التي تبرز فيها زيادة عرض السكنات كعنصر مهيم من أجل تطوير السوق الرهنية، كما أن الجانب العقاري و الجوانب القانونية المرتبطة بسندات الملكية تظل هي الأخرى مهمة. يقدر حجم القروض الموزعة من قبل المؤسسات المالية بـ 7,2 مليار د.ج مع نهاية سنة 2004 مقابل 8,7 مليار د.ج في نهاية 2003. و يقدر نصيب شركة إعادة التمويل الرهنى من حجم القروض الموزعة بـ 1,8 مليار د.ج مع نهاية سنة 2004 مقابل 3,5 مليار د.ج في نهاية سنة 2003. و على الرغم من بقاء الظروف النقدية ملائمة و مواتية لتوزيع قروض سليمة، إلا أن ارتفاع وتيرة توزيع القروض الرهنية بقيت بطيئة جداً، و يرجع هذا بطبيعة الحال إلى المستوى الضعيف للجوء البنوك

إلى إعادة التمويل لدى ش.إ.ت.ر و هذا لسبب الظرفية الاقتصادية التي تتسم ببسر مالي أدى إلى فائض في وفرة السيولة، حيث يبقى التمويل الذاتي نمط التمويل المهيمن للسكنات، على الرغم من الآليات المالية التي تم وضعها ابتداءً من سنة 1997 (SGCI – SRH).

في الواقع إن حجم التمويل البنكي للسكن لا يتجاوز حالياً 1,65 % من الناتج الداخلي الخام، في حين نجد أن إعانات الدولة للسكن تقارب 3 % من الناتج الداخلي الخام، مما يوحي بأن حجم التمويل البنكي للسكن يبقى ضعيفاً جداً، لا سيما و أن الادخار المالي للأسر يشهد نمواً قوياً منذ سنة 2000 و أكثر، فهو ذو طبيعة جد مستقرة (أنظر الشكل رقم 05). في هذا الجانب، لا يوجد إذن مشكل التحويل المالي بالنسبة للبنوك، لذلك فإنه لمن الجلي إرساء تطوير الوساطة البنكية، جزئياً، على تطوير مدعوم للتمويل البنكي للسكن (القروض الرهنية). إن الهدف المنشود خلال السنوات 2005-2009 هو توجيه أهمية الادخار المالي للأسر، ذو الطبيعة المستقرة، نحو التمويل طويل الأجل للسكن. فضلاً عن ذلك، فإن التطور المنتظر من نظام التوريق سيترجم بالنسبة للبنوك، من خلال انخفاض تكاليف القروض، بخلق سلوكات جديدة لتعبئة الموارد و سهولة عظمى



المصدر:

Évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2004, P104. Banque d'Algérie,

فيما يخص احترام معايير نسبة القدرة على الوفاء (ratio Cooke) و نسبة التحويل²⁵.

9.5- آفاق عملية إعادة التمويل الرهني في الجزائر:

إن عمليات إعادة التمويل الرهني تتم حالياً مع بنك واحد فقط هو بنك التنمية المحلية. هذه الوضعية يمكن أن تفسر بالظروف الغالبة على مستوى البنوك و التي تتميز باليسر المالي المتنامي. هذه الأخيرة لجأت إلى استعمال مواردها الخاصة عوض أن تلجأ إلى إعادة التمويل لدى ش.إ.ت.ر. فضلاً

عن ذلك، فإن صعوبات التوظيف و ضعف معدلات المردودية المقترحة على سندات الدولة بالمقارنة مع آجال الاستحقاق التي تحملها منعت من توظيف فائض الخزينة. أضف إلى ذلك غياب آلية قانونية تتماشى مع التحولات التي تعرفها السوق و الإصلاحات التي أدخلت على القطاع المالي، و هذه الآلية تتمثل في توريق القروض الرهنية.

لكن و بعد المصادقة على قانون التوريق في 17 جانفي 2006 يتوقع أن تعرف السوق الرهنية الثانوية إنطلاقة جدية حيث أنه حسب تصريحات المسؤول الأول لـ « SRH » فإن العديد من البنوك أبدت استعداداً و اهتماماً للجوء إلى عملية إعادة التمويل الرهني، نذكر من بينها بنك البركة الجزائر و البنك الأجنبي « Société Générale » و بنوك أخرى.

