

"الرقابة القانونية على صفقات التسديد العقاري"

(دراسة مقارنة بين لبنان وفرنسا)

إعداد الباحث القانوني

حمزة محمد دياب

التاريخ: 20 أيار 2025

الملخص:

تشكل تقنية التسديد العقاري فرصة للبنان للنهوض بقطاع الإسكان والتمويل العقاري، مما يسمح لآلاف الشباب بتأمين وحدات سكنية تتوافق مع متطلباتهم. هذه الهندسة المالية المبتكرة تتطلب قدراً كبيراً من الرقابة والشفافية التي إن تحققت نجحت صفقات التسديد العقاري وحققت الغرض الذي من أجله تم تشريع القانون في لبنان. الرقابة التي نتكلم عنها تتطلب بدورها هيئة مستقلة مختصة وذات كفاءة عالية، تعمل على تطوير الأسواق المالية وحماية المستثمرين وجذب الأموال الخارجية لتوظيفها في السوق الثانوية، بالتالي فتح فرص وتحقيق نمو إقتصادي وإستقرار مالي. وعليه لا تكفي رقابة المصرف المركزي لصفقات التسديد العقاري في لبنان بل لا بد من تشكيل هيئة لهذا الغرض كهيئة الرقابة على البورصة في فرنسا AMF، التي تختص بالأسواق المالية والرقابة على عمليات التسديد.

الكلمات المفتاحية: التسديد، التوريق، الرقابة، هيئة الرقابة على البورصة في فرنسا AMF، المصرف المركزي في لبنان.

المقدمة

يعتبر التسديد العقاري من مخرجات الهندسات المالية التي تم ابتكارها في أميركا بغرض التمويل العقاري، وإعادة تمويل محافظ الإقراض. حيث يشكل العقار وجهة لتشجيع الإستثمار وتحقيق النمو الإقتصادي والإجتماعي في أي مجتمع. فيما بدأت الكثير من الدول الإستثمار في المجال العقاري بسبب قدرته على توفير الأموال وممارسة الأنشطة الإنتاجية وتلبية احتياجات مختلف الأفراد¹. فإن التمويل العقاري يمثل أحد الأدوات الأساسية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي.

إن نظام الرهن العقاري لاقي رواجاً كبيراً إذ من خلاله تسعى الدول من خلال مؤسساتها المتخصصة (كمؤسسة الإسكان في لبنان، مصرف الإسكان...) إلى تمكين المواطن ذوي الدخل المحدود من امتلاك المسكن وفق قدرته، حيث يحتسب دخله وما يستطيع إدخاره في سبيل تملك المسكن، ويمنح مهلة تناسب وضعه قد تتجاوز الثلاثون عاماً. يعد تمويل العقارات تمويل طويل الأجل يتناسب مع قدرة الفرد العادي ودخله، بخلاف أنظمة التمويل الأخرى التي أثبتت التجارب عدم تحقيقها الغرض والنتائج المطلوبة كونها قصيرة أو متوسطة الأجل².

إن آليات الإقراض تأثرت بطبيعة العصر واختلاف الظروف الدولية أو الإقليمية أو الوطنية. فمع بداية عقد التسعينات ظهرت طفرة حقيقية في عمليات البنوك التجارية والتي كانت وليدة عوامل كثيرة متضافرة وفرت لها الطمأنينة في استمرار دورها الخاص بمنح الإئتمان، قصير ومتوسط وطويل الأجل دون مخاطر حقيقية من فقدان السيولة. ومع تطور مصطلح عولمة الأسواق ظهر من خلال ذلك خاصة

¹ -صويلح جهينة، التمويل العقاري، رسالة ماجستير، كلية الحقوق في الجزائر في جامعة قلمة، السنة 2023، الصفحة 10.
² - عقد التمويل العقاري، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الثالث، السنة السابعة، العام 2015، الصفحة 177.

على الصعيد المصرفي الدولي قروض النمو المباشرة للدول والمشروعات وتحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية. وهي ذات أهمية كبيرة كأداة مصرفية حديثة تؤمن السيولة ومنح الائتمان مع خفض حجم مخاطر التعثر أو الإفلاس. يزداد هذا التوجه الجديد رسوخاً في الممارسات المصرفية تزايداً مناظراً لتوافر العوامل الميسرة لمنح الائتمان، فأطلق على هذه الآلية المصرفية الواعدة تعبير تسنيد الديون³.

إن التسنيد بنية قانونية مالية يمكن للبنوك المستقرضة إعتماها لتقليص عبء المخاطر الكثيرة الناتجة عن الإقراض الثاني . عبر استخدام عملية التسنيد يمكن تحويل الموجودات غير المسيلة إلى وسائل مالية يتداول بها⁴ . فإن التسنيد هو تمويل مسند إلى موجودات، فكلمة تسنيد الشائعة يقصد بها تسنيد الموجودات.

لقد نصت المادة الثانية من قانون تسنيد الموجودات⁵ اللبناني على أن : " التسنيد هو العملية المالية الناتجة عن قيام المنشئ بالتفرغ عن موجودات عائدة له إلى بنية قانونية مؤسسة لهذه الغاية وفقاً لأحكام هذا القانون، وذلك بمساعدة وسيط مالي أو بدونه ". أما القانون الفرنسي لصفقة التسنيد العقاري⁶ يُعرف صفقة التسنيد بأنها "عملية تجارية تتمثل في شراء أو استلام ديون أو مطالبات مستقبلية مقابل دفع مبلغ نقدي فوري، بهدف تمويل الشركات أو المؤسسات التجارية. وتُعد عملية التسنيد من أدوات التمويل القصير والمتوسط، حيث يتم بموجبها تحويل الحقوق المالية المستقبلية إلى سيولة نقدية، مع تحمل المخاطر المرتبطة بتحصيل تلك الديون (إمكانية تحويل الديون العقارية إلى أوراق مالية أو أدوات تمويلية قابلة للتداول). إنه إطار قانوني ينظم عملية تحويل الديون العقارية إلى أدوات مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية، بهدف توفير سيولة أكبر للمؤسسات والأفراد⁷. لقد ظهر نشاط التمويل العقاري في فرنسا في أعقاب الحرب العالمية الثانية أوجت به ظروف ما بعد الحرب ليكون أداة تساهم في إعادة بناء ما دمرته الحرب⁸. إن أهمية التمويل العقاري اليوم يمكن تلخيصها بالنقاط الآتية:

1. يساهم التمويل العقاري في معالجة الركود الحقيقي في السوق العقاري ويدفعه باتجاهات ايجابية من خلال زيادة المقدرة المالية لطالبي الوحدات العقارية وبالتالي خلق الطلب الفعال في السوق العقاري مما يزيد في نشاطه وضبط إيقاعه.

³ - حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون الممارسة والاطار القانوني، دار أبو المجد للطباعة بالهرم، عام 1999، الصفحة 3 وما يليها.
⁴ Tanega, J, Investor rights to ever increasing financial instruments under US and EU securities regulations; a risk symmetric approach, at 6.

⁵ - يقصد بالموجودات كل مال مادي أو غير مادي منقول أو غير منقول يشكل قسماً من ذمة المنشئ بما في ذلك الديون المتوجبة عليه. وبالتالي فإن المشرع اللبناني قد قصد بالموجودات الأصول والخصوم في آن معاً لكونها تشكل قسماً من الذمة المالية للمنشئ، ثم أصبح كامل الذمة المالية للصندوق فيما بعد وحين انتقالها إليه بعملية البيع. يراجع المادة الأولى من قانون التسنيد اللبناني.

⁶ - قانون التمويل العقاري الفرنسي رقم 61/975 الصادر في يوليو 1976، والمعدل بموجب القانون رقم 66/145 في يوليو 1966

⁷ - في فرنسا، يُنظم هذا المجال بشكل أساسي من قبل القانون المالي والتشريعات المتعلقة بالسوق المالية والبنوك، ويشمل ذلك قواعد إصدار وتداول أوراق التسنيد العقاري، وكيفية ضمان حقوق الدائنين والمستفيدين، بالإضافة إلى الشروط والمتطلبات القانونية التي يجب توافرها لضمان شرعية وشفافية العمليات. بشكل عام، يُعتبر التسنيد العقاري في فرنسا نوعاً من أنواع التمويل العقاري الذي يسمح بتحويل ديون العقارات إلى أدوات مالية يمكن تداولها وذلك بهدف تمويل المشاريع العقارية أو تحسين السيولة في السوق.

⁸ -محمد ناجي ياقوت، مسؤولية الممارسين بعد إتمام العمال وتسليمها مقبولة من رب العمل، دار النهضة العربية، 1224، ص 70 .

2. يساهم التمويل العقاري في تدبير التمويل لمحدودي الدخل للحصول على السكن فكثير من الناس لا يكون بمقدورهم دفع الثمن كاملاً في مباني جاهزة فينتج لهم هذا الإتفاق دفع الثمن تدريجياً في صورة أقساط بما يتفق وظروفهم المادية وهذا دون شك سيلعب دوراً بارزاً في معالجة أزمة السكن التي تعاني منها المجتمعات مما يجعل هذا الإتفاق متلائماً وظروف المجتمع واحتياجاته.
3. يساهم التمويل العقاري في تنشيط الإقتصاد الوطني وذلك عن طريق:
 - توفير السيولة النقدية لشركات بناء العقارات أو لبائعيها.
 - دعم الائتمان
 - تنشيط المهن المرتبطة بالسوق العقاري وخلق فرص عمل جديدة تساهم في الحد من البطالة وما ينشأ عنها من مشاكل اجتماعية بما يحقق التماسك الإجتماعي داخل المجتمع.
 - تنشيط حركة التجارة والتداول في سوق العقارات بما يدعم الإقتصاد الوطني⁹.

تمهيد

إن الحديث عن الرقابة المالية يقودنا لماهية هذه الرقابة حيث " تشمل الرقابة المالية الإشراف والإدارة الشاملة للأنشطة المالية للمؤسسة لضمان إجرائها بشكل صحيح وفعال، وبما يتوافق مع جميع اللوائح المعمول بها. تساعد هذه الوظيفة الحيوية المؤسسات على حماية أصولها، ومنع الاحتيال وكشفه، وتحسين الأداء المالي. تشمل الرقابة المالية الفعالة وضع الميزانية، والتخطيط المالي، وإدارة المخاطر، والتدقيق الدوري لضمان السلامة المالية والاستدامة في إدارة منظومة الشركاء، تضمن الرقابة المالية شفافية العلاقات والمعاملات المالية مع الشركاء، وخضوعها للمساءلة، وتوافقها مع الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة. ويمكن لأدوات الأتمتة أن تحسن هذه العملية بشكل كبير من خلال توفير بيانات مالية آنية، وتسهيل إعداد تقارير دقيقة، وتمكين الإدارة المالية الاستباقية¹⁰. فإن كانت الرقابة المالية في المؤسسات هي أساس ضمان العمليات والثقة، فهي من باب أولى في صفقات التسديد ضرورة لا يمكن الإستغناء عنها بتاتا لضمان تعزيز ثقة المستثمرين وتشجيعهم على شراء الأوراق المالية والإستثمار فيها.

