

## تعزيز ائتمان شهادة التسنيد العقاري"

إعداد الباحث:

حمزة محمد دياب

التاريخ: 24 شباط 2026



## الملخص:

إن عملية تسديد القروض العقارية، هي أداة تمويلية متطورة تهدف إلى توفير السيولة للمؤسسات المالية وتوزيع المخاطر. يعتمد نجاح هذه العملية بشكل أساسي على جودة ائتمانية عالية للأوراق المالية المصدرة (الشهادات). لذا فإن تعزيز ائتمان هذه الشهادات يعني تحسين تصنيفها الائتماني لجذب المستثمرين وتقليل تكلفة التمويل. يستعرض هذا البحث الآليات والضوابط التي تساهم في تحقيق هذا الهدف، مستنداً إلى أطر تنظيمية راسخة.

يشكل تعزيز ائتمان شهادات التسديد العقاري، عملية متكاملة تعتمد على حوكمة رشيدة وإطار تنظيمي متين. يبدأ من قوة الأساس (القروض العقارية وجودتها)، مروراً بالبنية التحتية القانونية التي تحمي حقوق حاملي الشهادات (خاصة في حالات الإعسار)، ووصولاً إلى آليات التعزيز المالي المباشرة والشفافية في الإفصاح. تطبيق معايير بازل الصارمة من قبل الجهات الرقابية، إلى جانب وجود تشريعات متطورة للضمانات المالية، يشكلان البيئة المثلى لإصدار أوراق مالية عقارية تتمتع بجودة ائتمانية عالية وقادرة على جذب الاستثمار وتعزيز استقرار السوق المالي.

**الكلمات المفتاحية:** التسديد، التوريق، الضمانات، التأمين، الأصول، البيع، الرقابة.

## المقدمة:

إن التسديد العقاري هو عملية تحويل القروض السكنية المسندة من البنوك والمؤسسات المالية إلى أوراق مالية قابلة للتداول وتهدف هذه العملية بالأساس إلى تحويل القروض من أصول غير سائلة (غير متداولة)، إلى أصول سائلة متداولة. وتستند الأوراق المالية المصدرة إلى ضمانات عينية أو مالية، ذات تدفقات نقدية مستقبلية ويتم عرضها للجمهور من خلال سوق رأس المال وبالتالي فإن عملية التوريق قامت بتحويل الديون (مع المخاطر والضمانات المرتبطة بها)، من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين<sup>1</sup>.

كما يتمثل النطاق الموضوعي للتسديد (العقاري)، فيما يعمل عليه من الأصول الماليه المضمونه برهون على عقارات أو منقولات<sup>2</sup>. ويتطلب تسديد الأصول جميع أصول محددة لدى المنشئ، وأن تكون هذه الأصول مؤهلة لصفقة التسديد ببناء تجميعها بمراعاة توافر سمات معينة. كما أنه يتعين أن يضمن القانون تداول تلك الأصول بإصباغ القابلية للتداول على الأوراق المالية التي تمثلها. وبينما تتعدد الأصول المالية التي يعمل عليها التسديد في كثير من البلدان، فإن معظم الدراسات تشير إلى الأوراق المالية المدعومة بالأصول وكأنها شيء واحد. وبينما تركز تلك الدراسات أولاً على الأصول غير المدعومة بالرهن العقاري، فإن الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري والسكنية منها تمثل الغالبية العظمى من تلك الأوراق المستندة إلى عامة الأصول، ليس هذا فقط، بل إنها تختلف عنها اختلافاً كبيراً بسبب وجود الرهن العقاري<sup>3</sup>. إن آليات الإقراض تأثرت بطبيعة العصر واختلاف الظروف الدولية أو الإقليمية أو الوطنية. فمع بداية

1 - التحليل المتقدم للسوق العقاري، بحث منشور لدى الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين، الرياض، العام 1440 هجرية، الصفحة 18.

2 - April K. Rianne, an analyst is of the treatment of asset securitization under the proposed base 2 accord and the U.S banking agencies advance notice of proposed rulemaking, (ANPR)23 April 2004. (Available online):

Retrieved 12/1/2012 from: [http://budiness.fullerton.edu/finance/journal/papers/pdf/past/vol23n03/02.235\\_252pdf](http://budiness.fullerton.edu/finance/journal/papers/pdf/past/vol23n03/02.235_252pdf)

3 - Marc Breidenbach, Real Estate Securitization as an alternative source of financing for the property industry pp,19-25. (Available online). Retrieved 12-1-2012 from:

<http://www.prrs.net/Papers/Breidenbch Real Estate Securitization as an Alternative Source of Financing for the Property Industry.pdf>

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 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 الإئتمان مع خفض حجم مخاطر التعثر أو الإفلاس. يزداد هذا التوجه الجديد رسوخاً في الممارسات المصرفية تزايداً مناظراً لتوافر العوامل الميسرة لمنح الإئتمان، فأطلق على هذه الآلية المصرفية الواعدة تعبير تسديد الديون<sup>4</sup>.

إن التسديد بنية قانونية مالية يمكن للبنوك المستقرضة إعتادها لتقليص عبء المخاطر الكثيرة الناتجة عن الإقراض الثانوي . عبر استخدام عملية التسديد يمكن تحويل الموجودات غير المسيلة إلى وسائل مالية يتداول بها<sup>5</sup> . فإن التسديد هو تمويل مسند إلى موجودات، فكلمة تسديد الشائعة يقصد بها تسديد الموجودات.

لقد نصت المادة الثانية من قانون تسديد الموجودات<sup>6</sup> اللبناني على أن : " التسديد 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 "

#### تمهيد

فإنه ينبغي أن تتسم الأصول المالية المؤهلة للتسديد العقاري بعدة سمات وذلك بغية اعتمادها في مجمع الأصول قبل تسديدها، ومن هذه السمات:

يجب أن تكون الأصول المرشحة للتسديد العقاري، أصول مالية وتعني بذلك أن تكون الأصول المالية المحالة أو قيد الإحالة مولدة أو مدرة لدخل ثابت، متوقع، ومؤكد. وعند ذكرنا للقرض العقاري أو السكني فإنه بطبيعة الحال دين يتولد منه فائدة ثابتة وشبه أكيدة. وبالتالي يجب ألا تكون الحقوق المنقولة إلى شهادة التسديد ( القرض العقاري)، حقوقاً موقوفة<sup>7</sup> أو مجمدة أو حقوقاً مشكوكاً في استرداد قيمتها أو حقوقاً متنازعةً عليها .