خاتمة:

يكتسي مستوى تطور القطاع المالي و صحة النظام البنكي أهمية جوهرية لبروز السوق الرهنية، و لقد أثبتت التجربة الدولية أن الأنظمة المفتوحة القائمة على آليات السوق هي الأداة الأفضل لتعبئة الادخار طويل الأجل من أجل التمويل الرهني العقاري. إن تواجد سوق رهنية غالباً ما يكون مرتبط بتقنية توريق الديون الرهنية، حيث يمثل هذا التوجه الملفت خاصة على الصعيد المصرفي الدولي، لتحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، أهمية كبيرة كأداة مصرفية حديثة تؤمن السيولة ومنح الائتمان مع خفض حجم مخاطر التعثر أو الإفلاس، ويزداد هذا التوجه الجديد رسوخاً في الممارسات المصرفية تزايداً مناظراً لتوافر العوامل الميسرة لمنح الائتمان.

إن المساهمة الحالية للنظام المصرفي الجزائري في التمويل العقاري (بالإعانة أو من دون الإعانة) لا تتجاوز 10 % من الاحتياجات المعبر عنها سنوياً. هذه المساهمة تبقى بعيدة لأن تكون مرضية بالنظر إلى القدرات الخفية في ظل النظام البنكي، حيث أن هذا النظام يحتوي على 120000 وكالة بنكية ممتدة على التراب الوطني و التي ينبغي من المفروض أن تساهم في التمويل العقاري بنسبة لا تقل عن 60 % من الاحتياجات الحالية، أي ما يتناسب مع تمويل سنوي يعادل 60000 سكن صادر عن القطاع البنكي.

بالطبع هناك كوابح قانونية، تقنية و مالية من أجل بلوغ هذا الهدف، لكن المشكل الحقيقي يبقى في مستوى الوظيفة البنكية أو المعرفة في مجال التمويل العقاري و ما له من أثر إيجابي على تحسين أداء الائتمان البنكي، خاصة مع ظهور شركة إعادة التمويل الرهني و ما يمكن أن تقدمه للبنوك و المؤسسات المالية الأخرى من حوافز، كتحويل المخاطر و ضمان السيولة طويلة الأجل و كذا توفير مصادر جديدة للدخل.

قائمة المراجع:

أ- باللغة العربية:

- 1- التوريق العقاري كأحد آليات تفعيل قانون التمويل العقاري، بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، المجلد الخامس والثلاثون، 2003.
- 2- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- 3- عبد القادر بلطاس، الاقتصاد المالي و المصرفي "السياسات و التقنيات الحديثة في تمويل السكن"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون سنة طبع.
- 4- هشام فضلى، الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة-التوريق، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2004

ب- باللغة الفرنسية:

- 1- Ahmed Silem, Jean-Marie Albertini, Lexique d'économie, 6^{ème} édition, Ed DALLOZ, Paris, 1999.
- 2- Anne Benoit-Moury et al, Chronique de droit à l'usage du notariat, 1^{ère} édition, Ed Larcier, Belgique, 1999.
- 3- Deep. A et D. Domanski: « Marchés immobiliers et croissance économique : enseignements de la vague de refinancements aux États-Unis », Rapport trimestriel BRI, septembre 2002.
- 4- Évolution économique et monétaire en Algérie, Banque d'Algérie, rapport 2004.
- 5- Guide pratique pour le refinancement des crédits au logement, SRH-SPA.
- 6- Kamel CHEHRIT, Techniques et pratiques bancaires - financières et boursières, Ed G.A.L, Alger, 2003.
- 7- La Banque Mondiale, La performance macroéconomique et sectorielle des politiques du logement dans des pays de la région MENA, étude comparative : Algérie, Egypte, Iran, Jordanie, Liban, Maroc, Tunisie et Yémen, Avril 2005.
- 8- Les condition de refinancement du crédit hypothécaire et modalité de suivi, guide pratique, SRH-DTI, Octobre 2003.

- 9- Michel Rouach et Gérard Naulleau, Le contrôle de gestion bancaire et financier, 4^{ème} édition, Ed Revue Banque, Paris, 2002.
- 10- Nicolas JACHIET et al, Rapport d'enquête sur l'hypothèque et le crédit hypothécaire, Ministère de l'Économie, des finances et de l'industrie, France, 24 novembre 2004.
- 11- Projet d'assistance technique pour le développement du crédit hypothécaire en Algérie, Rapport de la banque mondiale N° 21446-Al, 5 juin 2002.
- 12- Robert FERRANDIER et Vincent KOEN, Marché de capitaux et techniques financières, 4^e édition, Ed ECONOMICA, Paris, 1997.
- 13- SRH - Bilan et perspectives 1997-2003.
- 14- SRH – Rapport annuel 2004.