تُعَدُّ الرقابة على صفقات التسديد العقاري من العوامل الحاسمة لضمان سلامة العمليات وحماية حقوق الأطراف المعنية، كما تُساهم في تعزيز الثقة في سوق العقارات وتسهيل التنمية الاقتصادية. وفيما يلي أهمية الرقابة في هذا السياق:

1. حماية حقوق الأطراف المعنية في صفقة التسديد العقاري حيث تؤمن الرقابة على صفقة التسديد الأمان لجميع المتعاملين بصفقة التسديد، مما يحمي حقوق الممولين والمقترضين ويقلل من مخاطر التلاعب والإحتيال. بالتالي يتوجب حماية السوق الأولية من خلال تنظيم حقوق الأطراف في عقود صفقات التمويل الإسكاني عبر التسديد وحمايتها قضائياً¹¹.

⁹ - علاء حسين علي، التمويل العقاري وضوابط توظيفه في التعاملات الشرعية (دراسة فقهية)، مجلة تشريعات التعمير والبناء، العراق، العدد الرابع ديسمبر 2017، ص7.

¹⁰ - <https://www.zinfi.com/glossary/what-is-financial-oversight/>

¹¹ - عبد العزيز القاسم، ضرورة تنظيم حقوق الاطراف بعقود التمويل الاسكاني وحمايتها قضائياً، مجلة الراية، تاريخ 23 آذار، 2008

2. ضمان الالتزام بالقوانين مما يلزم إدارة عملية التسييد العقاري على تطبيق النصوص القانونية التي ترعى حماية الجميع، بالتالي فإن الرقابة تضمن تطبيق القوانين مما يقلل من المخاطر ويعزز من استقرار السوق. وعليه لابد من وجود قوانين مستقلة تنظم كافة المسائل المرتبطة بنظام التسييد العقاري مما يضبط أحكامه ويحدد الشروط وأركان صفقات التسييد العقري ويساهم في الرقي بهذا المصدر من مصادر التمويل الحديثة¹². فإن البيئة التشريعية الملائمة تعتبر الإطار المؤسسي لضبط عمليات التسييد وتنظيمها وتؤدي دوراً محورياً في نجاح فرص وتسهيل وصول المؤسسات إلى موارد الجمهور بصورة تمكنها من تحقيق أهدافها، وكلما كانت النصوص القانونية المختلفة وذات العلاقة بعمليات التسييد واضحة وغير متعارضة ولا يؤدي تطبيقها إلى تكاليف ورسوم إضافية زاد ذلك من سهولة عمليات التسييد العقاري ومرونتها، كما تعتبر القوانين والقضايا الضريبية من العناصر المؤثرة في ما إذا كانت عملية التسييد مربحة أو خاسرة، وبالتالي تحديد مدى جدواها وكفاءتها من الناحية الاقتصادية¹³.

3. تقليل المخاطر المالية، فمن خال فحص وتقييم المخاطر المرتبطة بصفقة التسييد العقاري تساهم هذه الرقابة على تخفيف احتمالية وقوع الخسائر. فقد تتعرض الوحدات الاقتصادية التي تمارس نشاط التسييد العقاري على اختلاف أنواعها للعديد من المخاطر التي تؤثر في أصول والتزامات الوحدات الاقتصادية وتدفعاتها النقدية بل على مركزها المالي ككل ومن أهمها مخاطر الإسراع في السداد، مخاطر سعر الفائدة، مخاطر السوق، ثم مخاطر التصنيف الائتماني، مخاطر خدمة الدين، ومخاطر الضمان¹⁴.

4. تعزيز الثقة فيما بين أطراف صفقة التسييد العقاري، حيث تشجع الرقابة الفعالة المستثمرين على المشاركة في سوق التسييد العقاري حيث تتطلب عملية التسييد العقاري توفير التشريعات القانونية والضريبية والمحاسبية والرقابية والإئتمانية المناسبة لحفز وتطوير وتحريك هذه العمليات كما يتطلب الأمر تنسيقاً فعالاً مع الأطراف المعنية من أجل ضمان عدم وجود تناقضات أو مظاهر عدم انسجام في القواعد والتوجهات والنواحي الرقابية والتشغيلية في كل مكونات البيئة المناسبة لعملية التسييد العقاري¹⁵.

5. تحسين جودة العمليات حيث تعمل الرقابة على تحسين عمليات التوثيق والتقييم مما يضمن دقة المعلومات وسلامة البيانات بالتالي فإن المراجعة الداخلية بجميع أنواعها لها دور فعال ومهم لتحقيق نظام رقابي فعال، ولا غنى لكل مؤسسة تسعى لتحقيق رقابة داخلية فعالة من وجود إدارة للمراجعة الداخلية وذلك لتحقيق هدفين رئيسيين هما التقييم الدوري للسياسات الإدارية والإجراءات التنفيذية المتعلقة بها

¹² -سعيد سيف السبوسي، نظام التوريق كمصدر من مصادر التمويل في الإقتصاد الحديث(دراسة وصفية تحليلية)، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد 2019/1، الصفحة 75.

¹³ -محمد عبد الحميد الفقي، الأهداف الاقتصادية لعملية التوريق، مقال منشور في موقع أرقام الإلكتروني، تاريخ 21-6-2011،

<https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/829596>

¹⁴ - محمد عبد الحميد الفقي، المرجع السابق.

¹⁵ -معتز يوسف الخالدي، التوريق وبدائل التمويل، مقال منشور في

<https://www.scribd.com/doc/8971978/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%88%D8%B1%D9%8A%D9%82>

وإبداء الرأي حيالها، بغرض تحسينها وتطويره لتحقيق أعلى كفاءة إدارية، والتقييم الدوري للسياسات المالية والمحاسبية ولكل المسائل المتعلقة بها، والتأكد من أنها تسير حسب الخطة دون انحراف¹⁶.

6. دعم الإستقرار السوقي حيث أثرت سياسة مصرف لبنان الرقابية بشكل كبير على صورة وممارسات الممولين والمقاولين العقاريين والمشتريين مع السعي في الوقت نفسه إلى التأثير على مسار أسعار الأراضي والعقارات السكنية. تسعى الدولة، إلى دعم النشاط العقاري وعمليات البناء وإلى زيادة أسعار الأراضي والعقارات بالتوازي مع تقادي حصول إفراط في نشاط السوق وإنهياره¹⁷.

باختصار، تُعدُّ الرقابة عنصراً أساسياً لضمان نزاهة وشفافية عمليات التسييد العقاري، مما يعزز النمو الاقتصادي ويقلل من المخاطر المرتبطة بهذه العمليات.

ولكن لماذا المقارنة بين نظامي الرقابة في فرنسا ولبنان على عمليات التسييد العقاري؟

يمكن القول أن هذا التساؤل يشكل منطلق هذا البحث، على اعتبار أن صفقة التسييد العقاري لا يمكن لها أن تحقق النجاح دون تعزيز الرقابة على جميع إجراءاتها، في حين تأتي المقارنة بين النظامين، أي نظامي الرقابة على صفقات التسييد العقاري في لبنان وفرنسا بغرض فهم أهمية الاختلافات والتشابهات في الأطر القانونية والتنظيمية والأحكام التي تحكم النظامين، وذلك يعود للأسباب الآتية:

تحليل فعالية الحماية للمستثمرين والمقترضين: إن دقة وكفاءة الرقابة الداخلية في صفقات التسييد العقاري تشجع على الاستثمار في الصناديق الاستثمارية وأن ضعف استجابة المؤسسات المالية للاستثمار في الصناديق ربما يعود لضعف الرقابة. وللرقابة دور فعال في ذلك، والعمل على زيادة الوعي الاستثماري لجمهور المستثمرين من خلال الترويج المكثف للاستثمار في الصناديق الاستثمارية لصفقات التسييد العقاري¹⁸. في حين تساعد المقارنة على تقييم مدى كفاءة نظم الرقابة في حماية حقوق الأطراف المعنية، وتقليل المخاطر المرتبطة بعمليات التسييد العقاري.

فهم تأثير البيئة القانونية والتنظيمية: يتظهر المقارنة كيف تؤثر القوانين واللوائح على سير العمليات التسييدية، وما إذا كانت هناك أدوات تنظيمية فعالة تضمن الشفافية والأمان المالي.

¹⁶ - أحمد يوسف محمد، دور المراجعة الداخلية في تحسين كفاءة وفعالية صناديق الاستثمار، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا- كلية الدراسات التجارية، العدد 15 (1) 16، ص 286.

¹⁷ - برونو مارو، أمثلة العقارات وسوق الإسكان في لبنان، المفكرة القانونية، 2019، <https://legal-agenda.com/%D8%A3%D9%85%D9%92%D9%88%D9%8E%D9%84%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%82%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA-%D9%88%D8%B3%D9%88%D9%82-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%B3%D9%83%D8%A7%D9%86-%D9%81%D9%8A-%D9%84%D8%A8%D9%86%D8%A7/>
¹⁸ - أحمد يوسف محمد، المرجع السابق.

الإستفادة من التجارب الدولية: يمكن أن تُبرز المقارنة أفضل الممارسات التي يمكن اعتمادها أو تعديلها في كل من النظامين، خاصة أن فرنسا تتمتع بنظام تنظيمي متطور، ولبنان يسعى إلى تحديث إطاره القانوني لتعزيز الثقة في السوق العقاري.

وأيضاً للوقوف على التحديات أو الثغرات بعد دراسة ضعف أو نقص الرقابة بين النظامين، كما تساعد مقارنة الرقابة على معرفة التأثيرات الإقتصادية لجهة استقرار السوق، التمويل و تحقيق النمو الإقتصادي.

بالرغم من أهمية التسييد في عملية التنمية وتطوير أسواق رأس المال، إلا أن نجاح هذه العملية مرهون بتوفير إطار قانوني مناسب، حيث إن أحد أهم المعوقات أمام نجاح عملية التسييد العقاري في الدول النامية هو غياب أو ضعف الإطار القانوني الذي يعالج الأمور التالية: الفصل القانوني للموجودات عن سائر الأصول، كيفية إتمام عملية نقل الموجودات، تحسين معايير المحاسبة العامة وتأمين الشفافية، اعتماد التصنيف الائتماني الصادر عن مؤسسات دولية، و التشريع الضريبي¹⁹.