يجب أن يكون للمنشئ المقدر على بيع هذه الأصول أو حوالتها إلى الصندوق، كأن لا تكون أصول مقيدة بعدم التنازل عنها، أو عدم حوالتها. ( ورود شروط تقيد التصرف بها ) .

يجب أن تكون الأصول المجمعدة متجانسة، وذلك من حيث مواعيد سداد الأقساط، وطريقة احتساب الفائدة على الديون الأصلية، بهدف مراعاة التوافق بين الدخل المتولد من هذه الأصول مع المدفوعات التي تسدد للمستثمر على أوراقه المالية . وفيما يتعلق بالأجل فيجب أيضاً ألا يقل آجال تحصيل الأصول المالية المحالة عن ستون شهراً أو ثمانية وأربعين شهراً، وذلك لأن صناديق التسديد لم تنشئ إلا

<sup>4</sup> - حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون الممارسة والاطار القانوني، دار أبو المجد للطباعة بالهرم، عام 1999، الصفحة 3 وما يليها.

<sup>5</sup> - Tanega, J, Investor rights to ever increasing financial instruments under US and EU securities regulations; a risk symmetric approach, at 6.

<sup>6</sup> - يقصد بالموجودات كل مال مادي أو غير مادي منقول أو غير منقول بشكل 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 التسديد اللبناني.

<sup>7</sup> - يقصد بالحقوق الموقوفة تلك الحقوق التي يكون ردها النهائي ليس مشكوكاً فيه وإنما يرجع عدم الوفاء بقيمتها إلى المشكلات المادية التي يمر بها المدين أو بسبب القوانين واللوائح أو الأوضاع السياسية وغيرها من الأسباب التي لا دخل للمدين بها.

لتشجيع الإئتمان متوسط أو طويل الأجل وليس الإئتمان قصير الأجل. وهنا فإن هذا الشرط متوفر غالباً في تسديد محفظة القروض العقارية أو السكنية كونها من الإئتمان طويل الأجل<sup>8</sup>.

يجب أيضاً تصنيف الأصول بحسب مخاطرها إلى أصول منخفضة المخاطر، وأصول عالية المخاطر. بحيث كلما انخفضت نسبة المخاطر يمكن عندها تسديد أي نوع من الأصول. ولا ينبغي أن يقف تصنيف الأصول عند الأشكال القانونية للشركات، فهناك شركات متينة مالياً ولكنها تمتلك بعض الأصول الضعيفة ضمن محفظتها. وهناك العكس شركات صغيرة وضعيفة ولكنها تمتلك أصولاً ذات أسواق رائجة. وبالتالي لا بد من أن تخضع الأصول في تصنيفها إلى محددات موحدة مقبولة عالمياً.

ويجب أن تكون الأصول في التسديد العقاري موزعة كمياً، وكيفياً على أوسع مدى جغرافي وعلى أكبر عدد ممكن من المدينين. لأنه بالإضافة إلى تقليل خطر التقصير في سداد مستحقات القروض، فإنه يخفض الكلفة المالية للمنشئ نفسه في الممارسة العملية. كما أنه يحقق في نفس الوقت فائدة للمستثمرين تتمثل في جودة السندات التي يكتتبون بها.

يجب أخيراً، أن تتم عملية نقل الأصول من المنشئ إلى الصندوق بالبيع الحقيقي والذي بمقتضاه تنتقل الأصول من ذمة الناقل إلى الصندوق. كما يجب ألا يكون البيع قد تم بقيمه تفضيلية أو بقيمة متدنية<sup>9</sup>.

لكن هل يكفي المستثمر أن تتسم الأصول بتلك السمات فقط، أم أنه يبحث أيضاً عن ضمانات تحفزه على الإستثمار في شهادات التسديد العقاري؟

أولاً: ضمانات تسديد المحافظ العقارية

تختلف أسعار المحافظ باختلاف الضمانات التي يمكن أن يوفرها البائع (المؤسسات المالية)، فكلما كانت الديون مضمونة بضمانات كثيرة كلما كان الإقبال على شرائها أكبر، وتحصل تبعاً لذلك على تصنيف ائتماني عالٍ. وتختلف أنواع الضمانات المقدمة، حيث الأصل أن الوفاء بقيمة الأوراق المالية المضمونة بأصول والتي يصدرها الصندوق تكون من حصيلة محفظة التسديد، إلا أنه غالباً ما يتم اللجوء إلى أساليب لتحسين الجدارة الائتمانية لهذه الأوراق بهدف التقليل من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمرون في الأوراق المالية المضمونة بأصول.

البند الأول: الضمانات التي يقدمها البنك البادئ بالتسديد العقاري (البائع)

تتلخص هذه الضمانات بالوسائل التي تقدمها المؤسسة البائعة لتجذب ادارة الصندوق التي قد تختلف من مؤسسة إلى أخرى، فعن طريق هذه الضمانات تقلل الخسارة التي قد يتعرض لها المستثمر فيما لو استثمر بالأوراق المالية التي يصدرها الصندوق، حيث يلجأ المستثمر إلى الإقبال على شراء شهادات التسديد التي يصدرها الصندوق وذلك لعدة أسباب تتعلق في المزايا المرتبطة بالتسديد العقاري، ولعل من أهمها هو وجود الضمانات الكافية والمتنوعة التي تساهم في نجاح هذا الإستثمار<sup>10</sup>. وأبرز هذه الضمانات تتمثل بالآتي:

<sup>8</sup> - Vinod Kothari, Securitization business, op ,cit , page 41.

<sup>9</sup> - عزت أحمد علي محمد، الإسترداد العاجل للحقوق الأجلة (التوريق)، دار الكتب والدراسات العربية، العام 2018، الصفحة 144 وما يليها

<sup>10</sup> - إهداء باسم داود الخفاجي، عقد التوريق المصرفي، دار السنهوري، بيروت، عام 2017، الصفحة 222 وما يليها .