قائمة الهوامش

1. الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص ص 218-219.
2. Ahmed Silem, Jean-Marie Albertini, **Lexique d'économie**, 6^{ème} édition, Ed DALLOZ, Paris, P523.
3. Ahmed Silem, Jean-Marie Albertini, op.cit, P182. et Nicolas JACHIET et al, **Rapport d'enquête sur l'hypothèque et le crédit hypothécaire**, Ministère de l'Économie, des finances et de l'industrie, France, 24 novembre 2004, P5. et Kamel CHEHRIT, **Techniques et pratiques bancaires - financières et boursières**, Ed G.A.L, Alger, 2003, P152.
- * في غالبية الدول يعتبر القرض العقاري قرض رهني، ماعدا في فرنسا فإنه قد لا يكون بالضرورة كذلك، فهناك قروض ذات مبالغ ضئيلة تمنح بدون ضمانات.
4. Nicolas JACHIET et al, op.cit, P5.
5. www.schl.ca
6. www.schl.ca
7. **Les conditions de refinancement du crédit hypothécaire et modalité de suivi**, Guide SRH-DTI, Alger, octobre 2003, P1.
8. ¹ عبد القادر بلطاس، **الاقتصاد المالي و المصرفي "السياسات و التقنيات الحديثة في تمويل السكن"**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون سنة طبع، ص 89.
9. ¹ عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص 128.
10. ¹ عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص 129.
11. ¹ نفس المرجع، ص 130.
12. ¹ عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص 30.
13. ¹ نفس المرجع، ص 29.

14. ¹ نفس المرجع، ص 31. *
- تجدر الإشارة إلى أن نظام التمويل الرهني العقاري المتبع في الجزائر مقتبس من النظام الأمريكي على غرار باقي دول منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا.
15. La Banque Mondiale, F La performance macroéconomique et sectorielle des politiques du logement dans des pays de la région MENA, étude comparative : Algérie, Egypte, Iran, Jordanie, Liban, Maroc, Tunisie et Yémen, Avril 2005, PP21-22.
- هناك مصطلح آخر يطلق على هذه العملية خاصة في بلدان المشرق العربي حيث تعرف « la titrisation » بـ "التوريق" أو "التسنيذ". *
16. ¹ Anne Benoit-Moury et al, **Chronique de droit à l'usage du notariat**, 1^{ère} édition, Ed Larcier, Belgique, 1999, P228.
17. ¹ Robert FERRANDIER et Vincent KOEN, **Marché de capitaux et techniques financières**, 4^e édition, Ed ECONOMICA, Paris 1997, P170.
18. ¹ <http://www.tashreaat.com>, <http://www.qanoun.net>
19. ¹ هشام فضلى، الاستثمار الجماعي في الحقوق الأجلة-التوريق، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2004، ص 6.
20. ¹ Robert FERRANDIER et Vincent KOEN, op.cit, P164.
21. ¹ Les condition de refinancement du crédit hypothécaire et modalité de suivi, guide pratique, SRH-DTI, Octobre 2003, P 6.
- يتمثل الوسطاء المعتمدون في البنوك و المؤسسات المالية المعتمدة قانونياً من قبل شركة إعادة التمويل الرهني. *
22. ¹ **Guide pratique pour le refinancement des crédits au logement**, SRH-SPA, PP7-8.
23. ¹ **SRH - Bilan et perspectives 1997-2003**, PPP14-15-16.
24. ¹ عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص 72.
25. ¹ **Évolution économique et monétaire en Algérie**, Banque d'Algérie, rapport 2004, PP80-104.

Sites Internet:

- 1- <http://www.schl.ca>
- 2- <http://www.economic-research.bnpparibas.com>
- 3- <http://www.us.moheet.com>
- 4- <http://www.banque-france.fr>
- 5- <http://www.lesechos.fr>
- 6- <http://www.qanoun.net>

7- <http://www.tashreaat.com>

8- <http://www.univ-orleans.fr>