بشكل عام، تعتبر المقارنة بين نظامي الرقابة في فرنسا ولبنان فرصة لفهم كيفية إدارة عمليات التسييد العقاري بشكل يعزز من الاستقرار المالي والتنمية الإقتصادية، مع مراعاة الاختلافات في البيئة القانونية والإقتصادية بين البلدين.

أولاً: أدوار هيئة الرقابة على البورصة في فرنسا في صفقات التسييد العقاري

إن الوقوف على أدوار هيئة الرقابة على البورصة في فرنسا في صفقات التسييد العقاري يقودنا إلى إجراء مقارنة جدية في الآليات والأطر التنظيمية والرقابية لصفقات التسييد العقاري بين فرنسا و لبنان، مما يعزز من امكانية تطوير السياسات والإجراءات التشريعية والتنظيمية للتسييد العقاري بغرض إنجاح هذه الصفقات وتحقيق أعلى عائد ممكن.

■ تعريف هيئة الرقابة على البورصة في فرنسا

إن هيئة الرقابة على البورصة الفرنسية والتي تعرف باسم AMF، وهي اختصار لـ: "Autorite des marches financiers" هي هيئة تنظيمية في فرنسا مسؤولة عن رقابة وتنظيم الأسواق المالية والمؤسسات المالية. تم إنشاء هذه الهيئة عام 2003 وهي تعتبر هيئة مستقلة تعمل تحت إشراف وزارة الإقتصاد والمالية الفرنسية²⁰. هي هيئة رسمية مختصة بتنظيم ومراقبة الأسواق المالية في فرنسا، وذلك بغرض حماية المستثمرين، ضمان شفافية الأسواق المالية، والحفاظ على استقرار النظام المالي. كما تعمل على مراقبة عمل البورصات، الشركات المدرجة، الوسطاء الماليين، والتأكد من إلزام الجميع بالقوانين والسياسات المعمول بها. تتجلى أهمية AMF في الأسواق المالية من خلال:

¹⁹ - تيريز منصور، إصلاح النظام المالي في لبنان عبر تطبيق عمليات التوريق أو التسييد، مجلة الجيش، العدد 209 - تشرين الثاني 2002.
²⁰ <https://almurakib.com/forex-dictionary/%D9%85%D9%86%D8%B8%D9%85%D8%A9-amf/>

أولاً حماية المستثمرين و المشترين من المخاطر غير المبررة والإحتيال المالي من خلال فرض معايير صارمة على الشركات والوسطاء وضمان الشفافية في العمليات المالية. ثانياً تنظيم الأسواق المالية الفرنسية، بما في ذلك البورصات وسوق الأوراق المالية والتداول، وضمان أن الأنشطة المالية تتم وفقاً للقوانين واللوائح. وثالثاً مراقبة الشركات المالية حيث تقوم AMF بمراقبة الشركات المالية في فرنسا، بما في ذلك البنوك وشركات الإستثمار وشركات التأمين، وذلك لضمان استقرارها المالي وامتثالها للمعايير المالية²¹.

هيئة الأسواق المالية (بالإنجليزية: Financial Markets Regulator)، هي الجهة المنظمة لسوق الأسهم في فرنسا . هي هيئة عامة مستقلة مسؤولة عن حماية الاستثمارات في الأدوات المالية وفي جميع المدخرات والاستثمار الأخرى وكذلك الحفاظ على أسواق مالية منظمة في البلاد.

بشكل عام تلعب هيئة الرقابة على البورصة الفرنسية دوراً حيوياً في ضمان سلامة ونزاهة الأسواق المالية الفرنسية وحماية المستثمرين، مما يعزز الثقة في النظام المالي ويسهم في تحقيق الإستقرار الإقتصادي.

■ القوانين والتنظيمات ذات الصلة بالتسديد العقاري

إن القوانين التي تنظم التسديد العقاري في فرنسا تخضع لرقابة هيئة الرقابة على البورصة الفرنسية وذلك لضمان الشفافية، وحماية المستثمرين. ففي فرنسا تنظم صفقات التسديد العقاري من خلال عدة قوانين (كالقانون المدني الفرنسي أو القانون اليومي الفرنسي أو قانون التوريق الفرنسي)، تتيح للمؤسسات المالية إصدار الأوراق المالية التي تمول المشاريع العقارية، من أبرز هذه القوانين:

وضع قانون التوريق الفرنسي الصادر في 23 ديسمبر 1988، بصيغته المعدلة أخيراً بموجب المرسوم رقم 1432-2017 الصادر في 4 أكتوبر 2017، والمُدَوّن في المواد من L. 214-166-1 إلى L. 214-190-3 من القانون النقدي والمالي الفرنسي، إطاراً قانونياً لمعاملات التوريق في فرنسا.

ايضاً القانون المدني الفرنسي الذي يشترط عدة أمور فيما يتعلق بالتسديد العقاري، ومنها:

" يجب أن تكون الأصول المنوي تسديدها وهي محفظة القروض العقارية موجودة، مملوكة للبائع، كما يجب أن تكون محددة أو قابلة للتحديد.

كما يجب وفقاً للمواد ١٣٢١ وما يليها، أن يكون البيع صحيحاً بين البائع والمشتري وقابلاً للتنفيذ تجاه الغير (باستثناء المدينين) من تاريخ إبرام عقد البيع. ولا يكون قابلاً للتنفيذ تجاه المدينين إلا بعد موافقتهم على البيع، أو إخطارهم به، أو إقرارهم به.

²¹ <https://www.amf-france.org/en/regulation/regulation-homepage>

ومن الأمور الجوهرية في صفقة التسييد العقاري يشترط القانون المدني الفرنسي أن يكون التنازل عن الدين عن طريق الحلول محل الدائن وفقاً للمواد 1-1346 وما يليها من القانون المدني الفرنسي. وبموجب هذه الطريقة، يدفع طرف ثالث (الحلول محل الدائن) للدائن الأصلي (الحلول محل الدائن) ويتولى حقوق الدائن الأصلي تجاه المدين. ويجب أن يكون الحلول صريحاً. كما يشترط القانون النقدي والمالي عدة أمور:

تنفيذ تنازل الأصول عن طريق وثيقة نقل واحدة يتم تبادلها بين البائع والمشتري. تكون التنازل سارية المفعول بين الطرفين وقابلة للتنفيذ ضد أطراف ثالثة اعتباراً من التاريخ الذي يثبتته المشتري على وثيقة النقل هذه دون أي إجراءات شكلية أخرى. ويجب أن يكون المشتري مؤسسة ائتمانية مرخصة بشكل صحيح في فرنسا.

أما بالنسبة لطريقة التنازل المشار إليها أعلاه، فإن أحكام القانون النقدي والمالي الفرنسي تسمح ببيع المستحقات المستقبلية وبيع المستحقات في سياق معاملات التوريق الدولية. ولا توجد قيود على نوع المستحقات التي يمكن بيعها بموجب هذه الطريقة. ومع ذلك، يجب أن يكون المشتري صندوقاً مشتركاً فرنسياً للتسوية ("FCT")، وهو كيان ملكية مشتركة بدون شخصية قانونية يتم إنشاؤه بشكل مشترك من قبل شركة إدارة وأمين حفظ.

يتم نقل قروض الرهن العقاري دون موافقة المدين اعتماداً على طريقة التنازل، ويجب تسجيل نقل الرهن العقاري الذي يضمن القروض باسم المشتري.

كما تُنقل جميع الحقوق الضمانية والتبعية ذات الصلة تلقائياً، ودون أي إجراءات رسمية (بموجب القانون العام)، إلى المشتري، بما في ذلك ما يتعلق بالرهن العقاري أو غيرها من حقوق الضمان المسجلة. ويُصبح هذا النقل نافذاً اعتباراً من تاريخ البيع.²²

لا تخضع معاملات التوريق للتظيم بحد ذاتها. ومع ذلك، وحسب طريقة البيع، قد يخضع المشتري وشركة إدارته و/أو أمين الحفظ لمراقبة هيئة أسواق المال AMF أو هيئة الرقابة الاحترازية والتسوية ACPR إضافةً إلى ذلك، تتطلب معاملات التوريق التي تُنتج عنها إصدار أوراق مالية قابلة للتحويل، مثل السندات أو الكمبيالات أو الأسهم، لترحها للاكتتاب العام في فرنسا أو قبول تداولها في أسواق الأوراق المالية الفرنسية، موافقة مسبقة من هيئة أسواق المال.

²²- لقد تم اقتباس هذه المواد من تقرير قوانين ولوائح توريق الأوراق المالية في فرنسا، المنشور بتاريخ 2024/05/09 على الموقع الإلكتروني:

<https://iclg.com/practice-areas/securitisation-laws-and-regulations/france>

■ صلاحيات الهيئة في مراقبة عمليات التسديد العقاري

يشير الفقه الفرنسي إلى أن الدولة لا تتولى مباشرة عملية الرقابة على الأسواق المالية ، ولكن تتم هذه الرقابة من خلال عدد من هيئات الرقابة التي تتمتع باستقلال في عملها ، وتكون ذات طابع إداري أو مهني ، ويلاحظ أنه في السنوات الأخيرة اتجهت فرنسا متبعة في ذلك مسلك العديد من الدول الأوروبية منهج تقليل عدد هيئات أو جهات الرقابة على الأسواق المالية ، وذلك بهدف توحيد جهات الرقابة بما يحقق كفاءة أكبر لسوق الأوراق المالية²³.

أنشئت سلطة الأسواق المالية 'Autorite' des marches financiers بموجب قانون الضمان المالي رقم 706 لسنة 2003 الصادر في الأول من أغسطس 2003 الذي ترتب عليه أن حلت سلطة الأسواق 'Autorite' des marches financier محل لجنة عمليات البورصة (COB) Commission des opérations de bourse.

تعتبر هيئة الأسواق المالية هيئة إدارية مستقلة ، ويطلق عليها فقهاء القانون الإداري²⁴ مصطلح " السلطة التنظيمية " أي سلطة تنظيم الأسواق المالية ، والبعض الآخر يطلق عليها مصطلح سلطة السوق²⁵ ، ولذلك تعتبر سلطة إدارية وليست قضائية ، وتعتبر هيئة الأسواق المالية سلطة عامة مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية وتعمل على حماية المدخرات المستثمرة في الأدوات المالية وكافة الإستثمارات الأخرى التي تطرح للاكتتاب العام المدخر ، وإعلام المستثمرين وحسن سير الأسواق المالية ، وأنها تساعد في تنظيم هذه الأسواق على المستوى الأوروبي والدولي.