## أ- حماية المستثمر من إفلاس المنشئ

يعد التعرض للإفلاس، الخطر الداهم الذي يحيط بالبيئة التجارية عموماً، والمستثمرين خصوصاً، التي تؤدي إلى انهيار سنداتهما الذي يطال المستثمر<sup>11</sup>. فإن من مزايا شهادة التسنيد العقاري التي يصدرها الصندوق هو إبعاد المستثمر عن خطر الإفلاس، وذلك عن طريق عزل الأصول المباعة عزلاً تاماً عن المؤسسة التي قامت ببيع هذه الأوراق خوفاً من امتداد أثر إفلاسها على المستثمر. ويعد هذا شرطاً جوهرياً لإعتبار الصفقة والعقد، عقد تسنيد عقاري بدلاً من قرض، ولكفالة الطمأنينة للصندوق والمستثمرين من بعده.

ففي قانون التسنيد اللبناني نجد أن المشرع ذكر في المادة 23 منه ما نصه: "يخرج «الدين» المتفرغ عنه من ذمة المنشئ المالية، ولا يعود يظهر في خانة «الموجودات» في ميزانيته ويمكن ان يعطي المنشئ للمتفرغ له حق الرجوع عليه بصورة كاملة أو جزئية وفي هذه الحالة الأخيرة يتوجب على «المنشئ» ان يبين ذلك صراحة في بياناته المالية".

وبالتالي فإن المشرع اللبناني قد انتهج المسار الذي يفرض على عزل الأصول من الذمة المالية للمنشئ بشكل تام مما يساهم في إبعاد خطر امتداد أثر إفلاس المنشئ إلى الصندوق، ومن بعده المستثمرين. إلا أنه أبقى على الحالة التي يخول فيها الصندوق الرجوع على المنشئ لدى عدم الوفاء بالإقساط، وبالتالي ففي هذه الحالة فقد أبقى الباب مفتوحاً على احتمالية انتقال أثر إفلاس المنشئ إلى المستثمرين.

وفي إطار ضرورة عزل الأصول عن المنشئ وذلك من خلال بيعها إلى المصدر بشكل يرجح معه ابتعاده عن احتمالات التعثر أو الإفلاس فتدخل تلك الأصول في الذمة المالية للمصدر<sup>12</sup>. فمن المعلوم أنه في معظم التشريعات إن الحكم بإفلاس يوجب بمجرد صدوره رفع يد المفلس من تاريخ هذا الحكم عن إدارة جميع أمواله الحالية والمستقبلية، وهو ما يطلق عليه بالموت التجاري<sup>13</sup>. إن هذه المسألة يتضاعف خطرها بالنسبة لصفقات التسنيد خصوصاً مع توجه العرف إلى استمرار المنشئ في إدارة الأصول.

## ب- ضرورة إبرام بيع حقيقي

إن البيع الذي يترتب عليه انتقال محل أو موضوع البيع من ذمة شخص إلى ذمة شخص آخر. فلقد زاد الاهتمام بفحص طبيعة نقل الأصول وما إذا كان يشكل بيعاً حقيقياً أي ناقلاً للملكية أم مجرد تمويل مالي في شكل قرض. وقد تنوعت المعايير إلا أنها تتفق بأنه يوجد بيع حقيقي إذا كان المنشئ قد قام بتحويل المخاطر والعائد أما إذا تم تحويل الأصول دون تحويل العائد والمخاطر كانت الصفقة عملية تمويلية فقط<sup>14</sup>.

فإن التفرقة تتطلب تحديد المنافع والمخاطر الناتجة عن ملكية الأصول المالية. حيث إن جوهر ملكية الأصول يتمثل في الحصول على تدفقات نقدية متوقعة والقبول بالمخاطرة وعدم تحقق بعض أو كل هذه التدفقات. فالبيع هو الحق في الحصول على التدفقات النقدية المتوقعة والذي ينتقل إلى المالك الجديد الذي يصبح له الحق في التصرف فيها كما يشاء دون أن يتأثر بالحالة المالية للمالك السابق

11 - اسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، جامعة القاهرة، عام 2008، الصفحة 287.

12 - Alain Couret, Philippe DuPont, Andre' Prom, Jean-Paul, Spang et Alain Steichen, op, cit, page 61.

13 - مصطفى كمال طه، الأوراق التجارية والإفلاس، دار الجامعة الجديدة للنشر، العام 2003، الصفحة 288.

فيما يذكر أن آثار الإفلاس تنقسم إلى آثار تتعلق بشخص المدين المفلس (تقييد حرية المفلس، تقرير إعانة للمفلس وعائلته، سقوط حقوق المفلس السياسية والمدنية...)، وآثار تتعلق بذمة المدين المفلس والتي يعتبر أهمها غل يده عن إدارة أمواله والتصرف فيها، وتكليف مدير التفليسة بذلك عوضاً عن المفلس.

14 - حنان موشارة، شركات التوريق وسيلة من وسائل حل الأزمة المالية العالمية، دار الجامعة الجديدة، العام 2020، الصفحة 183.

للأصل. أما الإقتراض المضمون فهو إتفاق ينتج عنه حدوث مخاطر للمقترض دون أن يكون له الحق في الحصول على تدفقات نقدية محددة في الإتفاق.<sup>15</sup>

بالتالي فإنه في عقد التسنيد العقاري لا بد أن ينقل جميع الحقوق المباعة من المنشئ إلى الصندوق، وهذا يؤدي بدوره إلى إبعاد خطر الإفلاس أو الإعسار الذي قد يتعرض له المنشئ، أما إذا تم الأمر دون انتقال حقيقي للحقوق، فهذا لا يمكن اعتباره إلا قرصاً مضموناً. ولغرض إبعاد خطر الإفلاس عن المستثمر فرض القانون على الصندوق، أن يكون غرضه الوحيد إصدار السندات دون أن ترتبط بأعمال أخرى يمكن أن تهز مركزه المالي، أو يوجد دائنون للصندوق في المستقبل. وعليه فإن البيع الحقيقي يعني انتقال ملكية الأصول كلياً من ذمة المنشئ إلى ذمة الصندوق<sup>16</sup>.

