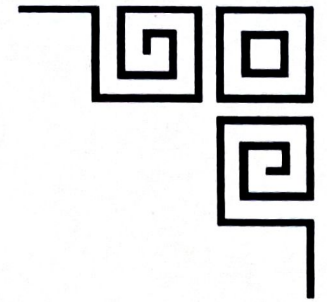




الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي صالحى أحمد بالنعامة
معهد العلوم الاقتصادية ، التجارية وعلوم التسيير



يشهد السيد مدير معهد العلوم الاقتصادية ، التجارية وعلوم التسيير ورئيس الملتقى بأن:

الأستاذ (ة) : قدّوش نبيل (جامعة محمد بوضياف – المسيلة)

قد شارك (ت) ببحث مُحكم موسوم بـ:

"التّوريق في الجزائر: الإطار القانوني، العوائق والمسارات وإستراتيجيّات التّفعليل"

في الملتقى الوطني الحضوري حول:

"السياسات الإقتصادية في الجزائر ورهانات التكيف مع المتغيرات الإقتصادية الدّولية"

المنعقد يوم 30 أفريل 2025

مدير المعهد

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية
وعلوم الإدارة

الملك كثر كبير
الملك كثر كبير



رئيس الملتقى

رئيس الملتقى

د. محمد النعمان

مركز الجامعة
مجلس الشورى
الدراسات والبحوث
المالية والاقتصادية
والعلوم والتكنولوجيا
والتربية والعلوم الإنسانية
والفنون والثقافة
والرياضة والشباب
والبيئة والتنمية المستدامة

برنامج الملتقى الوطني حول: السياسات الاقتصادية في الجزائر ورهانات التكيف مع المتغيرات الاقتصادية الدولية

الأربعاء 30 أبريل 2025



الجلسة الافتتاحية 09:00 سا	
آيات بينات من القرآن الكريم	
النشيد الوطني	
د. شيباني عبد القادر	كلمة رئيس الملتقى الوطني
د. كبير يحيى	كلمة مدير المعهد
أ.د صافي حبيب	كلمة مدير المركز الجامعي
الإعلان الرسمي عن افتتاح أشغال الملتقى الوطني	

المداخلة الافتتاحية 09:30 سا	
أ.د محمد دهان / جامعة قسنطينة 2	حوكمة السياسات الاقتصادية العمومية: تجربة كوريا الجنوبية أنموذجا علميا رائدا.
أ. دلال بوعتروس / جامعة قسنطينة 2	
د. عاشوري نعيم / المركز الجامعي - ميلة	

استراحة شاي (09:45 سا)

الورشة الافتراضية الأولى (10-11:15)			الجلسة العلمية الأولى (10-11:15)		
عن بعد (قاعة خاصة)			حضور (بقاعة الاجتماعات فاري بوعناني)		
رئيس (ة) الجلسة: د. لعمري خديجة			رئيس (ة) الجلسة: أ.د. بولوينز عبد الوافي		
الرابط: https://meet.google.com/epv-rhtd-zmd					
عنوان المداخلة	اسم المتدخل		عنوان المداخلة	اسم المتدخل	
دور الابتكار في دعم التنوع الإقتصادي كخيار التنمية المستدامة في الجزائر.	د. بوختالة سمير / جامعة ورقلة.	01	ديناميكيات السياسة النقدية والمالية في الاقتصاد محاكاة: توازن القوى الجزائري باستخدام نموذج التوازن العام الديناميكي العشوائي	أ.د عبد الرحيم شبي / المركز الجامعي مغنية	01
	أ. قريدة سمية / جامعة ورقلة				



			(DSGE)	د. إسماعيل صديقي / جامعة الجزائر 3 أ.د. شكوري سيدي محمد / المركز الجامعي مغنية أ.د. بن بوزيان محمد / جامعة تلمسان	
ط.د. بن طلحة عبد الغني / المركز الجامعي ميله د. ركيمة فارس / المركز الجامعي ميله	02	الآثار الاقتصادية لكل من السياستين النقدية والمالية على سعر صرف الدينار في ظل الواقع الريعي للاقتصاد الجزائري	أ.د. سليم قط / جامعة بسكرة أ.د. عبد الوافي بولوز / المركز الجامعي بالنعامة أ.د. مقدم عبيرات / جامعة الأغواط د. بوضياف عبد اللطيف / المركز الجامعي إليزي	02	الذكاء الإقتصادي ودوره المحوري في تعزيز الابتكار والتنويع الهيكلي ودعم التنمية المستدامة في الجزائر
د. حمزة مرادسي / المركز الجامعي بركة أ.د. كبوط عبد الرزاق / جامعة باتنة 1	03	دراسة سوسيو اقتصادية لقانون مالية 2025	أ. رمزي علوان / جامعة خنشلة أ.د. بن الطاهر حسين / جامعة خنشلة د. طواهري الزهرة / جامعة خنشلة د. عيسى كثير / جامعة المسيلة	03	محاولة تقييم برامج الاستثمار العمومي في إطار سياسات الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة (2000-2019)
د. كباهم سامي / جامعة المسيلة	04	تسيير الكفاءات كأداة لعصرنة وتحديث ممارسات إدارة الموارد البشرية في القطاع العمومي	أ.د. محمد بوشريه / جامعة قسنطينة 2 د. شيبان سمير / جامعة	04	الإطار القانوني للمؤسسات الناشئة في الجزائر