إن هيئة الأسواق المالية هي سلطة عامة مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية أي أنها من أشخاص القانون العام وتختص بما يلي²⁶:

- حماية الادخار المستثمر في الأدوات المالية والأصول الثابتة التي تطرح للاكتتاب العام أو القابلة للتداول في السوق المنظم ، وفي كل الاستثمارات الأخرى المعروضة للعامة .
- اعلام المستثمرين (أي الإفصاح والشفافية من قبل الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية) .
- حسن سير أسواق الأدوات المالية والأصول الثابتة ، وتساعد في تنظيم هذه الأسواق على المستوى الأوروبي والدولي .
- وتختص هيئة الأسواق المالية بالرقابة والإشراف على المعلومات والبيانات التي تلتزم الشركات المقيدة بالبورصة بالإفصاح عنها وفقاً لأحكام القانون ، وذلك لحماية المستثمرين في بورصة الأوراق المالية.

²³ - غزال العوسى، آليات العمل في بورصة الأوراق المالية " دراسة مقارنة بين مصر وفرنسا في ضوء أحدث التعديلات التشريعية والفنية "، دار النهضة العربية ٢٠١٠، ص 8.

²⁴ gILLETphilippe " L'Efficiennce desmarchésdinanciersEconomica " Paris 2eed ، p. 180 .

²⁵ Bibl . dr . «préf.D. Truchet، - Collet(M) " Le contrôlejuridictionneldésactesdésautorités administrative indépendantes

pp. 9-10 et 348 ets . -cf. MARC MAILLOT (J) " Indstitution ، mai 2003،Paris ،thèse،LGDJ ، Tome no 233 ،public p.147-178 ets . ، 2006 ،Pariis،administrative " Hachette supérieur

- Article L.621-1 du code monetaire et financier français²⁶

- تتولى هيئة الأسواق المالية الرقابة على جميع المعاملات في سوق المال ، وعلى نشاط الشركات والمؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية.
- وحماية المتعاملين دون تفرقة بين الأسواق المنظمة أو الأسواق غير المنظمة ، وسواء كانت سوقاً الحاضرة أم الأجلة ، ومن أجل تحقيق هذه المهام يتمتع مجلس إدارة الهيئة بالعديد من الاختصاصات والسلطات، وأهمها السلطات التنظيمية التي تعني تخصص هيئة الأسواق المالية بوضع شروط مزاوله الأنشطة المختلفة الخاضعة لإشرافها ، وقواعد السلوك المهني الواجب اتباعها على الشركات التي تطرح أوراقها في اكتتاب عام وإدارة الأدوات المالية²⁷. سلطة وضع اللوائح المنظمة للعمليات ونعني بها منح المشرع الفرنسي في التقنين النقدي والمالي هيئة الأسواق المالية سلطة لائحية في نطاق المرفق التي تقوم بتنظيمه وإدارته وهو مرفق تنظيم الأسواق المالية التي منحها لها قانون انشائها²⁸، وإيضاً سلطة التفتيش حيث تختص هيئة الأسواق المالية في سبيل تحقيق أهدافها في ضبط وسلامة الأسواق المالية بإجراء التفتيش على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والخاضعة لرقابتها ، وهي مقدموا خدمات الإستثمار والذين يمارسون عملهم في فرنسا ، والأشخاص المرخص لهم بممارسة أنشطة حفظ وإدارة الأدوات المالية بما فيها أثناء الحفظ لهيئات الاستثمار الجماعي في الأدوات المالية²⁹.

بالإضافة إلى سلطة توقيع الجزاءات حيث تختص لجنة الجزاءات بهيئة الأسواق المالية بتوقيع الجزاءات المنصوص عليها في المادة 621-L- من التقنين النقدي والمالي على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والأشخاص الطبيعية التي تعمل لدى تلك الشركات من المهنيين في حالة مخالفتهم لالتزاماتهم المهنية التي تحددها الأنظمة الأوروبية والقوانين أو اللوائح المتعلقة بسوق المال والقواعد المهنية المعتمدة من قبل هيئة الأسواق المالية³⁰.

■ الإجراءات الرقابية والمتطلبات القانونية

إذاً يمثل دور هيئة الرقابة على أسواق المال في التحقق من دقة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من قبل الشركات المقيدة في البورصة أو المشتغلين، وكذلك التحقق من المساواة في المعاملة بين المستثمرين والالتزام بالقوانين أيضاً وتعتبر الهيئات الرقابية المختصة بتنظيم ورقابة الأسواق المالية ، هيئات إدارية تتمتع بالشخصية الاعتبارية العامة ، إلا أنها تحظى بذاتية خاصة وباستقلال أكبر تجاه السلطات العامة.

تُظَم هيئة الأسواق المالية الفرنسية المشاركين والمنتجات في الأسواق المالية الفرنسية. وتُقرّ القواعد المطبقة على الأسواق المالية والبنى

²⁷ - هيثم عبد الستار توفيق عيد، النظام القانوني لشركات الإيداع والقيود المركزي في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعة حلوان العام 2013، الصفحة 393.

²⁸ - ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، جامعة حلوان، مصر، العام 2008، الصفحة 327.

²⁹ Article I- 621 -15 du code moetaire et financier francais

³⁰ -سوسن عبد المنعم عبد العاطي، الهيئات الرقابية الإدارية على الأسواق المالية، بحث منشور في جامعة المنصورة، مصر، العام 2023، الصفحة 10 وما يليها.

التحتية للأسواق، وتوافق على معاملات التمويل المؤسسي للشركات المدرجة، وتُرخص مُختصي الخدمات المالية ومنتجات الاستثمار الجماعي الخاضعة لإشرافها. كما تُشرف على هذه المؤسسات فيما يتعلق بواجباتها في الامتثال لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب³¹.

تنظم هيئة الأسواق المالية السوق المالية الفرنسية والمشاركين فيها ومنتجات الاستثمار المُوزعة عبرها. كما تضمن الهيئة إطلاع المستثمرين على المعلومات اللازمة، وتُعدّ دافعاً قوياً للتغيير التنظيمي على المستويين الأوروبي والدولي. وبصفتها هيئة عامة مستقلة، تتمتع بصلاحيات تنظيمية واستقلال مالي وإداري كبيرين. إن مهمة هيئة الرقابة المالية هي ضمان³² أن:

- تتم حماية المدخرات عند استثمارها في الأدوات المالية التي تؤدي إلى عرض عام أو قبول للتداول في الأدوات المالية وفي جميع الاستثمارات الأخرى المعروضة على الجمهور
- يتم إعلام المستثمرين بشكل صحيح
- الأسواق التي يتم فيها تداول الأدوات المالية تعمل بكفاءة
- مراعاة أهداف الاستقرار المالي في فرنسا
- التنظيم والترخيص والمراقبة، وعند الضرورة، التفتيش والتحقق والإنفاذ
- ضمان حصول المستثمرين على المعلومات اللازمة، وتقديم لهم المساعدة عند الحاجة من خلال أمين المظالم المالية

كما تتدخل هيئة سوق المال لتنظيم الأسواق المالية والبنية التحتية للسوق، الشركات المدرجة، الوسطاء الماليون المرخص لهم بتقديم خدمات الاستثمار والمشورة الاستثمارية المالية، منتجات الاستثمار الجماعي المستثمرة في الأدوات المالية.

تنشر هيئة أسواق المال سنوياً أولويات عملها ورقابتها. تهدف هذه الأولويات إلى توجيه عمل الهيئة على مدار العام، وتعكس متطلباتها التي تعمل يومياً لحماية المستثمرين وتعزيز جاذبية المركز المالي الباريسي بفضل مراقبة الجودة، فيما يسلط نشر أولويات الرقابة المواضيعية الضوء على بعض مجالات المخاطر التي حددتها هيئة أسواق المال، ويشجع الجهات الخاضعة للتنظيم على مراجعة بعض ممارساتها المتعلقة بالالتزامات المهنية السارية بشكل أكثر تحديداً. ويهدف ذلك أيضاً إلى لفت الانتباه إلى جوانب محددة من اليقظة، وتحديد المشكلات التشغيلية المرتبطة بتطبيق اللوائح. ومن هذه الأولويات لجهة أولويات شركات إدارة الأصول الاستثمارية: المخاطر التشغيلية، وظائف الامتثال والرقابة الداخلية، تقييم ونقل الأصول بين المحافظ في المجال العقاري.

³¹ - دليل تنظيم الخدمات المالية في فرنسا، منشور على الموقع الإلكتروني: <https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/global-financial-services-regulatory-guide>

³² - <https://www.amf-france.org/en/amf/our-missions>

■ دور مدير الصندوق في عمليات التسديد العقاري

يُعرف القانون الفرنسي الوعاء الإستثماري الذي يجمع المدخرين في نظام الإستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة (التسديد)، بأنه صندوق استثمار يمتلكه حاملو الصكوك ملكية مشتركة، ليست له الشخصية المعنوية، يديره مدير الإستثمار بمفرده تحت رقابة أمين الإستثمار³³. يشكل الصندوق الوعاء الذي يدور حوله الإستثمار الجماعي بكافة صورته، لذا ينبغي على الدارس لأي نوع من أنواع الإستثمار الجماعي، الإنطلاق من المركز القانوني للصندوق باعتباره النقطة الأصل التي تجمع في محيطها الأجهزة القانونية و الأدوات القانونية، التي تعمل في خدمة الصندوق بغية تحقيق الغايات المرجوة من الدور الذي سيلعبه هذا الصندوق . والذي خطّه المبادر بتأسيس وتكوين الصندوق، ثم الحفاظ والرقابة لموجوداته، وطريقة عمله. فمن المعلوم أن مؤسسات الإئتمان العقاري التي تمنح قروضاً بغية تمويل عقد شراء أو بناء أو ترميم وحدة سكنية، تسعى بظروف معينة إلى تسديد محفظة قروضها العقارية أي حقوقها لدى المدينين المقترضين. فتبيعها للصندوق، وهذه المنشأة التي تولد بغية تحقيق هدف أساس هو إعادة تمويل المؤسسة المالية، ذات أهمية كبيرة بالنسبة لمجمل عملية إعادة التمويل.