أيضاً يجب أن يكون الصندوق المصدر، طرفاً في العقد ذات غرض خاص ومحدد<sup>17</sup> بشراء الأصول فعلياً، ثم إدارة هذه الأصول وخدمتها بما يسمح القانون، كما لا بد من وجود مدير مستقل عن المنشئ يدير الصندوق بعيداً عن البائع، كما يخضع هذا الصندوق في عمله لرقابة المصرف المركزي كونه قد امتلك فعلياً لأصول يتوجب عليه القيام بإدارتها وفق القانون كونه أميناً ومديراً للأصول لمصلحة جماعة المستثمرين.

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

أيضاً القانون المدني الفرنسي الذي يشترط عدة أمور فيما يتعلق بالتسنيد العقاري، ومنها:

"يجب أن تكون الأصول المنوي تسنيدها 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.

ومن الأمور الجوهرية في صفقة التسنيد العقاري يشترط القانون المدني الفرنسي أن يكون التنازل عن الدين عن طريق الحل 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 الحل صريحاً.

15 - أحمد عبد الرحمن الملحم ومحمود أحمد الكندري، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، العام 2004، الصفحة 190.

16 - البيع المعروف بالبيع المحاسبي في الفقه الأميركي الذي لا تنتقل فيها سندات المديونية من مالكاها إلى مشتريها.

17 - إهداء باسم داود الخفاجي، مرجع سابق، الصفحة 218.



ينص على امكانية الرجوع على المنشئ إلا إذا كان الغرض منه وجود عيب قانوني في الأصول المباعة أو في الضمانات المقدمة.<sup>20</sup>

لذا قد تم طرح عدة دوافع تسمح برجوع الصندوق على المنشئ دون أن يخل ذلك باعتبار البيع حقيقياً، أي يكون الرجوع دون شبهات، فيما اقترحت مؤسسة التصنيف الائتماني (Standard & Poor) بعض الضوابط وهي:

- امكانية استبدال المنشئ للسندات المتأخرة أو العاجزة عن السداد بأخرى مضمونة
- دفع المنشئ قيمة الإئتمان الذي يقدمه شخص من الغير
- احتفاظ المنشئ لسندات مديونية تابعة لسندات المديونية المباعة للصندوق

فعند توفر مثل هذه الأسباب يدل ذلك على وجود حق الرجوع الذي ممكن أن يؤدي إلى عدم اعتبار البيع حقيقياً. فكل القصد هو ضمان مستحقات حملة الأوراق المالية دون أن يتأثر هذا الضمان بكل ما يشغل الذمة المالية لجهة التسديد، فالهدف هو تمكين المقرض الأصلي في النهاية سيما إن كان شركة تمويل عقاري من استرداد أموالها، وذلك لا يتم إلا بالبيع الحقيقي بحالة حقوقها لدى الغير<sup>21</sup>.

#### ب- الضمانات الإضافية

تتلخص هذه الضمانات بالوسائل التي تقدمها المؤسسة البائعة لتجذب شركة التسديد العقاري أو الصندوق التي قد تختلف من مؤسسة إلى أخرى، وعن طريق هذه الضمانات تقلل الخسارة التي قد يتعرض لها المستثمر فيما لو استثمر بالأوراق المالية التي تصدرها شركة التسديد العقاري ومن هذه الضمانات الإتفاقية، التي يكون هدفها أن يقوم عقد التسديد العقاري بتقوية الإئتمان لجذب المستثمر عن طريق:

1- السماح للمستثمر في الرجوع: حيث يتمثل هذا النوع من الضمان بالسماح للمستثمر بالرجوع على المنشئ أو المؤسسة البائعة، بعدها بائعة لسندات مديونية، إذ تسمح هذه المؤسسات بأن يقوم المستثمر بإرجاع الأوراق المالية أو الشهادات التي أصدرها الصندوق العاجزة عن الوفاء والموجودة لدى الصندوق، ولكن يقيد بحدود معينة حيث يقارب ثلاثة إلى خمسة أمثال أعلى معدل خسارة للبائع، ولا يقدم هذا الإئتمان إلا من قبل المؤسسات التي تتمتع بمركز استثماري وائتماني مرتفع<sup>22</sup>.

2- تقديم ضمان اضافي: لغرض زيادة طمأنينة الصندوق وحمائته من المخاطر التي قد يتعرض لها مثل عدم كفاية العائد النقدي لمواجهة الخسائر المحتملة، فيعتمد إلى تكوين محفظة تسديد بقيمة أكبر من المحفظة الأولى الضامنة للأوراق المالية. أو أن تقوم المؤسسات المالية البائعة بشكل اختياري بتقديم مبلغ نقدي يودع لدى أمين الحفظ، لكي يضمن الخسائر المتوقعة التي قد يتعرض لها المستثمر من عملية التسديد العقاري، ويستطيع الأمين أن يستثمر هذه الأموال في شراء الأوراق المالية إن سمح له القانون ذلك<sup>23</sup>.

<sup>20</sup> - المادة 88 من القانون الفرنسي رقم 23 لسنة 1988.

<sup>21</sup> - عزت أحمد علي محمد، الإسترداد العاجل للحقوق الأجلية (التوريث)، دار الكتب والدراسات العربية، العام 2018، الصفحة 411.

<sup>22</sup> - حسين فتحي عثمان، مرجع سابق، الصفحة 90.

<sup>23</sup> - اسماعيل عبد العال، المرجع السابق، الصفحة 246.