			خنشلة	
دور الاستثمار في الطاقات المتجددة في تعزيز آليات التمويل المستدام	د. بوزيان كريم/ جامعة غليزان د. حابي عبد اللطيف/ جامعة تلمسان	05	د. صباح فاطمة/ جامعة عين تموشنت د. دومة حسنية/ جامعة عين تموشنت	05
أهمية التنوع الاقتصادي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بعد الصراعات الأهلية	د. بودية الحبيب/ جامعة سعيدة أ.د. جلولي نسيم/ جامعة سعيدة	06	ط.د. بوستة محمد الصالح/ المركز الجامعي النعامة أ.د. عبدلي مباركة/ المركز الجامعي النعامة د. يوب فايزة/ المركز الجامعي النعامة	06
Towards Economic Resilience The big challenge : Conceptualizing Resilience & actionabe Resilience Policy-making	د. سليمة قطاني/ المركز الجامعي بركة	07	L'Algerie rejoint L'IFAC : Une etape majeur vers l'integration internationale de la comptabilité	07
Le développement de l'économie algérienne par la redynamisation du secteur agricole : les filières stratégiques et la sécurité alimentaire durable	د. ساحلي نور الدين/ جامعة تيزي وزو أ. سحنون محمد/ جامعة تيزي وزو	08	دور السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي خلال الفترة 2017-2024.	08
السياسة الجديدة للمؤسسات الناشئة من المنظور القانوني والاقتصادي	د. بوخاري علي/ المركز الجامعي النعامة د. صديق زكرياء/ المركز الجامعي النعامة	09	دور صيغ التمويل الإسلامي في تعزيز الاستقرار المالي في الجزائر	09

الورشة الافتراضية الثانية (10:00-11:30)

عن بعد (قاعة خاصة)

الجلسة العلمية الثانية (12:30-14:00)

حضور (بقاعة الاجتماعات فاري بوعناني)

رئيس (ة) الجلسة: أ.د. بوطيبة فيصل		رئيس (ة) الجلسة: د. بن عزة هشام	
اسم المتدخل		اسم المتدخل	
عنوان المداخلة		عنوان المداخلة	
01	د. عمار بوطكوك / جامعة خنشلة د نبيل قدوش / جامعة المسيلة أ.د عبد النور هبال/ جامعة المسيلة	01	د. حدادو فهيمة/ جامعة البويرة أ.د. فرج شعبان/ جامعة البويرة
02	د. شيباني عبد القادر/ المركز الجامعي النعامة د. بشطة بلال/ جامعة أم البواقي د. محجوبة هشام/ جامعة عين تموشنت	02	أ.د. محفوظي أمين/ جامعة المدية أ.د. آتشي عادل/ جامعة المدية
03	ط. د. بوروية ناصر/ جامعة تلمسان ط د إمام علي ياسر/ المركز الجامعي مغنية د. أميرة علويط/ المركز الجامعي النعامة	03	د. دويال محمد/ جامعة الشلف د. عيسى قادة/ جامعة الشلف
04	أ.د زيتوني كمال/ جامعة المسيلة أ.د. بيصار عبد المطلب/ جامعة المسيلة	04	د. محمودي عبد الكريم/ جامعة الجزائر 2
	تقدير أثر التطور المالي في الجزائر في ظل انتهاج سياسات الاستقرار الاقتصادي والبرامج التنموية		سياسة الجزائر نحو استغلال طاقة الرياح وأثرها على التنمية



05	د. زقاي وليد/ المركز الجامعي النعامة د. حلوز وفاء/ المركز الجامعي النعامة	الجزائر في مفترق التحديات الاقتصادية. من ارتدادات الحروب التجارية إلى رهانات السعادة الاقتصادية	05	أ.د. إسماعيل زروق/ جامعة المسيلة أ.د. عنتر بن مرزوق/ جامعة المسيلة	المقاربة الاقتصادية الجزائرية تجاه افريقيا
06	د. عادل مزيان/ المركز الجامعي النعامة أ.د. بوطيبة فيصل/ المركز الجامعي النعامة	اتجاهات السياسة الطاقوية للجزائر في ظل التحديات الدولية	06	د. مسعودين إيمان/ المركز الجامعي تيبازة د. لكحل محمد/ جامعة غليزان	مفاتيح تعزيز التنوع الاقتصادي القائم على الرقمنة في الجزائر
07	ط.د. بودور قادة/ المركز الجامعي النعامة أ.د. عبدلي مباركة/ المركز الجامعي النعامة	التحول الرقمي في الجزائر: الابتكار كمحرك لتنويع الاقتصاد الوطني	07	د. عباس بوهريه/ جامعة غرداية د. الحسين بن قطاية/ جامعة ورقلة	تقييم الحيز المالي: أثر ضيق الحيز المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر
08	د. هنداي محفوظ/ جامعة عين تموشنت د. مناد احمد/ جامعة عين تموشنت د. حدو سميرة أحلام/ جامعة الشلف	الريادة الجامعية كمدخل لتحقيق التنمية المستدامة	08	د. يوسف أحمد/ جامعة الشلف د. دلموم محمد الأمين/ جامعة الشلف د. حسان طاهر شريف/ جامعة الجللفة	عرض وتحليل واقع الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر
09	د. عمراني سفيان/ المركز الجامعي النعامة	آفاق تطبيق الاقتصاد الدائري في الجزائر. مصنع عجينة الورق بالمنطقة الصناعية حرشاية - النعامة - أنموذجا	09	د. بدروني عبد الحق/ جامعة الشلف أ.د. تقوروت محمد/ جامعة الشلف	قياس أثر سياسة الإنفاق العام على التنوع الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2021. دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفحوات الزمنية الموزعة ardl

الجلسة العلمية الثالثة (14:00-15:30)

حضور (بقاعة الاجتماعات فاري بوعناني)