- توزيع الأصول: مدير الاستثمار مسؤول عن تحديد المزيج الأمثل لفئات الأصول المختلفة
- بناء المحفظة: بمجرد تحديد استراتيجية توزيع الأصول، يقوم مدير الاستثمار باختيار أوراق مالية أو أدوات استثمار محددة لبناء محفظة الصندوق. ويتضمن ذلك إجراء بحث وتحليل شامل لتحديد الاستثمارات المناسبة التي تتوافق مع أهداف الصندوق وملف المخاطر.
- إدارة المخاطر: تعد إدارة المخاطر جانباً مهماً من دور مدير الاستثمار. ويجب عليهم مراقبة تعرض الصندوق للمخاطر المختلفة بشكل مستمر، مثل تقلبات السوق، وتغيرات أسعار الفائدة، وتقلبات العملات، ومخاطر الائتمان. ويجوز لمدير الاستثمار استخدام استراتيجيات التحوط أو تقنيات التنويع للتخفيف من هذه المخاطر وحماية قيمة الصندوق.
- مراقبة الأداء: يقوم مدير الاستثمار بمراقبة أداء الصندوق عن كثب مقارنة بمعايير وأقرانه. ويقومون بمراجعة أداء المحفظة بانتظام وإجراء التعديلات اللازمة لضمان بقائها على المسار الصحيح لتحقيق أهدافها. وقد يتضمن ذلك إعادة التوازن في توزيع الأصول، وبيع الاستثمارات ذات الأداء الضعيف، وإضافة مراكز جديدة بناءً على ظروف السوق.
- الامتثال والالتزام التنظيمي: يجب على مديري الاستثمار التأكد من أن الصندوق المتوازن يعمل ضمن الإطار التنظيمي ويلتزم بجميع القوانين والمبادئ التوجيهية ذات الصلة. وهم يشرفون على برنامج الامتثال الخاص بالصندوق، والذي يتضمن مراقبة أنشطة التداول، والالتزامات الإبلاغ، والالتزام بأي قيود أو قيود تفرضها الهيئات التنظيمية.
- علاقات المستثمرين: يلعب مدير الاستثمار دوراً حاسماً في الحفاظ على التواصل الفعال مع مستثمري الصندوق

بالتالي فإن مدير الصندوق يتولى عدة مهام أساسية بغرض إنجاح صفقة التسديد العقاري في فرنسا تهدف إلى تنظيم وإدارة عمليات التمويل العقاري بشكل فعال، وضمان استقرار السوق وحماية مصالح المستثمرين والمقرضين . يتولى مدير الصندوق إدارة محفظة القروض العقارية، من خلال اختيار وتقييم المشاريع العقارية التي سيتم تمويلها، وتحديد شروط التمويل وأسعار الفائدة. يقوم بتقييم المخاطر المرتبطة بعمليات التسديد العقاري، بما يشمل مخاطر السوق، الائتمان، والتقلبات الاقتصادية، لضمان استقرار العائدات وتقليل الخسائر.

³³ - Nasri Antoine diab, La titrisation selon la loi, L'université' de Saint-Joseph, publiée' le 1 fevrier, 2006.

يضمن أن عمليات التسديد تتوافق مع القوانين واللوائح المحلية والدولية، مثل تنظيمات البنك المركزي الفرنسي وهيئة الأسواق المالية كما يعمل على ترتيب وتسهيل عمليات إصدار الأوراق المالية المرتبطة بالتمويل العقاري، مثل سندات التسديد، لضمان توفر السيولة اللازمة. يراقب أداء محفظة التمويل العقاري بشكل مستمر، ويعد تقارير دورية للمستثمرين والإدارة العليا حول الأداء والمخاطر.

يدرس سوق العقارات وأسواق التمويل المحلية والدولية لاتخاذ قرارات مستنيرة بشأن عمليات التسديد العقاري باختصار، مدير الصندوق هو الحلقة الأساسية التي تضمن سلامة وفعالية عمليات التسديد العقاري في فرنسا، من خلال إدارة المخاطر، الالتزام باللوائح، وتوفير التمويل اللازم لتنمية السوق العقاري³⁴.

ثانياً: رقابة المصرف المركزي في لبنان على صفقات التسديد العقاري

إنه و لمقارنة عملية الرقابة على صفقات التسديد العقاري بين لبنان وفرنسا، بغرض الاستفادة من القواعد والنصوص التي تعزز من نجاح التسديد العقاري، فإنه لا بد من التعمق في دور المصرف المركزي وصلاحياته في مجال التسديد العقاري كون قانون التسديد اللبناني³⁵ قد أناط بالمصرف المركزي مسؤولية الرقابة على صفقات التسديد في لبنان.

■ المصرف المركزي في لبنان

مصرف لبنان (BDL) هو المصرف المركزي للبنان. تأسس بموجب قانون النقد والتسليف عام ١٩٦٣، وبدأ العمل فعلياً في الأول من نيسان/أبريل ١٩٦٤. يتولى مصرف لبنان مهام خاصة، أبرزها إصدار العملة الوطنية، وتنظيم عرض النقد، وضبط أسعار الفائدة، ووضع السياسة النقدية، والإشراف على القطاع المصرفي والمالي وتطويره. تشكل السياسات النقدية التي يطبقها مصرف لبنان أساس النمو الاجتماعي والاقتصادي المستدام في لبنان. وكان دور مصرف لبنان العامل الرئيسي في تطوير القطاع المصرفي، مما جعله من أقوى القطاعات في الاقتصاد اللبناني. البنك المركزي هيئة عامة اعتبارية تتمتع بالاستقلال المالي والإداري، ولا تخضع لقواعد وضوابط الإدارة والتصرف المعمول بها في القطاع العام. وتتولى الدولة كامل رأسماله. إن المهمة العامة لمصرف لبنان هي " حماية العملة الوطنية من أجل ضمان الأساس للنمو الاجتماعي والاقتصادي المستدام³⁶.

تتكون هذه المهمة على وجه التحديد من:

- حماية الاستقرار النقدي والاقتصادي.

³⁴ - <https://fastercapital.com/as3ela/%D9%85%D8%A7-%D9%87%D9%88-%D8%AF%D9%88%D8%B1-%D9%85%D8%AF%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1-%D9%81%D9%8A-%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A9-%D8%B5%D9%86%D8%AF%D9%88%D9%82-%D9%85%D8%AA%D9%88%D8%A7%D8%B2%D9%86%D8%9F.html>

³⁵ - قانون تسديد الموجودات رقم 705 الصادر بتاريخ 2005/12/09.
³⁶ - تم اقتباس النص من الموقع الإلكتروني للمصرف المركزي اللبناني: <https://www.bdl.gov.lb/roleandfunction.php>

- ضمان سلامة القطاع المصرفي.
- تطوير أسواق المال ورأس المال.
- تنظيم وتطوير أنظمة الدفع والمقاصة والتسوية والعمليات المالية الإلكترونية.

فيما عرفت المادة 13 من قانون النقد والتسليف ماهية المصرف المركزي وهذا نصها: "إن "المصرف المركزي" شخص معنوي من القانون العام ويتمتع بالاستقلال المالي وهو يعتبر تاجراً في علاقاته مع الغير. ويجري عملياته وينظم حساباته وفقاً للقواعد التجارية والمصرفية وللعرف التجاري والمصرفي. ولا يخضع لقواعد الإدارة وتسيير الأعمال وللرقابات التي تخضع لها مؤسسات القطاع العام، ولا سيما لأحكام المراسيم الاشتراعية رقم ١١٤ و ١١٥ و ١١٧ و ١١٨ تاريخ ١٢ حزيران ١٩٥٩ لا تطبق عليه أحكام قانون التجارة المتعلقة بالتسجيل في سجل التجارة، و لمحاكم بيروت دون سواها صلاحية النظر في جميع النزاعات بين "المصرف" والغير"³⁷.

إن مصرف لبنان يتكون من عدة أجهزة إدارية داخلية وهي الحاكم ونائبيه، المجلس المركزي، واللجنة الإستشارية.

■ الإطار القانوني والتنظيمي لرقابة التسديد العقاري

لقد أخضع قانون تسديد الموجودات اللبناني عمليات التسديد العقاري لرقابة المصرف المركزي، بالإضافة إلى ذلك فإن المصرف المركزي في لبنان يتقيد بتطبيق عدة قوانين في هذا الصدد، هذه القوانين هي:

1. قانون النقد والتسليف الذي يُعدّ هذا الإطار الأساسي الذي ينظم عمل المصرف المركزي اللبناني (مصرف لبنان). ويحدد القانون الصلاحيات التي يمتلكها المصرف المركزي، بما يشمل مراقبة وتوجيه السياسات المالية والنقدية، بالإضافة إلى تنظيم القطاع المصرفي والمالي في لبنان.
2. قانون تسديد الموجودات اللبناني الذي أخضع صفقات التسديد العقاري لرقابة المصرف المركزي. إن القانون آنف الذكر يحفظ لمصرف لبنان دوراً أساسياً في تنظيم ومراقبة عمليات تسديد الموجودات، حيث أنيط به أصلاً بموجب المادة الأولى من القانون رقم 520 تاريخ 1996/6/6، وهكذا فهو مخول بإصدار النصوص التنظيمية التطبيقية للعمليات التي ستجرى بالاستناد إلى هذا القانون وبمنح الترخيص اللازم لإنشاء الصناديق المشتركة للاستثمار بعمليات التسديد وتحديد أي شروط إضافية تتعلق بإدارة هذه الصناديق تكون غير ملحوظة في هذا القانون وتعيين، عند الاقتضاء، مصفياً للصندوق وبشكل عام ممارسة أعمال الرقابة على عمليات التسديد، إما مباشرة أو بواسطة لجنة الرقابة على المصارف وذلك إلى حين صدور التشريع المتعلق بالأسواق المالية في لبنان³⁸.

³⁷ - قانون النقد والتسليف، قانون صادر بمرسوم رقم ١٣٥١٣ تاريخ ١٩٦٣ / ٨ / ١.

³⁸ - الأسباب الموجبة لقانون التسديد في لبنان، منشور على الموقع الإلكتروني للجامعة اللبنانية، مأخوذ من عدد الجريدة الرسمية: 57، تاريخ النشر: 2005/12/15، الصفحة: 5955/5940.