## ثانياً: ضمانات تعزيز الجدارة الائتمانية في أسواق التسديد العقاري

يعتبر ضمان الأصول العقارية وحماية المستثمر عبر تقديم الضمانات له، من أبرز العوامل التي تساهم في تشجيع المستثمرين على شراء شهادات التسديد العقاري، لذا فقد تفننت الهندسة المالية في تصميم تسديد القروض السكنية المضمونة، بشكل جعل الإستثمار في تلك الشهادات يتسم بالأمان إلى حد كبير، حيث يفوق سعر الفائدة الذي تحمله معدل العائد من الإستثمار الخالي من المخاطر (وهو ما يعد مرضياً للمستثمر)، وإن كان أقل من سعر الفائدة على القروض التي تم تسديدها (وهو ما يعد مرضياً للمصدر)، هذه الشهادات القابلة للتداول بالسوق الثانوي تتسم بدرجة عالية من السيولة. وتحليل ذلك أن انخفاض مستوى المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في تلك الأوراق المالية يقابلها انخفاض في سعر الفائدة المتولدة عنها. ولتحقيق الأمان للمستثمرين في تلك الشهادات تستخدم محفظة القروض العقارية محل التسديد كرهن لشهادات التسديد لدى طرف ثالث (الأمين)، الذي تقع عليه مسؤولية التأكد من التزام الجهة المصدرة بكل شروط الإصدار كما تضمنتها نشرة الإكتتاب. فيما تبقى الجهة المنشئة لقروض الرهن العقاري مسؤولة عن خدمة المحفظة، بما في ذلك تحصيل أصل وفوائد القروض العقارية التي منها تسدد الفوائد والقيمة الإسمية للشهادات التي تم تسديدها. كما يتابع الأمين بشكل دائم رصيد القروض للتأكد من المحافظة على نسبة الشهادات التي تم تسديدها إلى ذلك الرصيد، إذا وما انخفض الرصيد بسبب السداد المبكر لقيمة بعض القروض السكنية أو توقف بعض المقترضين عن السداد فيلزم الجهة المصدرة بإحلال قروض جديدة محلها ضماناً لفوائد المستثمرين<sup>24</sup>.

## البند الأول: ضمانات حماية المستثمر في التسديد العقاري

الضمانات تلك الأمور التي يمكن أن يشترطها مدير الصندوق عند إتمام البيع الحقيقي للأصول ضماناً للمستثمرين ورفعاً للجدارة الائتمانية للصندوق المصدر للأوراق المالية. ما يعزز ائتمان الصفقة بشكل أو بآخر ويطمئن المستثمرين بأن أموالهم التي وضعوها تحت إدارة الصندوق هي بمأمن ناتج عن خبرة ودراسة الإدارة المالية للصندوق، وطبعاً بما يسمح به قانون تسديد الأصول في لبنان، ومن هذه الضمانات:

أ. اختلاط المتحصلات بأموال المصرف البائع: فإن المصرف البائع المنشئ للتسديد العقاري قد يضطلع بمهمة تحصيل العوائد من المقترضين، بناء على عقد التحصيل وإذا ما قام بهذه المهمة ومزج بين هذه العوائد وأموال المصرف، الذي من المفروض أن ينقلها إلى أمين الحفظ كإمام عقد قرض وكانت هذه الدفعات لسداد مبلغ القرض، خصوصاً إذا كان على شكل دفعات يومية مثلاً، بينما يكون الوفاء للصندوق شهرياً، فإذا ما تم هذا الاختلاط كإمام عقد قرض. وبالتأكيد حينها تكون الأموال ممتزجة معاً، فهذا سيجعل الإفلاس يمتد إلى هذه الأموال باعتبارها ملكاً للمصرف وفي حوزته. وإذا أراد مدير الصندوق التخلص من هذا الخطر أو الشك يمكنه الإتفاق على عزل هذه الأموال العائدة لدى المصرف كوديعة لحين ترحيلها إلى الصندوق، عند تاريخ استحقاق الوفاء<sup>25</sup>.

ب. الحق في الفائض: عندما تنتهي عملية التسديد العقاري قد ينتج عن ذلك فائض في الأموال بعد بيع الأوراق المالية للمستثمر وقد عد هذا من المعايير الأساسية للحد الفاصل للتمييز بين ما يجعل العقد بيعاً حقيقياً أو قرصاً. فإذا تم الإتفاق على أسلوب الفائض إلى المؤسسة البائعة أي المنشئ اعتبر ذلك قرصاً. أو هو من ضروريات ما تؤديه الشركة أو الصندوق الفرع للمؤسسة القابضة فلا

24 - هندي منير ابراهيم، إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول، التوريق، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، العام 2005، الصفحة 424-426.

25 - أحمد فاروق وشاحي، عملية التوريق بين النظرية والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة عام 2008، الصفحة 204.

نكون أمام عقد تسنيد عقاري. وعليه إذا كان الإتفاق يقضي على أن يصب الفائض عن عملية البيع للصندوق كذا أمام عقد تسنيد عقاري لوجود مظاهر البيع الفعلية . ويجب التأكيد أن أي فائض لا بد أن يعود للصندوق لانتهاء العلاقة بين المنشئ والصندوق بعيد اتمام الصفقة خاصة بعد قبض المنشئ للثمن فمن الطبيعي أن يستأثر الصندوق بالفائض باعتباره المؤسسة المشترية .

البند الثاني: الضمانات المصرفية الأخرى

يقصد بالضمانات الخاصة بالعمل المصرفي، تلك الضمانات التي جرى التعارف عليها من خلال الخبرة في العمل المصرفي، والتي تشكل أدوات تساعد الصندوق على ضمان عملية التسنيد العقاري، ومنها:

أ- تقديم وثيقة تأمين أو خطاب مصرفي: وذلك لغرض دعم عملية التسنيد العقاري ائتمانياً، يطلب الصندوق من المؤسسة المالية التأمين على المحفظة المباعة، والتأمين معروف بصورة عامة لتغطية أي مخاطر ممكن أن تتعرض لها شركة التسنيد العقاري أي الصندوق مثل التلف أو الإنهيار . فيقوم الصندوق باختيار شركة تأمين ذات مركز مالي مرتفع ويطلب من المنشئ التأمين من خلالها. إذ يستحق الصندوق مبلغ التأمين عند تعرضه للمخاطر المؤمن عليها وهذا ما يزيد من التصنيف الائتماني والحصول على درجة ممتازة لسندات التسنيد العقارية<sup>26</sup>.

يطلب من المنشئ تقديم خطاب ضمان ملحق مع الحقوق المحالة، يتعهد فيه المنشئ بالوفاء بالحقوق عند أول مطالبة من المستفيد وهو المستثمر، وهذا كله يدعم الصندوق في حالة وجود مخاطر. وبتقديم هذا النوع من الضمان تنتقل المخاطر من المحفظة المحتوية على الأصول إلى الشركات المتخصصة بهذا النوع.