رئيس (ة) الجلسة: د. يوسف أحمد

عنوان المداخلة	اسم المتدخل	
الابتكار والتنوع الاقتصادي: استراتيجيات لتحقيق التنمية المستدامة في الجزائر	د.بن عزة هشام/ المركز الجامعي النعامة د.قاضي محمد/ المركز الجامعي النعامة د. مقداد يسرى/ المركز الجامعي النعامة	01
أثر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري	ط.د ناشرة أم الخير/ جامعة تلمسان د. سويدي جمال/ المركز الجامعي البيض	02
الدعم الاجتماعي والإنفاق الحكومي: أي مقارنة؟	د. خالدي حميدة/ المركز الجامعي النعامة د. لعيسوف سمير/ جامعة تلمسان	03
دور التحول الرقمي في دعم التحول الطاقوي في ظل المتغيرات الدولية	ط.د كربولش أحمد/ المركز الجامعي النعامة ط.د ناصري خالد/ المركز الجامعي النعامة أ.د بولويز عبد الوافي/ المركز الجامعي النعامة أ.د بوطيبة فيصل/ المركز الجامعي النعامة	04
Economic Diversification: Post-Oil Strategy Econometric study using the ARDL model	د. لعمرى خديجة/ المركز الجامعي النعامة د. طريفة محمد/ جامعة جيجل	05
Economic diversification and its impact on financial policy and economic development in Algeria – reality and prospects	د. مصطفى منال/ جامعة معسكر د. بوخاتم طلحة/ جامعة الجلفة	06
التحول الرقمي في القطاع الصحي كرافعة للابتكار والتنوع الاقتصادي في الجزائر: الملف الطبي الإلكتروني نموذجاً	ط.د ضياف نزم وائل/ المركز الجامعي النعامة أ.د عبدلي مباركة/ المركز الجامعي النعامة	07
قراءة توصيات الملتقى		
التكريمات وتوزيع الشهادات		
الإعلان الرسمي عن اختتام أشغال الملتقى الوطني		



الملتقى الوطني الأول حول: السياسات الاقتصادية في الجزائر ورهانات التكيف مع المتغيرات الاقتصادية الدولية يوم 30 أبريل 2025

عنوان المداخلة: "التوريق في الجزائر: الاطار القانوني، العوائق والمسارات الاستراتيجية للتفعيل"

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المركز الجامعي صالحى أحمد النعامة

الملتقى الوطني الأول حول:

السياسات الاقتصادية في الجزائر ورهانات التكيف مع المتغيرات الاقتصادية الدولية

يوم 30 أبريل 2025

استمارة مشاركة

المتدخل الأول	المتدخل الثاني
الاسم: عمار	الاسم: نبيل
اللقب: بوطكوك	اللقب: قدوش
الدرجة العلمية: أستاذ محاضر – أ -	الدرجة العلمية: أستاذ محاضر – ب -
جامعة الانتماء: جامعة عباس لغرور – خنشلة	جامعة الانتماء: جامعة محمد بوضياف - المسيلة
رقم الهاتف: 0556 35 72 12	رقم الهاتف: 0669 30 02 83
البريد الالكتروني: amar.boutekouk@univ-khenchela.dz	البريد الالكتروني: nabil.keddouche@univ-msila.dz

عنوان المداخلة:

"التوريق في الجزائر: الاطار القانوني، العوائق والمسارات الاستراتيجية للتفعيل".

Securitization in Algeria: Legal Framework, Obstacles, and Strategic Pathways for Activation.

الملتقى الوطني الأول حول: السياسات الاقتصادية في الجزائر ورهانات التكيف مع المتغيرات الاقتصادية الدولية يوم 30 أبريل 2025

عنوان المداخلة: "التوريق في الجزائر: الاطار القانوني، العوائق والمسارات الاستراتيجية للتفعيل"

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المركز الجامعي صالحى أحمد النعامة

الملتقى الوطني الأول حول:

السياسات الاقتصادية في الجزائر ورهانات التكيف مع المتغيرات الاقتصادية الدولية

يوم 30 أبريل 2025

عنوان المداخلة:

"التوريق في الجزائر: الاطار القانوني، العوائق والمسارات الاستراتيجية للتفعيل"

د. بوطكوك عمار، جامعة عباس لغرور -خنشلة (amar.boutekouk@univ-khenchela.dz)

د. قدوش نبيل، جامعة محمد بوضياف - المسيلة (nabil.keddouche@univ-msila.dz)

الملخص:

تهدف هذه المداخلة إلى تسليط الضوء على واقع التوريق في الجزائر، من خلال تحليل الإطار القانوني والتنظيمي، وتشخيص أسباب عدم تفعيله رغم صدور القانون المنظم له منذ سنة 2004. كما تستعرض الدراسة الفرص المتاحة أمام الجزائر لتبني هذه الآلية المالية الحديثة، وتناقش الشروط والمتطلبات الضرورية لتفعيلها بشكل فعال، مع إبراز أهم المزايا والمخاطر المرتبطة بها. وتخلص المداخلة إلى تقديم حزمة من التوصيات العملية التي من شأنها المساهمة في إدماج التوريق ضمن أدوات تعبئة الموارد وتحقيق التوازنات المالية في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: التوريق، الأصول المالية، الأسواق المالية، الإصلاح المالي، الجزائر، التمويل البديل، القانون 04-04.

Abstraction

This paper aims to shed light on the status of securitization in Algeria by analyzing the legal and regulatory framework and identifying the reasons behind its non-implementation despite the enactment of Law 04-04 in 2004. The study highlights the available opportunities for adopting securitization as a modern financial tool, discusses the key requirements for its activation, and

examines its potential advantages and associated risks. The presentation concludes with a set of practical recommendations to support the integration of securitization into Algeria's financial resource mobilization strategies and macro-financial stability.

Keywords: Securitization, Financial Assets, Capital Markets, Financial Reform, Algeria, Alternative Financing, Law 04-04.