كما نصت المادة 7 من قانون تسنيد الموجودات فقرتها الأولى على: "ينشأ «الصندوق» وتحدد دقائق النظام العائدة له من قبل «المدير»، ويخضع «الصندوق» والنظام المذكور وأي تعديل له لموافقة مسبقة من مصرف لبنان. ويمنح مصرف لبنان الموافقات المشار إليها في هذه المادة بقدر ما يرى أنها تخدم المصلحة العامة، ويتمتع بسلطة استثنائية لهذه الغاية".
3. القانون رقم 520 تاريخ 1996/6/6 المتعلق بتطوير السوق المالية والعقود الائتمانية ولا سيما المادتين الأولى والثانية منه التي تنص على الآتي:

الفقرة ب من المادة الأولى: "يمارس مصرف لبنان تجاه الشركات المالية اللبنانية والاجنبية المنشأة او التي ستنشأ في لبنان والمنصوص عليها في الفقرة أ من هذه المادة، ذات الصلاحيات التنظيمية، بما في ذلك منح الترخيص المنصوص عليه في المادتين 128 و131 من قانون النقد والتسليف والصلاحيات الرقابية وصلاحيات فرض الغرامات والعقوبات الادارية المخول بها قانوناً، هو او الهيئات المنشأة لديه، تجاه المصارف والمؤسسات المالية ومؤسسات الصرافة المسجلة لديه وفقاً للاصول.

ج- تخضع الشركات المالية المشار إليها في الفقرة (ب) اعلاه لرقابة لجنة الرقابة على المصارف المنشأة بالقانون الرقم 67/28.
المادة الثانية من القانون: "يحق للمصارف والمؤسسات المالية وسائر المؤسسات المرخص لها من مصرف لبنان والمسجلة لديه، مزاوله العمليات الائتمانية وفقاً لاحكام هذا القانون"³⁹.

4. أنظمة وتعليمات مصرف لبنان الخاصة بالمصارف والمؤسسات المالية حيث يصدر مصرف لبنان تعليمات وأنظمة تنظم عمل المؤسسات المالية، بما يشمل أنظمة الرقابة على العمليات المالية المرتبطة بالتسليف العقاري والتسديد. ومنها قرار المجلس المركزي لمصرف لبنان المتخذ في جلسته المنعقدة بتاريخ 2013/4/3، والمعدل بالقرار رقم 11507 بتاريخ 6 نيسان 2013، وهذا نصه: "يلق المجلس المركزي موافقته على إنشاء صندوق تسنيد على موجودات مؤلفة من أموال مادية، منقولة أو غير منقولة، على توفر الشروط التالية:

- تزويده بما يثبت الاكتتاب المسبق لعشرين مستثمر على الاقل في السندات التي سوف يصدرها «الصندوق».
- تزويده بمستندات تثبت هوية المكتتبين العتيدين وسيرتهم الذاتية وتقييم دقيق لزمهم المالية.
- تبيان الغاية الاستثمارية المشروعة لانشاء «الصندوق».

لا تنطبق الشروط اعلاه على عمليات تسنيد الاموال غير المادية وعلى الحقوق الناتجة عن عقود ايجار وعلى الديون وسندات الدين والقروض."

ايضاً القرار 8687 المعدل تاريخ 2004/04/03 والذي ينص: "على المصارف التي ترخص لها لجنة الرقابة على المصارف، عملاً باحكام المادة 154 من قانون النقد والتسليف بتملك مؤقت لعقارات استيلاء لديون موقوفة او مشكوك بتحصيلها. ان تزود مديرية الشؤون القانونية في مصرف لبنان ولجنة الرقابة على المصارف بصورة عن افادة عقارية شاملة تبين التملك المؤقت للعقارات المشتراة وفقاً لاحكام المادة

154 من قانون النقد والتسليف، وذلك فور تسجيلها على اسم المصرف المعني. في حال تعذر التسجيل النهائي للعقارات

³⁹ - قانون تطوير السوق المالية والعقود الائتمانية، رقم 520 تاريخ: 1996/06/06، منشور على موقع الجامعة اللبنانية، مركز الابحاث والدراسات في المعلوماتية القانونية.

المرخص بتملكها مؤقتاً يكتفى بصورة عن عقد البيع المصدق وفقاً للاصول لدى الكاتب العدل والمدون لدى رئيس المكتب العقاري المعاون أو لدى القاضي العقاري".

إجمالاً، يُعد قانون النقد والتسليف اللبناني، وقانون تسديد الموجودات، واللوائح التنفيذية الصادرة عن مصرف لبنان الأساس في الإطار القانوني والتنظيمي لمهمة الرقابة على التسديد العقاري، حيث يمنحهما الصلاحية لمراقبة وتنظيم عمليات التمويل العقاري والتسليف المرتبطة به، لضمان الاستقرار المالي والنظامي في لبنان.

■ أدوات الرقابة والإشراف

تعزز المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية متطلبات السلطات الرقابية ومناهج الرقابة وتوقعات السلطات الرقابية من المصارف. ويتحقق ذلك من خلال زيادة الاهتمام بالرقابة الفعالة المركزة على المخاطر، وعلى الحاجة إلى التدخل المبكر واتخاذ الإجراءات الرقابية في الوقت المناسب. ويتعين على السلطات الرقابية أن تقيم طبيعة مخاطر المصارف من خلال المخاطر التي تتحملها هذه المصارف، ومدى فعالية إدارتها للمخاطر، وما تمثله هذه المخاطر بالنسبة للأنظمة المصرفية والمالية. وتستهدف هذه العملية المعتمدة أو المركزة على المخاطر، تحقيق استفادة أفضل من الموارد الرقابية حيث يمكن التركيز، والانتقال إلى ما هو أبعد من التقييم السلبي (Passive) على المخرجات والعمليات معاً للالتزام بالقواعد.

تحدد المبادئ الأساسية الصلاحيات التي يجب أن تتوفر للسلطات الرقابية لمواجهة مخاوف السلامة والأمن في النظام المصرفي. وبنفس الأهمية، يتعين على السلطات الرقابية التي تتوفر لها الصلاحيات، أن تمارس هذه الصلاحيات حالما يتم تحديد مواطن القصور ونقاط الضعف. إذ إن تبني منهجية مستقبلية للرقابة عبر التدخل المبكر، قد يحول دون تطور نقطة الضعف المكتشفة لتمثل تهديداً للأمن والسلامة للنظام المصرفي. وينطبق هذا القول تحديد بالمصارف فيما يخص القضايا بالغة التعقيد والخاصة بالمصارف (مثل مخاطر السيولة)، حيث يجب أن توضع الإجراءات الرقابية الفعالة للظروف الخاصة بكل مصرف⁴⁰.

تستخدم السلطة الرقابية مجموعة مناسبة من الأدوات والآليات، لتطبيق الإجراءات الرقابية. وتستخدم الموارد الرقابية بشكل أمثل ومتناسب أخذاً بالاعتبار طبيعة المخاطر لدى المصارف والأهمية النظامية لهذه المصارف.

40 - الترجمة العربية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، العام 2014، الصفحة 9.

ومن هذه الأدوات التقارير الرقابية، حيث تقوم السلطة الرقابية بتجميع ومراجعة وتحليل التقارير الاحترازية والنتائج الإحصائية من المصارف، بشكل منفرد لكل مصرف وبشكل مجمع للمصارف. وتقوم بشكل مستقل بالتحقق من هذه التقارير من خلال الرقابة الميدانية أو بالاستعانة بخبراء خارجيين. كما تفرض السلطة الرقابية أن يكون لدى المصارف عملية شاملة لإدارة المخاطر.

وفيما يرتبط بالتسديد العقاري يقوم المصرف المركزي بإعادة التقييم المالي والقانوني للعقارات المضمونة لضمان قيمتها، الرقابة على كافة المستندات والعقود، تدقيق الجدارة الائتمانية، فرض الضمانات والكفالات، وغيرها من الأدوات التي يفرضها المصرف المركزي لضمان جذب المستثمرين ونجاح صفقة التسديد العقاري.

■ مسؤولية المصرف المركزي في حماية المستثمرين

فمن الناحية الاقتصادية، يسعى المستثمرون دوماً إلى اختيار أنجع السبل الكفيلة لتأمين المردود الأفضل لتوظيفاتهم، مما يحملهم على العمل على الحد من مخاطر استثماراتهم عن طريق تنوع وتوزيع هذه الاستثمارات بما يخفض المخاطر التي قد تتجم عن هذه الاستثمارات⁴¹، وبالتالي يبحث المستثمرون حملة الأوراق المالية الصادرة في إطار صفقة تسديد عقاري على الحماية والأمان.

تبرز هنا حاجة لبنان لقوانين حديثة تسمح للمصارف وللمؤسسات المالية اللبنانية والاجنبية كما وللمستثمرين اللبنانيين والاجانب العمل في الاسواق المالية اللبنانية وفق نظم قانونية تتلاءم مع تلك المتعارف عليها في هذه المجالات خاصة وان الاحكام التي تحفظ وتؤكد على شفافية عملية السوق ضرورة حتمية ولا مفر منها لتأمين سياسة مالية هدفها استعادة دور لبنان المالي وتفعيله عبر إيجاد أدوات مالية جديدة وذلك في ظروف مالية وتقنية متطورة متزايدة التعقيد والتنافسية.

كما وأن الحاجة لإصدار قوانين تكمن في ضرورة تأمين وسيلة حديثة وفضلى لتشجيع التداول بالأدوات الناتجة عن عمليات التخصيص والتسديد مما يؤدي إلى تفعيل وإنجاح مثل هذه العمليات.

لذا فقد نص قانون التسديد على: " ينشأ الصندوق وتحدد دقائق النظام العائدة له من قبل المدير، ويخضع الصندوق والنظام المذكور وأي تعديل له لموافقة مسبقة من مصرف لبنان.

يمنح مصرف لبنان الموافقات المشار إليها في هذه المادة بقدر ما يرى انها تخدم المصلحة العامة، ويتمتع بسلطة استثنائية لهذه الغاية.⁴² كما نصت المادة 8 منه على أنه: " يصدر مصرف لبنان قرارات تنظيمية عند الاقتضاء، ولا سيما فيما يتعلق بأصول وشروط عمليات التسديد الموجهة للاستقطاب العام للدخار من الجمهور".

41 - الأسباب الموجبة للقانون رقم 706 تاريخ : 2005/12/09، منشور في الجريدة الرسمية، العدد: 57، تاريخ النشر: 2005/12/15 ، الصفحة: 5968/5955.

42 - قانون تسديد الموجودات، المادة السابعة، الفقرة أ.

تُعَدُّ مسؤولية المصرف المركزي في حماية المستثمرين الذين يحملون الصكوك في عمليات التسديد العقاري من الأمور الحيوية لضمان استقرار السوق وثقة المستثمرين. وفيما يلي أبرز الأدوار والمسؤوليات التي يضطلع بها المصرف المركزي في هذا السياق:

1. وضع الأطر التنظيمية

- تطوير وتنفيذ قوانين ولوائح واضحة تنظم إصدار الصكوك والتسديد العقاري، لضمان الشفافية والعدالة.
- تحديد المعايير الفنية والمالية للصكوك العقارية لضمان جودتها وقابليتها للتداول.