ب- اصدار أوراق مالية مرتبطة: في هذا النوع يصدر المنشئ البائع أوراق مالية، ويربط عائدها النقدي ويخصص لضمان تغطية أي مخاطر تصيب المحفظة التي قام ببيعها. وتشبه هذه الآلية خطاب الضمان ولكن يعاب على هذه الطريقة عدم اكتراث المنشئ بتصنيف هذه السندات مثل اهتمام شركات التأمين التي تقوم بتصنيف الأوراق قبل تقديمها للدعم المطلوب. وفي هذه الطريقة يتم وضع أولوية الوفاء بمخاطر معينة ولذلك سيكون هناك اصدارات، الأول الذي أصدره الصندوق وتعد ممتازة الجودة الائتمانية، والإصدار الثاني ويسمى التابع. وبما أن الإصدار الأول مرتفع الجودة الائتمانية فإنه بالمقابل سيكون العائد عليه أقل. عكس الإصدار الثاني سيكون العائد عليه أعلى وعندما يكون الطلب على الإصدار الثاني أعلى فسوف يعوض المستثمر من خلال عوائد أعلى. فإذا لم يتم الوفاء بسداد أي من ديون المحفظة الخاصة بالتسنيدي ستتحمل الأوراق المالية الأقل من ممتازة أي التابعة تلك المخاطر أولاً<sup>27</sup>. وبذلك تتم حماية المستثمر، لذلك قد يصار إلى اصدار أكثر من فئة تابعة لابعاد الاوراق المالية ذات الجودة الممتازة قدر المستطاع عن الخطر.

<sup>26</sup> - خير الدين عبد ربه الحمري، امكانية استخدام توريق القروض المصرفية كأسلوب للتمويل في ليبيا، بحث مقدم إلى كلية الإقتصاد، جامعة عمر المختار العام 2002، الصفحة 10.

<sup>27</sup> - Schwarz and Verges, Guaranties and other third party credit, spots published as chapter 16 in commercial loan documentation guide, 1989, Page 283.

### ثالثاً: التأمين العقاري

إن الضمانات المرتبطة بالأصول<sup>28</sup> تأخذنا بداية إلى الحديث عن الضمانات التي يقدمها المدين وفاء لدينه، هذه الضمانات التي يقدمها المدين لدائنه إما ضمانات شخصية أو ضمانات عينية. فالضمانات المرتبطة بالأصول هي ضمانات عينية، هي عبارة عن حقوق عينية تبعية تعطي الدائن حقاً عينياً تبعياً على مال أو عدة أموال مملوكة للمدين أو لشخص آخر، بحيث يمكنه بيعها واستيفاء حقه من ثمنها بالأولوية على باقي الدائنين إن وجدوا، كما حقه بالتتبع على موضوع الشيء المقدم للضمان، والتي تعطي على سبيل الرهن لضمان القروض البنكية مثلاً، لا على سبيل تحويل الملكية للدائن، وذلك من أجل ضمان استرداد القرض<sup>29</sup>.

فيما تشكل التأمينات العينية تريقاً للدائنين والمستثمرين كضمان يوفر لهم وفاء المدينين بديونهم، وهذه التأمينات العينية تقوم على تخصيص مال معين أو أموال معينة، لضمان الوفاء بدين الدائنين، فتبعث الثقة في نفس هذا الأخير وتشجعه على منح المدين ما هو بحاجة إليه من مال أو أجل. ويظل هذا المال مثقلاً بالتأمين حتى ولو انتقلت ملكيته إلى الغير. ذلك أن التأمين يولي صاحبه حق تتبع المال المثقل به في يد مالكة الجديد والتنفيذ عليه، لإستيفاء دينه من ثمنه.

ويمكن تعريف التأمين العقاري بأنه حق عيني على العقارات المخصصة لضمان الوفاء بالتزام ما، وهو لا يقبل التجزئة، ويقع بكامله على العقارات المخصصة له، وعلى كل عقار منها، وعلى كل جزء فيها، ويتبعها في أية يد تنتقل إليها. لذا فإن التوغل في دراسة التأمين العقاري ودوره الكبير على صعيد تشجيع المستثمرين في شراء منتجات التسديد العقاري.

#### البند الأول: خصائص التأمين العقاري المرتبط بالتسديد

يعتبر التأمين عقد، به يكسب الدائن على عقار مخصص لوفاء دينه حقاً عينياً يكون له بمقتضاه أن يتقدم على الدائنين العاديين والدائنين التاليين له في المرتبة في استيفاء حقه من ثمن ذلك العقار في أية يد يكون.

ولتحديد نطاق التأمين، فلا بد من تحديد الخصائص التي يتميز بها، حيث يتميز التأمين بأنه حق عيني، عقاري، تبعية، لا يتجزأ، ولا يؤدي إلى خروج العقار من حيازة صاحبه. إن التأمين حق عيني عقاري، لأنه يمنح صاحبه سلطة مباشرة على العقار المحمل به، يستطيع بمقتضاها استيفاء دينه من المقابل النقدي لهذا العقار بالأفضلية على غيره من الدائنين. وهذه السلطة يعبر عنها بحق الأفضلية. كما يستطيع التنفيذ على العقار اقتضاء لحقه في يد أي شخص تنتقل ملكيته إليه، هذه السلطة يعبر عنها بحق التتبع.

تجدر الإشارة إلى أن التأمين لا يمنح صاحبه شيئاً من السلطات التي تمنحها الحقوق العينية الأصلية لأصحابها، كالإستعمال، والإستغلال، والتصرف بالنسبة لحق الملكية، أو بعض هذه السلطات فقط. بالنسبة للحقوق المتفرعة عن حق الملكية، كحق الإنتفاع. ذلك أن التأمين لا ينصب على ملكية العقار المثقل به، بل على القيمة المالية لملكية هذا العقار. حيث تبقى هذه السلطات لمالك العقار

<sup>28</sup> - يقصد بالأصول الموارد ذات القيمة الاقتصادية التي يملكها الفرد أو المؤسسة أو البلد ويُتوقع أن تحقق عوائد في المستقبل. يتم تسجيل الأصول التي تم شراؤها أو إنشاؤها لزيادة قيمة الشركة في الميزانية العمومية حيث يمكنها توليد تدفقات نقدية في المستقبل.  
<sup>29</sup> - عادة ونوعي، ضمانات القروض المصرفية، جامعة محمد بوضياف-المسيلة، الجزائر، الصفحة 75

المؤمن، لكنه لا يستطيع أن يقوم بأي عمل من شأنه إنقاص قيمة التأمين كإتلاف العقار أو تخريبه لأنه يؤدي إلى إضعاف ضمان الدائن.