مقدمة:

شهدت العقود الأخيرة تطورات متسارعة في آليات تمويل المؤسسات المالية، حيث برزت أدوات جديدة تجمع بين الكفاءة التمويلية والقدرة على إدارة المخاطر، ومن أبرز هذه الأدوات ما يعرف بعمليات التوريق (Securitization)، التي مكّنت العديد من الأنظمة المالية، لا سيما في الدول المتقدمة وبعض الدول الناشئة، من توسيع نطاق التمويل خارج القنوات التقليدية، وتحقيق التوازن بين السيولة والربحية والملاءة.

ورغم أن الجزائر قد خطت خطوات تشريعية أولى في هذا المجال، من خلال إصدار المرسوم التنفيذي رقم 04-391 المؤرخ في 24 نوفمبر 2004، المتعلق بإنشاء شركات التوريق، إلا أن هذه الأداة ظلت حبيسة الإطار القانوني، دون تجسيد فعلي في السوق المالية والمصرفية الوطنية. وهو ما يدفع للتساؤل عن أسباب تعثر تبني التوريق في الجزائر، وحجم الفرص التي ضاعت نتيجة ذلك، إلى جانب البحث في شروط وإمكانيات التبني المستقبلي لهذه الأداة المالية الحديثة.

تكتسي هذه الإشكالية أهمية خاصة في ظل التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري، سواء من حيث تنوع مصادر التمويل، أو من حيث تحسين أداء الجهاز المصرفي وتخفيض مستوى المخاطر. كما تتزايد راهنتها بالنظر إلى التجارب الدولية والإقليمية الناجحة، والتي أثبتت فعالية التوريق في دعم النمو الاقتصادي وتحسين السيولة البنكية وتمويل المشاريع الكبرى، دون اللجوء إلى الدين العمومي أو الاعتماد المفرط على السوق النقدية.

¹ القانون المؤطر للتوريق في الجزائر صدر فعليًا بموجب المرسوم التنفيذي رقم 04-391 المؤرخ في 24 نوفمبر 2004، والمتعلق بإنشاء وتنظيم شركات التوريق.

لكن تم تعزيزه لاحقًا وتوضيح بعض الجوانب التنظيمية والعملية له في سنة 2006، من خلال تعليمات ومراسيم ثانوية صادرة عن بنك الجزائر أو وزارة المالية، خصوصًا فيما يتعلق بشروط إصدار الأصول المالية وكيفية تقييمها.

بناءً عليه، تهدف هذه المداخلة إلى تحليل واقع التوريق في الجزائر، وتشخيص العوائق التي حالة دون تطبيقه، وبالتالي الفرص الضائعة نتيجة ذلك، مع اقتراح رؤية عملية لإمكانية التبني الفعلي لهذه الآلية في ضوء المعطيات الاقتصادية والتشريعية الراهنة.

أولاً- الاطار المفاهيمي للتوريق

يُعد التوريق أحد أهم الابتكارات المالية الحديثة، التي طوّرتها الأسواق المالية كاستجابة للحاجة المتزايدة إلى أدوات تمويل مرنة، بعيدة عن القيود التقليدية للائتمان المصرفي.

1- تعريف التوريق

لغةً، يُشتق مصطلح "التوريق" من كلمة "ورقة"، أي تحويل شيء غير قابل للتداول إلى شيء يمكن تداوله على شكل ورقة مالية

أما اصطلاحاً، فيُعرف على أنه:

"عملية مالية تقوم بموجها مؤسسة ما (غالبًا بنك أو شركة تمويل) ببيع مجموعة من أصولها المدرة للدخل – مثل القروض العقارية أو التجارية – إلى شركة ذات غرض خاص (SPV)، التي تقوم بدورها بتحويل تلك الأصول إلى أوراق مالية قابلة للتداول في السوق." (Fabozzi, 2008, p 5).

ويُعرف علي عبد الكريم مطر التوريق بأنه: "آلية تهدف إلى إعادة تحويل بعض الحقوق المالية الثابتة إلى أوراق مالية يتم إصدارها وبيعها للمستثمرين، بغرض الحصول على السيولة دون المساس بملكية المؤسسة للأصول الثابتة أو رأس المال" (مطر، 2013، ص. 22).

2- آلية عمل التوريق

تتمثل آلية التوريق في خطوات مبسطة كما يلي:

- تقوم مؤسسة مالية (البائع) بجمع مجموعة من الأصول المدرة للدخل (قروض، عقود إيجار، ديون مستقبلية).
- تنشئ شركة ذات غرض خاص (SPV)، تُستخدم فقط لغرض التوريق.

- تقوم الشركة الخاصة بشراء هذه الأصول وتمويل الشراء من خلال إصدار أوراق مالية في السوق.
 - يحصل المستثمرون على عوائدهم من التدفقات النقدية المتولدة من تلك الأصول.
- هذا النموذج يتيح للمؤسسة الأصلية (البنك مثلاً)، تحويل الأصول غير السائلة إلى سيولة نقدية، وتخفيض مستوى المخاطر في ميزانيتها.

3- أنواع التوريق

تتعدد أنواع التوريق بحسب زاوية التحليل، سواء من حيث موقعه المحاسبي، أو الهدف منه، أو طبيعة الأصول المورقة. وفيما يلي أبرز هذه التصنيفات:

أ- من حيث موقعه في الميزانية

- التوريق داخل الميزانية (On-balance sheet securitization): تظل الأصول المورقة مُسجلة في ميزانية المؤسسة، ويُستخدم هذا النوع غالباً لأغراض إعادة التمويل وتحسين مؤشرات السيولة، دون نقل الملكية القانونية للأصول (كامل، 2021، ص 52)
- التوريق خارج الميزانية (Off-balance sheet securitization): يتم نقل الأصول بشكل كامل إلى شركة ذات غرض خاص (SPV)، وتُزال من الميزانية، ما يُساهم في تخفيض المخاطر الائتمانية، وتحسين نسب كفاية رأس المال (حسب مقررات بازل) (حسن، 2018، ص 66)