2. الرقابة والإشراف

- مراقبة عمليات إصدار وتداول الصكوك العقارية لضمان التزامها باللوائح والمعايير.
- التدقيق على المؤسسات المالية والمصارف التي تصدر أو تتعامل بالصكوك العقارية، والتأكد من التزامها بالإجراءات الصحيحة.

3. حماية المستثمرين

- توفير المعلومات الكافية والشفافة للمستثمرين عن مخاطر الصكوك العقارية وعمليات التسديد.
- اتخاذ إجراءات تصحيحية في حال وجود ممارسات غير سليمة أو احتيالية، مثل فرض غرامات أو وقف العمليات غير القانونية.

4. تعزيز الثقة السوقية

- إصدار تقارير دورية عن أداء سوق الصكوك العقارية ومستوى المخاطر المرتبطة بها.
- العمل على تعزيز الوعي بين المستثمرين حول حقوقهم وطرق حماية استثماراتهم.

5. التعاون مع الجهات ذات العلاقة

- التنسيق مع الجهات الحكومية الأخرى، مثل الهيئات العقارية والمالية، لضمان تطبيق السياسات بشكل منسق ومتسق.
- دعم تطوير أدوات مالية جديدة تساهم في تنويع محافظ المستثمرين وتقليل المخاطر.

6. إدارة المخاطر النقدية والمالية

- مراقبة تدفق السيولة في السوق العقاري وضمان استقرار الأسعار.
- التدخل عند الحاجة لضبط السياسات النقدية أو تنظيم السوق لتفادي الأزمات المالية.

باختصار، يضطلع المصرف المركزي بدور رئيسي في تنظيم سوق الصكوك العقارية، وضمان حماية حقوق المستثمرين، وتعزيز بيئة استثمارية آمنة ومستدامة.

■ دور مدير الصندوق في لبنان

مدير الصندوق هو خبير مالي مسؤول عن إدارة استثمارات الصندوق نيابةً عن مستثمرين مختلفين . ويلعب دوراً محورياً في البحث عن أنسب الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية، واختيارها بما يتوافق مع استراتيجية الصندوق، كما هو موضح في نشرة الاكتتاب التي يتم نشرها.

إن مدير الصندوق يكون مسؤولاً عن تنفيذ استراتيجية الاستثمار الخاصة بالصندوق وإدارة أنشطة تداول محفظته. يمكن إدارة الصندوق من قبل شخص واحد، أو من قبل شخصين كمديرين مشاركين، أو من قبل فريق من ثلاثة أشخاص أو أكثر. يتقاضى مديرو الصناديق أتعاباً مقابل عملهم، وهي نسبة مئوية من متوسط أصول الصندوق المُدارة. ويعملون في إدارة الصناديق مع صناديق الاستثمار المشترك، وصناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار، وصناديق التحوط .

ينبغي على المستثمرين مراجعة أسلوب الاستثمار الذي يتبعه مديرو الصناديق بشكل كامل قبل أن يفكروا في الاستثمار في صندوق ما. إنهم يشرفون على صناديق الاستثمار المشتركة أو معاشات التقاعد، ويديرون المحللين، ويجرون الأبحاث، ويتخذون قرارات استثمارية مهمة. فيما معظم مديري الصناديق يتمتعون بمستوى عال من التعليم، ولديهم مؤهلات مهنية، ويمتلكون خبرة إدارية⁴³.

مدير الصندوق الإستثماري العقاري هو شخص مرخص له بممارسة أعمال الإدارة بموجب لائحة الأشخاص المرخص لهم الصادرة عن هيئة السوق المالية، ويكون مسؤول عن إدارة أصول الصندوق وحفظها، كما أن صندوق الإستثمار العقاري هو برنامج إستثماري عقاري مشترك يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في أرباح البرنامج، ويديره مدير الصندوق مقابل رسوم.

لقد نص القانون اللبناني على أن يعتبر الصندوق ذمة تخصيص مالية منفصلة ومستقلة ولا يتمتع بالشخصية المعنوية، وهو منشأ فقط لتحقيق الغايات التي تتم بواسطة المدير الذي يؤمن إدارة هذه الذمة وهي التالية:

- 1 . اكتساب الموجودات المتفرغ عنها للصندوق في سياق عملية تسديد وكل تعزيز يتعلق بها وجميع الحقوق المرتبطة بها.
- 2 . إصدار شهادات تسديد ممثلة لحصص ملكية شائعة في ذمة الصندوق أو لسندات دين مسندة، كلياً أو جزئياً، إلى هذه الذمة.
- 3 . التسديد للمنشئ المقابل المتفق عليه من أجل تفرغه عن هذه الموجودات⁴⁴.

⁴³ - مقال بعنوان: "ما هو مدير الصندوق، مسؤولياته، مساره المهني، منشور على الموقع الإلكتروني:

<https://www.investopedia.com/terms/f/fundmanager.asp>

⁴⁴ - المادة 3 من قانون تسديد الموجودات، رقم 705 تاريخ: 2005/12/09، منشور في الجريدة الرسمية عدد 57، تاريخ 2005/12/15، الصفحة 5955/5940.

كما يمكن للصندوق أن يصدر، بواسطة المدير، إضافة إلى الحصص أو بدلاً عنها، سندات دين مستندة إلى كامل ذمة الصندوق المالية أو إلى جزء منها⁴⁵.

وينشأ الصندوق وتحدد دقائق النظام العائدة له من قبل المدير، ويخضع الصندوق والنظام المذكور وأي تعديل له لموافقة مسبقة من مصرف لبنان. فيما نصت المادة العاشرة من قانون تسنيد الموجودات على أن: "1. تناط إدارة الصندوق بإحدى الشركات التالية:

المؤسسات المتخصصة بإدارة هيئات استثمار جماعي بالقيم المنقولة وسائر الأدوات المالية والتي تؤسس وتعمل وفقاً للمعايير والتنظيمات العامة التي يضعها مصرف لبنان. فروع المؤسسات الأجنبية المتخصصة بإدارة الصناديق المشتركة للاستثمار بعمليات التسديد والتي تمارس فعلياً هذا النشاط في مركز عملها الرئيسي.

المصارف والمؤسسات المالية المسجلة لدى مصرف لبنان شرط أن يكون لديها قسم مختص بعمليات إدارة هيئات الاستثمار الجماعي بالقيم المنقولة وسائر الأدوات المالية على أن يكون هذا القسم مستقلاً عن سائر الأقسام.

2. يحظر على المدير تسنيد الموجودات العائدة له أو استعمال موجودات الصندوق لحاجاته الخاصة أو دمج توظيفاته مع توظيفات الصندوق.

3. يمثل المدير الصندوق تجاه الأشخاص الثالثين ويجوز له المرافعة والمدافعة أمام المحاكم لحماية حقوق أو مصالح مالكي الحصص.

4. يتوجب على المدير إدارة الصندوق وفقاً للنظام العائد له وانطلاقاً من مصلحة مالكي الحصص فقط.

5. على المدير أن يتحمل تجاه مالكي الحصص مسؤولية أي ضرر ناجم عن تنفيذ خاطئ لموجباته أو عن عدم تنفيذه لهذه الموجبات.

6. يمكن للمجلس المركزي لمصرف لبنان، تأميناً لحسن سير العمل وسلامته، إصدار قراراته تنظيمية بشأن كيفية إدارة الصندوق والموجبات الضرورية على الذين تناط بهم هذه الإدارة.

بالإضافة إلى إصدار إما شهادات اسمية وإما سندات اسمية أو لحامله تمثل حصة أو مجموعة حصص من الصندوق. و توقيع الشهادات والسندات التي يصدرها الصندوق. ويجوز أن يتم التوقيع بالطرق الإلكترونية وفقاً للتشريع المتعلق بهذا الموضوع⁴⁶.

⁴⁵ - المادة 5 من القانون أعلاه.

⁴⁶ - المادة 10 و 11 من قانون تسنيد الموجودات.

الخاتمة

1. نتائج البحث:

يمكن من خلال ما تقدم استخلاص عدة نتائج أساسية في مقارنة الرقابة على صفقات التسديد العقاري بين فرنسا ولبنان. ففي فرنسا تعود الرقابة لهيئة الرقابة على البورصة المسماة AMF، أما في لبنان فهي من صلاحيات مصرف لبنان، الذي يختص بالسياسة النقدية، والقطاع المصرفي، في حين تختص هيئة الرقابة على البورصة في فرنسا بالأسواق المالية (بورصة، سندات، وأسهم). وعلى صعيد صفقات التسديد العقاري تقوم هيئة الرقابة في فرنسا بإجراء رقابة شاملة، وإفصاح كامل في السوق المالية بينما يعمل المصرف المركزي في لبنان على الرقابة على المصارف المصدرة.

أما أدوات هذه الرقابة، فهي حازمة من قبل هيئة الرقابة في فرنسا من خلال الصلاحيات القضائية الممنوحة، الإلزام بنشر التقارير، وفرض الغرامات، بينما يقتفي المصرف المركزي بإصدار تعاميم وتوجيهات، ومراقبة مصرفية عامة. فمنطلق ذلك يعود للهدف الأساسي لكلا المؤسساتين، حيث تأسست هيئة الرقابة على البورصة لإجراء حماية للسوق المالي وللمستثمرين حملة الأوراق المالية المصدرة، تأسس المركزي في لبنان لفرض الاستقرار النقدي والمصرفي.

بالإضافة لذلك فإن هيئة الرقابة في فرنسا لديها مستوى عالٍ من الشفافية والإفصاح عبر التقارير الدورية، في مقابل شفافية محدودة وغالباً داخلية أو موجهة على المصارف فقط.

في صفقات التسديد العقاري يحدد المصرف المركزي في لبنان الأطر التي تجيز للمصارف إصدار أوراق مالية مدعومة بعقارات. ويتأكد من إلزام المصارف بنسبة السيولة والإحتياطي مقابل تلك العمليات. في حين تدخله محدود في السوق الثانوية أو التداول بالأوراق المالية، كون البنية السوقية في لبنان لا تزال غير متقدمة مثل فرنسا.

إن الدور الرئيسي لمصرف لبنان يتكون من إصدار التوجيهات والتعاميم للقطاع المالي والمصرفي، سيما في غياب هيئة تنظيمية مستقلة مثل AMF. الرقابة على المصارف والمؤسسات المالية من خلال لجنة الرقابة على المصارف. السياسة النقدية والاستقرار المالي حيث يتدخل في حال كانت عمليات التسديد تهدد الاستقرار النقدي أو المصرفي.