ب- التأمين حق لا يخرج العقار من حيازة صاحبه: تكاد تكون هذه الميزة هي التي دفعت المشرع اللبناني إلى تبني التأمين في عملية التسييد المضمون، وبالتالي فلها أهمية في دراستنا، حيث تنصب على اختيار التأمين عوضاً عن الرهن العقاري. حيث يتميز التأمين بأنه لا يستلزم نقل حيازة العقار المؤمن من المدين إلى الدائن، بل إنه يبقى هذه الحيازة للمدين مالك العقار، الذي يكون له أن يستعمله، ويستثمره ويتصرف فيه بشرط ألا يؤدي ذلك إلى نقص في قيمة العقار. إذ أن ترك العقار في يد صاحبه، يقابله التزام من هذا الأخير بالمحافظة عليه وضمان سلامته. مما يحتم عليه الإمتناع عن أي عمل أو إهمال يكون من شأنه إنقاص قيمة العقار، وإضعاف ضمان الدائن.

#### البند الثاني: مخاطر الحيازة

يمثل الاحتفاظ بالملكية والحيازة - لصالح المدين - في العقار المؤمن عليه وسيلة هامة للضمان، تتلاءم في الواقع مع المحل الأساسي للعقد، وهو نقل الحيازة، فإذا لم يقدّم المدين الأقساط يستطيع الدائن أن يطالب ببيع العقار المؤمن عليه ضماناً لحقه وبالأولوية على باقي الدائنين، مما يجنبه مزاحمة باقي دائني المدين له .

إن احتفاظ المدين بحيازة العقار المؤمن عليه يتوافق مع فلسفة أو سياسة القرض السكني. حيث يقطن المدين العقار الذي اشتراه عبر البنك، الذي بدوره أعطى انتمناً لهذا المدين كقرض لشراء العقار في مقابل حصوله على تأمين على العقار المشتري ضماناً لدينه. وبذلك تنعكس إيجابيتان، تتمثل الأولى بحصول المدين على الوحدة السكنية التي يريد، بمقابل حصول الدائن على تأمين عقاري ضماناً للقرض الذي منحه إياه. لذلك فإن التأمين العقاري يوفر هذه الميزة على عكس الرهن العقاري الذي يحرم المدين من حيازة الشيء المرهون وهو ما لا يتوافق مع الطبيعة الخاصة للقرض السكني.

في التسييد العقاري، تمثل محفظة القروض العقارية المضمونة بالعقارات القلب الضامن للصكوك المصدرة.

أ- على مستوى الصندوق والمستثمرين، يمكن الحديث عن خطر التخلف عن السداد: فإذا تعددت حالات التلف أو كانت كبيرة لدرجة استنزاف جميع الضمانات، قد يتعذر على الصندوق سداد الفوائد أو أصل المال للمستثمرين في مواعيد الاستحقاق. بالإضافة إلى تآكل قيمة الضمانات الاحتياطية فإذا كان هناك حساب احتياطي كضمان Cash Reserve Account ، سيتم السحب منه لتعويض النقص في التدفقات، مما يضعف الضمانات المستقبلية. أيضاً اختراق حماية الفئات المتقدمة Senior Tranches ففي الهيكل المتدرج للسندات أو للصكوك، تكون الفئة الأعلى (الممتازة) محمية بوسائد ائتمانية منها الفئات الأقل مرتبة، بالتالي إن التلف الكبير للعقار قد يستهلك هذه الوسائد بالكامل ويبدأ في التأثير على تدفقات الفئة الممتازة، مما يهز ثقة المستثمرين المحافظين.

ب- على مستوى المنشىء أو البنك البادىء بالتسديد، يصبح للبنك (الدائن الأصلي) حق المطالبة بالدين فوراً إذا كان التالف بفعل المدين (مقترض الرهن العقاري)، بالتالي تسارع استحقاق الدين، مما يعطل الجدول الزمني المنتظم للتدفقات النقدية المتوقعة من ذلك القرض، والتي كان من المفترض أن تدفع كعوائد<sup>30</sup>.

## الخاتمة:

### 1. نتائج البحث:

يمكن من خلال ما تقدم استخلاص عدة نتائج أساسية في مقارنة الضمانات على صفقات التسديد العقاري في لبنان، ومن أهمها ما يلي:

- إن الركيزة الأولى لتعزيز الائتمان تتمثل في وجود إطار تنظيمي صارم يحكم عملية التمويل العقاري وإدارة المخاطر. فإن البنوك المركزية، تلعب دوراً محورياً في هذا المجال من خلال إصدار أطر تنظيمية ملزمة.

فقد أصدر البنك المركزي السعودي "إطار متطلبات رأس المال لمخاطر الائتمان" الذي يهدف إلى تعزيز قوة وحساسية المخاطر للنهج المعيارية لحساب الأصول المرجحة بالمخاطر. هذا الإطار، الذي حل محل تعاميم سابقة منها ما خصص تخفيض نسبة الأصول المرجحة بالمخاطر للقروض العقارية، يلزم البنوك بإجراء عناية واجبة دورية لفهم ملف المخاطر للأطراف المقابلة، مما يضمن أن القروض التي يتم توريقها مبنية على أسس سليمة. إن تطبيق معايير بازل III، كما ورد في الإطار، يضمن أن البنوك تحتفظ برأس مال كافٍ مقابل المخاطر، مما يعزز استقرار النظام المالي وبالتالي يزيد الثقة في المنتجات العقارية، بما فيها تلك المعاد توريقه.