ب- من حيث الغرض الأساسي

- التوريق الدفاعي: يستخدم لتقليص المخاطر، خاصة مخاطر السيولة والائتمان، أو لتقليل الضغط على رأس المال التنظيمي، وبذلك فهو يهدف إلى تحسين الوضع المالي للمؤسسة (صالح، 2019، ص. 38).
- التوريق الهجومي: يوظف كأداة استراتيجية لتوسيع النشاط وزيادة الربحية، من خلال إعادة تدوير الأصول وتحسين هيكل الميزانية. وبذلك فهو يستخدم للحصول على تمويل بغرض التوسع والاستثمار (أحمد، 2020، ص 77)

ت- من حيث طبيعة الأصول المورقة:

- توريق القروض العقارية (RMBS) Residential Mortgage-Backed Securities ..
- توريق القروض الاستهلاكية أو بطاقات الائتمان.
- توريق عقود الإيجار أو التدفقات النقدية المستقبلية.
- توريق الأصول غير المالية (مثل الإيرادات المستقبلية لمشروعات البنية التحتية).

وقد شهدت الأسواق المالية تطورًا في أشكال التوريق، بما فيها ما يُعرف بالتوريق الاصطناعي (Synthetic Securitization)، والذي يُستخدم بشكل كبير لأغراض إدارة المخاطر دون نقل الأصول فعليًا.

4- أهداف عمليات التوريق

يُمثل التوريق أداة متعددة الأبعاد، ويمكن أن يحقق جملة من الأهداف بالنسبة للمؤسسات المالية والمستثمرين والاقتصاد الكلي على حد سواء. ومن أبرز هذه الأهداف:

- تحسين السيولة: يُتيح التوريق للمؤسسات المالية تحويل أصول غير سائلة (مثل القروض طويلة الأجل) إلى سيولة فورية، ما يُعزز قدرتها على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل وتوسيع نشاط الإقراض (مطلبي، 2021، ص 48).
- إدارة المخاطر: من خلال نقل جزء من المخاطر الائتمانية إلى المستثمرين، يمكن للمؤسسات تقليص تعرضها لمخاطر التعثر، وتوزيع المخاطر بطريقة أكثر كفاءة. (صالح، 2019، ص 40).
- تحسين مؤشرات الميزانية: التوريق، خاصةً خارج الميزانية، يُساهم في خفض حجم الأصول الخطرة الظاهرة في الميزانية، مما يساعد في تحسين نسب كفاية رأس المال وفقًا لمقررات بازل (III و IV). (أحمد، 2020، ص 79)
- تنويع مصادر التمويل: يُوفر التوريق بديلاً عن التمويل المصرفي التقليدي، من خلال الولوج المباشر إلى السوق المالية وجذب مستثمرين مختلفين.
- تحفيز سوق رأس المال: يُساهم في توسيع نطاق المنتجات المالية المتداولة، ويعزز من كفاءة السوق، ويزيد من عمقها وسيولتها.
- تحقيق هوامش ربح إضافية: إذ يتيح للمؤسسات تحقيق أرباح من خلال فرق القيمة بين الأصول المورقة وقيمة الأوراق المصدرة، إلى جانب الرسوم المرتبطة بالإدارة والترتيب.

- دعم تمويل القطاعات الحيوية: مثل الإسكان، والتعليم، والطاقة، والبنية التحتية، من خلال توريق الإيرادات المستقبلية أو القروض المرتبطة بهذه الأنشطة.

وقد أشار Jobst (2008) إلى أن التوريق يمثل وسيلة لتعزيز كفاءة توزيع الموارد في النظام المالي، شرط أن يتم وفق إطار رقابي صارم وشفاف (Jobst, 2008, P 63).

5- مزايا ومخاطر التوريق المحتملة

أ- مزايا عمليات التوريق

- تحقيق السيولة العالية: يُعتبر التوريق من الوسائل الفعالة لتحويل الأصول الثابتة أو غير السائلة إلى أموال نقدية، مما يُحسن من قدرة المؤسسات على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل. (حسن، 2018، ص 69)
- تخفيض التكلفة المالية: من خلال إتاحة إمكانية الحصول على تمويل أرخص عبر الأسواق المالية بدلاً من التمويل المصرفي التقليدي.
- تحقيق شفافية أكبر: عبر تحويل الأصول إلى أوراق مالية قابلة للتداول، يُصبح التوريق أداة لزيادة الشفافية، خصوصاً إذا كانت الأوراق المالية المورقة مدعومة بتدفقات نقدية واضحة وموثوقة.
- تحسين كفاءة تخصيص رأس المال: التوريق يُساهم في تحسين تخصيص رأس المال، حيث يسمح بتوجيه الأموال إلى المشاريع الأكثر ربحية وتقليل الضغوط على رأس المال العامل.
- توسيع قاعدة التمويل: يمكن الوصول إلى شرائح جديدة من المستثمرين (عبد الله، 2022، ص 101)
- تنوع المحفظة الاستثمارية: يُتيح للمستثمرين فرصة تنوع محافظاتهم من خلال الاستثمار في منتجات مالية متعددة ومنخفضة المخاطر (مثل الأوراق المالية المدعومة بالقروض العقارية).

ب- مخاطر عمليات التوريق

- ويقصد بها احتمالات فشل عمليات التوريق في تحقيق الأهداف المرغوبة، لأسباب تسويقية أو استراتيجية أو تشغيلية أو قانونية أو غيرها. ويمكن تقسيم المخاطر التي تواجه عمليات التوريق إلى ما يلي:
- المخاطر الائتمانية (مخاطر الاقراض): التوريق قد يُعرض المؤسسات لمخاطر الائتمان إذا كانت الأصول المورقة غير قابلة للسداد أو منخفضة الجودة، مما يؤثر على العوائد المتوقعة.