في المقابل تعمل هيئة الرقابة على البورصة على تنظيم ومراقبة الأسواق المالية حيث تتأكد من أن عمليات التسديد العقاري التي يتم تداولها في السوق تتوافق مع القوانين والمعايير المالية. حماية المستثمرين كونها تفرض على الجهات المصدرة الإفصاح الكامل عن المخاطر المرتبطة بأدوات التسديد العقاري.

بالتالي فإن هيئة الرقابة على البورصة في فرنسا والمصرف المركزي اللبناني، يلعبان أدواراً رقابية مهمة، لكن في سياقات مختلفة وبصلاحيات متفاوتة، خاصة فيما يتعلق بصفقات التسديد العقاري.

2. التوصيات:

تُعد عمليات التسيّد العقاري من الأدوات المالية المهمة التي تتيح للمستثمرين تمويل مشاريعهم العقارية من خلال إصدار أوراق مالية مدعومة بأصول عقارية. إلا أن هذه العمليات تتطلب رقابة صارمة لضمان حماية المستثمرين، ومنع عمليات الغش، وتعزيز الشفافية. ويمكن استنباط التوصيات الآتية:

1. تطوير النصوص القانونية التي تنظم صفقات التسيّد العقاري
2. تعزيز الشفافية والإفصاح والنشر
3. توسيع الرقابة على كل الجهات المعنية بالتسيّد العقاري، وإنشاء هيئات رقابية مستقلة
4. إدارة الأصول وتقييم المخاطر باستمرار
5. حماية حقوق المستثمرين خاصة في حالات التعثر والإفلاس، ووضع طرق لحل النزاعات
6. استمرار التعلم والتوعية في ممارسات التسيّد العقاري
7. الاستفادة من التطور القانوني في فرنسا لتعزيز الرقابة على صفقات التسيّد العقاري
8. تعزيز دور هيئة الرقابة على البورصة في مراقبة التسيّد العقاري
9. التنسيق بين المؤسسات التنظيمية والمؤسسات المالية بغرض ضمان الممارسات الفضلى
10. أخيراً يتوجب في لبنان العمل على الأمور التالية:
 - تحديث التشريعات العقارية والمالية بما يتوافق مع المعايير الدولية، خاصة في ظل الظروف الاقتصادية الراهنة
 - إنشاء جهة رقابية خاصة بمنتجات التسيّد العقاري تابعة لمصرف لبنان أو وزارة المالية
 - تعزيز القدرات الفنية والرقابية للجهات المختصة لمراقبة عمليات التسيّد بشكل فعال
 - تنظيم ورش عمل ودورات تدريبية للمستثمرين والوسطاء العقاريين لتعريفهم بمخاطر التسيّد وكيفية إدارة المخاطر.

إن الرقابة الفعالة على عمليات التسيّد العقاري تتطلب إطاراً تشريعياً متطوراً، وتعاوناً بين جميع الأطراف المعنية، وشفافية عالية. فمن خلال تنفيذ هذه التوصيات، يمكن لكل من فرنسا ولبنان تعزيز استقرار السوق العقارية وحماية المستثمرين وتحقيق النمو المستدام وخلق الفرص الجدية في قطاع حيوي كالتصويل العقاري.

المراجع

1. الكتب العربية

- عثمان، ف. ح. (1999). التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني. دار أبو المجد للطباعة.
2. ياقوت، م. ن. (1224). مسؤولية المعماريين بعد إتمام الأعمال وتسليمها مقبولة من رب العمل. دار النهضة العربية.
3. العوسى، غ. (2010). آليات العمل في بورصة الأوراق المالية: دراسة مقارنة بين مصر وفرنسا في ضوء أحدث التعديلات التشريعية والفنية. دار النهضة العربية.
4. إمام، م. م. (2008). النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية. جامعة حلوان.
5. عبد العاطي، س. ع. (2023). الهيئات الرقابية الإدارية على الأسواق المالية. جامعة المنصورة.
6. اللجنة العربية للرقابة المصرفية. (2014). الترجمة العربية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية. صندوق النقد العربي.

الرسائل والأطاريح:

1. جهينة، ص. (2023). التمويل العقاري [رسالة ماجستير، جامعة قالمة].
2. عيد، ه. ع. ا. (2013). النظام القانوني لشركات الإيداع والقيود المركزي في الأوراق المالية [رسالة دكتوراه، جامعة حلوان].

المجلات:

1. (2015) عقد التمويل العقاري. مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، 7(3)، 177.
2. علي، ع. ح. (2017). التمويل العقاري وضوابط توظيفه في التعاملات الشرعية (دراسة فقهية). مجلة تشريعات التعمير والبناء، 4(4).
3. القاسم، ع. (2008، 23 آذار). ضرورة تنظيم حقوق الأطراف بعقود التمويل الإسكاني وحمايتها قضائياً. مجلة الراية.
4. السبوسي، س. س. (2019). نظام التوريق كمصدر من مصادر التمويل في الإقتصاد الحديث (دراسة وصفية تحليلية). مجلة الإقتصاد الجديد، 10(1).
5. محمد، أ. ي. (V). دور المراجعة الداخلية في تحسين كفاءة وفعالية صناديق الاستثمار. مجلة العلوم الاقتصادية، 16(15) (1).
6. منصور، ت. (2002). إصلاح النظام المالي في لبنان عبر تطبيق عمليات التوريق أو التسديد. مجلة الجيش، 209.
7. (2005، 15 كانون الأول). الأسباب الموجبة للقانون رقم 706 تاريخ : 2005/12/09. الجريدة الرسمية، 57.

8. (1996, 6 حزيران). قانون تطوير السوق المالية والعقود الائتمانية، رقم 520. منشور على موقع الجامعة اللبنانية، مركز الأبحاث والدراسات في المعلوماتية القانونية.
المواقع الإلكترونية:
1. Zinfi. (n.d.). What is financial oversight? Retrieved from <https://www.zinfi.com/glossary/what-is-financial-oversight/>
2. الفقي، م. ع. ا. (2011، 21 حزيران). الأهداف الاقتصادية لعملية التوريد. أرقام. تم الاسترجاع من <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/829596>
3. الخالدي، م. ي. (n.d.). التوريد وبدائل التمويل. تم الاسترجاع من <https://www.scribd.com/doc/8971978/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%88%D8%B1%D9%8A%D9%82>
4. مارو، ب. (2019). أمثلة العقارات وسوق الإسكان في لبنان. المفكرة القانونية. تم الاسترجاع من <https://legal-agenda.com/%D8%A3%D9%85%D9%92%D9%88%D9%8E%D9%84%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%82%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA-%D9%88%D8%B3%D9%88%D9%82-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%B3%D9%83%D8%A7%D9%86-%D9%81%D9%8A-%D9%84%D8%A8%D9%86%D8%A7/>
5. (n.d.). نظام AMF المراقب. تم الاسترجاع من <https://almurakib.com/forex-dictionary/%D9%85%D9%86%D8%B8%D9%85%D8%A9-amf/>
6. AMF. (n.d.). Regulation homepage. Retrieved from <https://www.amf-france.org/en/regulation/regulation-homepage>
7. (2024، 9 أيار). تقرير قوانين ولوائح توريق الأوراق المالية في فرنسا. تم الاسترجاع من <https://iclg.com/practice-areas/securitisation-laws-and-regulations/france>
8. (n.d.). دليل تنظيم الخدمات المالية في فرنسا. تم الاسترجاع من <https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/global-financial-services-regulatory-guide>

9. (n.d.). ما هو دور مدير الاستثمار في إدارة صناديق متوازنة؟. FasterCapital. تم الاسترجاع من <https://fastercapital.com/as3ela/%D9%85%D8%A7-%D9%87%D9%88-%D8%AF%D9%88%D8%B1-%D9%85%D8%AF%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1-%D9%81%D9%8A-%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A9-%D8%B5%D9%86%D8%AF%D9%88%D9%82-%D9%85%D8%AA%D9%88%D8%A7%D8%B2%D9%86%D8%9F.html>
10. المصرف المركزي اللبناني. Role and function. (n.d.). تم الاسترجاع من <https://www.bdl.gov.lb/roleandfunction.php>
11. (n.d.). ما هو مدير الصندوق، مسؤولياته، مساره المهني. تم الاسترجاع من <https://www.investopedia.com/terms/f/fundmanager.asp>
12. <https://www.investopedia.com/terms/f/fundmanager.asp>
13. AMF. (n.d.). Our missions. Retrieved from <https://www.amf-france.org/en/amf/our-missions>

القوانين

1. قانون التمويل العقاري الفرنسي رقم 61/975 الصادر في يوليو 1976، والمعدل بموجب القانون رقم 66/145 في يوليو 1966.
2. قانون تسنيد الموجودات رقم 705 الصادر بتاريخ 2005/12/09.
3. قانون النقد والتسليف، قانون صادر بمرسوم رقم ١٣٥١٣ تاريخ ١ / ٨ / ١٩٦٣.

المراجع الأجنبية

1. Tanega, J, Investor rights to ever increasing financial instruments under US and EU securities regulations; a risk symmetric approach.
2. Gillet Philippe, " L'Efficiennce des marchés dinanciers Economica, Paris.
3. Nasri Antoine diab, La titrisation selon la loi, L'universite' de Saint-Joseph, publie' le 1 fevrier, 2006.

القوانين

1. Article L.621-1 du code monetaire et financier français

"Legal Oversight on Real Estate Securitization Transactions"

A Comparative Study between Lebanon and France

Prepared by Legal Researcher: Hamza Mohammed Diab

Executive Summary:

Securitization technology presents an opportunity for Lebanon to advance its housing sector and real estate financing, enabling thousands of young people to secure housing units that meet their needs. This innovative financial engineering requires significant oversight and transparency, which, if achieved, will ensure the success of securitization deals and fulfill the legislative purpose behind its enactment in Lebanon. The oversight we refer to necessitates an independent, specialized authority with high competence, tasked with developing financial markets, protecting investors, and attracting foreign funds to be invested in the secondary market. This, in turn, opens opportunities, promotes economic growth, and ensures financial stability. Therefore, the supervision of real estate securitization deals by the Central Bank alone is insufficient in Lebanon; it is essential to establish a dedicated authority similar to France's AMF (Autorité des marchés financiers), which oversees financial markets and monitors securitization operations.

Keywords: securitization, securitization, supervision, AMF (Financial Markets Authority) in France, Central Bank of Lebanon.