- تعتمد قوة شهادات التوريق العقاري بشكل كبير على متانة الضمانات التي تغطيها. وجود تشريعات تحمي حقوق الدائنين وحاملي الشهادات في حالات التعثر أو الإفلاس يعزز انتمائها بشكل كبير. هذا الاستقرار القانوني والوضوح في آليات التنفيذ يقلل المخاطر على حاملي الشهادات ويعزز تصنيفها الائتماني.

- إنتمان الشهادة هو انعكاس لانتمان الأصول التي تغطيها. لذلك، فإن جودة محفظة القروض العقارية الأساسية تعتبر جوهر عملية التعزيز. كما يشير أحد المصادر، يتميز الرهن العقاري بخصائص تجعله أكثر أماناً نسبياً من غيره، مثل ارتباطه بمسكن أساسي للمقترض وقيمه المرتفعة. ومع ذلك، فإن أداء هذه القروض يعتمد على قدرة المقترضين على السداد. لذلك، فإن السياسات التي تشجع على السداد المبكر وإدارة الديون بشكل استباقي، من وجهة نظر المقترض، تساهم في تحسين جودة المحفظة بشكل عام. فالمقترضون الذين يضعون سداد ديونهم العقارية كأولوية، إما عن طريق الالتزام بالمواعيد أو السداد المبكر، يخفضون من مخاطر المحفظة الكلية، مما يقلل من احتمالية التعثر وبالتالي يعزز الثقة في الشهادات المورقة عن هذه المحفظة.

### 2. التوصيات:

إنه وبالإضافة إلى الجودة الأساسية للأصول والبيئة التنظيمية، لا بد من استخدام آليات مالية وهيكلية محددة لتعزيز انتمان الشهادات. يمكن تصنيفها كالتالي:

30 - يراجع شوقي عطا الله و محمود السيد، "التوريق والتصكيك: الأسس والممارسات"، أيضاً حسين حامد حسان، الصكوك الإسلامية: النظرية والتطبيق، و محمد الروبي، الرهن العقاري والتأمين في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، بالإضافة إلى علي محبي الدين القره داغي، الضمانات العينية في المعاملات المالية الإسلامية.

تعزيزات داخلية: مثل إصدار شرائح (Tranches) متفاوتة في الأولوية والأقدمية. حيث تتحمل الشريحة الأدنى (أقل درجة في التصنيف) الخسائر الأولى، مما يحمي الشريحة العليا (الأعلى تصنيفاً) ويعزز ائتمانها. أو من خلال الاحتفاظ بجزء من المحفظة في حسابات احتياطية لتغطية الخسائر المحتملة.

تعزيزات خارجية: مثل الحصول على خطابات اعتماد أو كفالات بنكية أو تأمين من جهات خارجية لتغطية أي نقص في التدفقات النقدية من القروض العقارية. هذه الترتيبات تندرج تحت مفهوم "ترتيبات تعزيز الائتمان" كما ورد في تعريف "ترتيب الضمان المالي" في اللائحة التنظيمية .

تعزيز الثقة لا يقتصر فقط على الجوانب المالية والقانونية، بل يمتد ليشمل الشفافية. الهيئات الرقابية تشجع على رفع التقارير الدورية حول أداء الأصول المورقة. على سبيل المثال، تطلب الأطر التنظيمية من البنوك الإبلاغ عن الأصول المرجحة بالمخاطر بشكل ربع سنوي . على نفس المنوال، فإن الإفصاح المستمر والدقيق عن أداء محفظة القروض العقارية (معدلات التأخر في السداد، معدلات السداد المبكر، قيمة الضمانات) يمكن المستثمرين من تقييم المخاطر بدقة، مما يدعم التسعير العادل والسيولة لشهادات التسنيد.

## المراجع:

### الكتب العربية

- فتحي عثمان، حسين، التوريق المصرفي للديون الممارسة والاطار القانوني، دار أبو المجد للطباعة بالهرم، عام 1999.
- ناجي ياقوت، محمد، مسؤولية المماريين بعد إتمام الأعمال وتسليمها مقبولة من رب العمل، دار النهضة العربية، 1224.
- العوسى، غزال، آليات العمل في بورصة الأوراق المالية " دراسة مقارنة بين مصر وفرنسا في ضوء أحدث التعديلات التشريعية والفنية"، دار النهضة العربية ٢٠١٠.
- مصطفى محمود إمام، ماهر، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، جامعة حلوان، مصر، العام 2008.
- الترجمة العربية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، العام 2014.
- عزت أحمد علي محمد، الإسترداد العاجل للحقوق الآجلة (التوريق)، دار الكتب والدراسات العربية، العام 2018.
- أحمد عبد الرحمن الملحم ومحمود أحمد الكندري، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، العام 2004.
- إهداء باسم داود الخفاجي، عقد التوريق المصرفي، دار السنهوري، بيروت، عام 2017.
- اسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، جامعة القاهرة، عام 2008.

جهينة، صويلح، التمويل العقاري، رسالة ماجستير، كلية الحقوق في الجزائر في جامعة قالم، السنة 2023 .  
عبد الستار توفيق عيد، هيثم، النظام القانوني لشركات الإيداع والقيود المركزي في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعة حلوان العام 2013.

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

قانون تسنيد الموجودات رقم 705 الصادر بتاريخ 2005/12/09.

قانون النقد والتسليف، قانون صادر بمرسوم رقم 13513 تاريخ 1 / 8 / 1963.

عقد التمويل العقاري، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الثالث، السنة السابعة، العام 2015، الصفحة 177.

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

عبد العزيز القاسم، ضرورة تنظيم حقوق الاطراف بعقود التمويل الاسكاني وحمايتها قضائياً، مجلة الرابية، تاريخ 23 آذار، 2008.

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 .V.

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

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

التحليل المتقدم للسوق العقاري، بحث منشور لدى الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين، الرياض، العام 1440

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

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

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

يوسف الخالدي، معتز، 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](https://www.scribd.com/doc/8971978/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%88%D8%B1%D9%8A%D9)

<https://legal-amaro.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/>

<https://almurakib.com/forex-dictionary/%D9%85%D9%86%D8%B8%D9%85%D8%A9-amf/>