- مخاطر السوق: تعتمد قيمة الأوراق المالية المورقة على السوق، ويمكن أن تتأثر تقلبات السوق والتغيرات في أسعار الفائدة بعوائدها، ما يزيد من مستوى المخاطرة. (صالح، 2019، ص 42)
- المخاطر التنظيمية: إذا لم تتم مراقبة عملية التوريق بشكل صحيح، فإن ذلك قد يؤدي إلى انتهاك القواعد التنظيمية، مما يؤدي إلى فرض غرامات أو أضرار سمعة للمؤسسة.
- مخاطر السيولة: رغم أن التوريق يُحسن السيولة على المدى القصير، إلا أنه قد يؤدي إلى تقليص قدرة المؤسسات على الحصول على تمويل في المستقبل إذا كانت الأسواق لا تتمتع بالسيولة الكافية. (مطلسي، 2021، ص 50)
- مخاطر الشركات ذات الغرض الخاص (SPV): إذا لم يتم تنظيم هذه الأخيرة بشكل صحيح، يمكن أن يؤدي إلى عدم شفافية في المعاملات أو سوء استخدام الأموال، مما يزيد من مستوى المخاطر القانونية.

ثانيا- الاطار القانوني للتوريق في الجزائر

رغم صدور الإطار القانوني الذي يسمح بعمليات التوريق في الجزائر بموجب الأمر رقم 04-04 المؤرخ في 14 أوت 2004، والذي يُعد أول نص قانوني يُجيز صراحة إنشاء شركات التوريق.

إلا أن قانون النقد والقرض رقم 06-02 لسنة 2006 هو الإطار القانوني الرئيسي الذي ينظم عمليات التوريق في الجزائر. ينص هذا القانون على أن البنوك والمؤسسات المالية يمكنها إصدار أدوات توريق بهدف تحويل الأصول المالية مثل القروض أو السندات إلى أوراق مالية يمكن تداولها في الأسواق المالية (قانون النقد والقرض، 2006). كما يتم تحديد الضوابط المتعلقة بإصدار هذه الأدوات وكيفية ضمان شفافية المعاملات وحمايتها من المخاطر.

وبالرغم من ذلك فإن التطبيق الفعلي لهذه الآلية ظل غائبًا عن السوق المالية الجزائرية (الجريدة الرسمية الجزائرية، 2004، ص 4)

فإلى غاية سنة 2025، لم تسجل أي عملية توريق حقيقية في النظام المالي الجزائري، سواء على مستوى البنوك أو الشركات، رغم التعديلات القانونية اللاحقة، لاسيما القانون رقم 06-05 المتعلق بسوق رأس المال، الذي حاول توسيع نطاق التطبيق. ويعزى هذا الجمود إلى عدة أسباب متداخلة، أبرزها:

- ضعف تطور السوق المالية الجزائرية: التي لا تزال محدودة من حيث الأدوات والسيولة، مما يعيق تسويق الأوراق المورقة وتداولها (المجلس الوطني للاستثمار، 2022، ص 23)
- غياب الثقافة المالية لدى الفاعلين الاقتصاديين: بما في ذلك المسيرين في المؤسسات المالية والبنوك، الذين يجهلون تفاصيل وآليات التوريق (بن طيب، 2023، ص 19)
- قصور الإطار التنظيمي والرقابي: إذ لا تزال هناك العديد من الثغرات المرتبطة بمراقبة شركات التوريق، وتحديد مسؤوليات كل طرف في العملية (أحمد، 2020، ص 91)
- غياب محفزات حقيقية من السلطات المالية: سواء من حيث الحوافز الضريبية أو آليات التشجيع المؤسساتي على استعمال هذه الآلية كبديل تمويلي حديث (عبد الله، 2022، ص 110)
- التحفظ من قبل البنوك على التخلي عن بعض أصولها: نتيجة لعوامل مرتبطة بالحذر التقليدي، والحرص على الحفاظ على مكونات ميزانياتها (مطلسي، 2021، ص 58)

ثالثا- العوائق التي تواجه التوريق في الجزائر وفرص تبني هذه التقنية

1- العوائق التي تواجه التوريق في الجزائر

على الرغم من الإمكانيات الكبيرة التي يوفرها التوريق كأداة مالية مبتكرة، إلا أن هناك عدداً من التحديات التي تعيق تبنيه واستخدامه بشكل واسع في الجزائر. ومن أبرز هذه التحديات:

- النقص في الوعي والمعرفة (نقص الثقافة المالية حول التوريق): لا يزال هناك نقص في الفهم الكامل لمفهوم التوريق لدى الكثير من المؤسسات المالية في الجزائر، بالإضافة إلى قلة الوعي لدى المستثمرين المحليين بشأن آلية عمل هذه الأداة المالية. هذا يؤدي إلى تردد في تبني التوريق كوسيلة لتمويل المشاريع أو إدارة المخاطر. (عبد الله، 2022، ص 104)
- ضعف سوق رأس المال: على الرغم من وجود سوق الأوراق المالية في الجزائر (سوق الجزائر للأوراق المالية)، إلا أنه لا يزال يعاني من قلة العمق والسيولة، مما يحد من قدرة التوريق على تحقيق النجاح الكامل. حيث أن عدم وجود سوق سيولة كافية يعوق تسهيل الأصول المورقة في الوقت المناسب. (حسن، 2018، ص 71)
- عدم كفاية التشريعات والقوانين: على الرغم من أن الجزائر قد تبنت بعض التشريعات الخاصة بالتوريق، إلا أن هناك نقصاً في التفاصيل التشريعية والتنظيمية التي تضمن حماية حقوق جميع الأطراف

- (المستثمرين، البنوك، وأصحاب الأصول). كما أن القوانين المحلية قد تكون غير مرنة بما يكفي لاستيعاب التغيرات السريعة في الأسواق المالية. (أحمد، 2020، ص 85)
- المخاوف من المخاطر الائتمانية: بما أن التوريق يعتمد بشكل أساسي على الأصول الائتمانية، فإن المؤسسات المالية الجزائرية تواجه تحديات كبيرة في تقييم جودة هذه الأصول. وعلاوة على ذلك، فإن ضعف بعض القطاعات الاقتصادية، مثل القطاع العقاري، قد يزيد من المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتوريق.
- ضعف البنية التحتية التقنية: من أجل تطبيق التوريق بفعالية، تحتاج المؤسسات المالية إلى أنظمة تقنية متطورة لاحتساب وتوزيع الأصول، وإعداد التقارير المالية بدقة. في الجزائر، لا يزال هناك نقص في هذه الأنظمة التي من شأنها أن تسهل عمليات التوريق بشكل فعال.
- عدم نضج السوق المالي: الأسواق المالية في الجزائر ليست ناضجة بما فيه الكفاية لقبول أدوات مالية معقدة مثل الأوراق المورقة. تتسم السوق بالتحفظ الشديد، ما يحد من قبول مثل هذه الأدوات الجديدة ويؤثر على قدرتها على اجتذاب الاستثمارات.
- التحديات الاقتصادية العامة: الوضع الاقتصادي العام في الجزائر، بما في ذلك تقلبات أسعار النفط، وتراجع الاحتياطيات من النقد الأجنبي، قد يساهم في عدم استقرار بيئة الاستثمار، ما يجعل التوريق أداة غير جاذبة في الأوقات الاقتصادية غير المستقرة.

2- فرص تبني تقنية التوريق في الجزائر

- رغم التعثر الحاصل في تفعيل عمليات التوريق في الجزائر، إلا أنه توجد مجموعة من الفرص الحقيقية التي يمكن الاستفادة منها لتبني هذه الآلية مستقبلاً، ومنها:
- وفرة الأصول القابلة للتوريق: تمتلك البنوك الجزائرية ومحافظ التأمينات والمؤسسات العامة رصيداً معتبراً من الأصول ذات التدفقات النقدية المنتظمة كالقروض العقارية، وقروض الاستهلاك، وفواتير الكهرباء والماء، مما يشكل قاعدة خصبة لعمليات التوريق (بن طيب، 2023، ص 21)
 - رغبة الدولة في إصلاح المنظومة المالية: تظهر توجهات السلطات المالية الجزائرية نحو تنوع مصادر التمويل، وتطوير أدوات حديثة كجزء من مسعى إصلاح شامل لمنظومة التمويل الوطني (وزارة المالية، 2022، ص 12)

- الضغوطات الواقعة على الخزينة العمومية: نتيجة تقلبات أسعار النفط وارتفاع العجز المالي، الأمر الذي يدفع نحو البحث عن أدوات بديلة للتمويل دون اللجوء إلى التمويل غير التقليدي (المجلس الوطني للاستثمار، 2022، ص 27)
- توفر الإطار القانوني الأساسي: على الرغم من الحاجة إلى تعديله وتحسينه، إلا أن وجود أساس قانوني يسمح بإنشاء شركات التوريق يمثل نقطة انطلاق مهمة (الجريدة الرسمية الجزائرية، 2004، ص 6)
- إمكانية استقطاب المستثمرين المحليين والدوليين: إذا ما تم إعداد مشاريع توريق ذات جودة وتصنيف ائتماني مناسب، فإنها يمكن أن تجذب صناديق استثمار وشركات تأمين تبحث عن منتجات مالية بديلة (كامل، 2021، ص 63)

رابعاً- المسارات الاستراتيجية لتفعيل التوريق في الجزائر

لتفعيل التوريق بشكل عملي في الجزائر، وتحويله من مجرد إطار قانوني نظري إلى ممارسة فعلية داخل النظام المالي الجزائري، يجب اعتماد بعض الاستراتيجيات التي تركز على تجاوز العوائق القانونية والتقنية. من بين هذه الاستراتيجيات:

- تحيين الإطار القانوني والتنظيمي: ينبغي مراجعة الأمر 04-04 وتعديله بما يواكب التطورات الحديثة، ويوضح صلاحيات الأطراف المتدخلة بدقة، لاسيما ما يتعلق بشركات التوريق، وآليات حماية المستثمرين، والشفافية (أحمد، 2020، ص 94)
- تعزيز التشريعات: تعديل وتوضيح بعض النقاط في قانون النقد والقرض لعام 2006، خاصة فيما يتعلق بالإجراءات العملية لتوريق الأصول، بالإضافة إلى وضع إطار تنظيمي أكثر مرونة يتماشى مع التطورات المالية العالمية. (الصندوق النقد العربي، 2019، ص 28)
- تطوير السوق المالية الجزائرية: لا يمكن تصور تفعيل التوريق دون سوق مالية نشطة قادرة على استيعاب وتداول الأوراق المورقة، مما يستوجب تعزيز السيولة، وتوسيع قاعدة المستثمرين، وتسهيل الإجراءات (عبد الله، 2022، ص 115)
- تحفيز البنوك والمؤسسات المالية: عبر تقديم امتيازات جبائية وتشريعية، وتوضيح المكاسب المتوقعة من وراء توريق أصولها، خاصة ما يتعلق بتقليل حجم المخاطر وتحسين نسب كفاية رأس المال (مطلسي، 2021، ص 60)

- إنشاء وكالات تصنيف ائتماني محلية: لتقييم جودة الأصول المالية، وزيادة الثقة في الأوراق المورقة من قبل المستثمرين المحليين والأجانب (كامل، 2021، ص 66)
- تكوين الموارد البشرية: من خلال إدماج مفاهيم التوريق ضمن التكوين الأكاديمي والمهني، وتنظيم دورات تدريبية موجهة للمهنيين في القطاع المالي (بن طيب، 2023، ص 23)
- إرساء ثقافة مالية جديدة: تقوم على قبول الأدوات المالية المبتكرة، والتوجه نحو الانفتاح التدريجي على الأسواق المالية، وذلك ضمن استراتيجية وطنية شاملة للإصلاح المالي (وزارة المالية، 2022، ص 15)
- الاستفادة من التجارب الدولية: يمكن الاستفادة من أفضل الممارسات العالمية في تطبيق التوريق، مثلما فعلت دول مثل مصر ولبنان، لتطبيق آليات مشابهة تكون أكثر توافقًا مع البيئة الاقتصادية الجزائرية. (الأمين، 2017، ص 110)

الخاتمة:

في ضوء ما تم تناوله عبر محاور هذه المداخلة، يتضح أن التوريق يمثل أحد الآليات التمويلية الحديثة التي تتيح للبنوك والمؤسسات المالية في الجزائر إمكانية تنويع مصادر التمويل، وتحسين إدارة المخاطر، وتخفيف الضغط على ميزانياتها، بما ينسجم مع متطلبات بازل IV وتحديات التمويل طويل الأجل.

غير أن التجربة الجزائرية في هذا المجال ما تزال "حبرًا على ورق"، رغم الإطار القانوني الذي تم وضعه منذ سنة 2006، وذلك بفعل جملة من العراقيل المؤسسية والتنظيمية والبنائية، من أبرزها غياب التعليمات التطبيقية، ضعف نضج السوق المالية، وعدم الاستعداد المؤسسي للبنوك للانخراط في هذا الخيار.

وبناءً على ذلك، فإن تفعيل التوريق في الجزائر لا يتطلب فقط إصلاحات قانونية، وإنما يستدعي تبني رؤية استراتيجية متعددة الأبعاد، تنطلق من تهيئة البيئة التشريعية، وتمر عبر تطوير السوق المالية وتعزيز الكفاءات، وتنتهي بإدماج التوريق في السياسات التمويلية الوطنية، خصوصًا في ظل التحديات التمويلية التي تواجهها البلاد في المرحلة المقبلة.

إن اعتماد التوريق لن يكون مجرد خيار تقني، بل هو رهان استراتيجي يرتبط بإرادة التحديث البنكي والانفتاح على آليات التمويل غير التقليدي، في إطار مقارنة متوازنة بين تعظيم الربحية وضبط المخاطر، وتفعيل أدوات السوق بما يخدم التنمية الاقتصادية المستدامة.

إذن، ومن خلال تحليل واقع التوريق في الجزائر، يمكن استخلاص مجموعة من النتائج الأساسية، من أبرزها:

- إن التوريق يمثل أداة مالية حديثة ذات قدرة كبيرة على تعبئة الموارد المالية، وتنويع مصادر التمويل، وتحسين إدارة المخاطر.

ورغم صدور الإطار القانوني منذ سنة 2004، إلا أن هذه الآلية لم تُفعّل إلى اليوم، وظلت مجرد نصوص دون تجسيد فعلي.

- هناك فرص متعددة لتبني التوريق، أهمها: توفر الأصول المؤهلة، ورغبة الدولة في الإصلاح، وضغط الحاجة إلى بدائل تمويلية مستدامة.
- تفعيل هذه الآلية يتطلب توافر بيئة مالية وتنظيمية متكاملة، تضمن الثقة، الشفافية، والفعالية.

وبناءً على ما سبق، نقترح مجموعة من التوصيات العملية:

- 1- مراجعة الإطار القانوني الحالي بما يسمح بتوسيع نطاق التوريق وتوضيح آليات الإشراف والرقابة.
- 2- إطلاق مشاريع نموذجية للتوريق من خلال المؤسسات العمومية أو البنوك الحكومية كمرحلة تجريبية.
- 3- تطوير السوق المالية الجزائرية من حيث العمق والسيولة، وتسهيل إجراءات إدراج وتداول الأوراق المورقة.
- 4- تعزيز الوعي والثقافة المالية لدى الفاعلين الاقتصاديين حول أهمية التوريق ومزاياه.
- 5- دعم إنشاء وكالات تصنيف ائتماني وطنية لتحسين جودة المنتجات المالية المورقة.
- 6- تشجيع التعاون الأكاديمي والبحثي في مجال الهندسة المالية والتوريق، وربطها بالممارسات الميدانية.

المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- الأمين، ج. (2017)، *التوريق في الأسواق المالية العربية: تجارب دولية وآفاق جديدة*، الطبعة الثانية، دار النشر الأكاديمي، بيروت، لبنان.
- بكوش، م. (2022)، *استراتيجيات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: دراسة تحليلية للتوريق*، كتاب الاقتصاد الحديث، الجزائر.

- الزهر، س. (2021)، تفعيل أسواق المال في الجزائر: التوريق وأدواته. مجلة المالية الدولية، 13(1)، 78-89.
- سمير، ع. (2018)، التحديات القانونية في تطبيق التوريق في الجزائر، مجلة الاقتصاد الجزائري، 24(2)، 45-60.
- صندوق النقد العربي. (2019)، التوريق في الدول العربية: فرص وتحديات. تقرير فني، أبوظبي، الامارات العربية المتحدة.
- قانون النقد والقرض. (2006)، قانون رقم 06-02 المؤرخ في 20 أغسطس 2006 المتعلق بالقانون الأساسي للنقد والقرض، الجريدة الرسمية، الجزائر.

المراجع باللغة الأجنبية:

- Arab Monetary Fund. (2019). *Securitization in Arab countries: Opportunities and challenges. Technical report. Abu Dhabi: Arab Monetary Fund.*