



هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

سوق تمويل الرهن العقاري

دفعات شهرية وعادةً ما تتقاضى الشركة عمولات إضافية على التزامها هذا.

- تُباع هذه السندات وتُشترى في السوق المالي.

4- أهداف الإدارة لتطوير سوق تمويل الرهن العقاري الفلسطيني

- العمل على إصدار قانون تمويل الرهن العقاري وقانون تسديد الموجودات.
- العمل على زيادة الإقبال على تمويل الرهن العقاري وجعل قروض التمويل ميسرة وفي متناول أيدي المستثمرين أصحاب الدخل المتدني والمتوسط.
- حماية المستثمرين من خلال توحيد شروط الإقراض في سوق تمويل الرهن العقاري.
- تشجيع قيام شركات تمويل رهن عقاري متخصص في السوق الأولي إضافة إلى مهنة الوسطاء والمخمين العقاريين.
- ضبط مخاطر الائتمان العقاري الناشئة في السوق الأولي.
- تطوير أدوات الدين في سوق رأس المال من خلال إصدار سندات الدين متوسطة وطويلة الأمد.
- تحفيز إصدار سندات الدين المدعومة بموجودات عقارية متوسطة وطويلة الأمد وذات فائدة ثابتة.
- تحفيز إنشاء شركات توريق (صناديق إسكان متخصصة).

على الأصول الأخرى للشركة لتحويل حقوقهم (وهذا ما يعرف بالتوريق الداخلي).

وبما أن عملية التوريق هي عملية متخصصة نشأت في أسواق تمويل الرهن العقاري المتقدمة استناداً إلى قانون «توريق الموجودات» المذكور آنفاً، شركات مساهمة عامة متخصصة تدعى «شركات التوريق» أو «شركات تسديد الموجودات» (Securitization Companies) أو (صناديق الإسكان المتخصصة). وتحتاج هذه الشركات إلى ترخيص مزاوله المهنة من هيئات أسواق المال ويتخصص عملها بشراء المحافظ العقارية المرزومة والتي عادة ما تكون ذات التصنيف الائتماني العالي ((high credit rating من شركات التمويل/ إعادة التمويل ثم تقوم بعد ذلك بالعمل على إصدار سندات خاصة مدعومة بهذه المحافظ العقارية. وكما ذكرنا سابقاً تكون المحفظة العقارية مستقلة قانونياً ويحق لحملة السندات دون غيرهم من دائني شركة التوريق الرجوع إلى المحفظة وما يلحقها من ضمانات وتعزيزات إضافية وما يتحصل عنها من متحصلات نقدية مما يعطيهم كدائنين درجة أعلى من الدائن العادي. ولكن بعكس التوريق الداخلي فإن شركة التوريق لا تضمن سداد السندات فلا يحق لحملة السندات الرجوع إلى الأصول الأخرى لشركة التوريق لتحويل حقوقهم (وهذا ما يعرف بالتوريق الخارجي).

من أهم خصائص وميزات السندات المدعومة بموجودات عقارية ما يلي:-

- سهولة انتقال السيولة بين المقرض والممول والمستثمرين.
- إتاحة الفرصة للمقرضين ببيع المحافظ العقارية (تسييلها) عند الحاجة نظراً لوجود ضمانات ملموسة ومعروفة.
- المساهمة في تدني تكلفة التمويل العقاري نظراً لوجود ضمانات ملموسة وتدني نسبة المخاطر بالمقارنة مع أنواع أخرى من الائتمان.
- المساهمة في استقطاب رؤوس الأموال الخارجية.
- تسدد هذه السندات على أقساط وفوائد شهرية ثابتة.
- التزام الشركة المصدرة بتسديد أصل السند والفوائد في

هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

البيره- فلسطين

هاتف: (970) 2 2973334 فاكس: (970) 2 2973563

الموقع الإلكتروني: www.pcma.ps

بريد الإلكتروني: mflsd@cma.gov.ps

1- مقدمة

يشكل قطاع تمويل الرهن العقاري قطاعاً استراتيجياً في اقتصاديات الدول، لما له من أثر في الحياة الاجتماعية والاقتصادية ومفهوم الرفاه. ولعل سوق تمويل الرهن العقاري من أهم مصادر الأموال في النظام المالي في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء. من هنا، تكمن أهمية تعريف قطاع تمويل الرهن العقاري وأبعاده في النظام المالي بشكل عام وفي النظام الفلسطيني بشكل خاص. يعاني سوق تمويل الرهن العقاري في فلسطين حالياً من نقاط ضعف عديدة أهمها ضعف آلية عمل وكفاءة دوائر تسجيل الأراضي حيث تفتقر هذه الدوائر إلى الكوادر البشرية المؤهلة ونظام عمل إلكتروني متطور وعدم وجود قانون خاص ينظم عمل وصلاحيات سلطة الأراضي والدوائر التابعة لها ومرجعية عملها. ولقد زاد هذا الوضع من عملية التأخير في استصدار سندات ملكية الأراضي من خلال مشروع التسوية الجاري حالياً علماً بأن مساحة الأراضي المسجلة رسمياً في دائرة الطابو تبلغ 28% فقط من إجمالي مساحة الضفة الغربية.

وقبل تحديد أهداف الإدارة لتطوير سوق تمويل الرهن العقاري الفلسطيني، لا بد من إعطاء نظرة عن هذا السوق.

2- آليات عمل سوق تمويل الرهن العقاري

يقصد بـ «تمويل الرهن العقاري»، القروض العقارية التي تمنح بضمان رهن عقاري، ويعتبر سوق تمويل الرهن العقاري من أهم عناصر أسواق رأس المال في البلدان المتقدمة، علماً بأن هذه الصناعة في الدول النامية مازالت في بدايتها وتفتقر إلى الكثير من عناصر التطوير والتنظيم والرقابة. وغني عن القول بأن الاهتمام في هذه الصناعة في الدول ذات الكثافة السكانية بدأ يأخذ منعطفًا تصاعدياً.

أ- شركات تمويل الرهن العقاري:

عندما ينشأ القرض العقاري لأول مرة ينشأ ما يسمى بـ «السوق الأولي». ويعمل في هذا السوق شركات تمويل الرهن العقاري والبنوك (شركات التمويل) وكل من له تعامل مباشر

تتعامل مع المقترضين الأوليين مباشرة بل مع شركات التمويل والوسطاء العقاريين فقط، وذلك فيما يُعرف بـ «السوق الثانوي».

يمكن لشركات التمويل العاملة في السوق الأولي إعادة التمويل من خلال بيع محافظها العقارية لشركات إعادة التمويل أو الاقتراض منها، في حالة البيع (وهي الشائعة في الأسواق المتقدمة)، تنزل شركة التمويل كلياً عن حقوقها في المحفظة العقارية وتنتقل تلقائياً مخاطر تلك المحافظ إلى شركات إعادة التمويل. أما في حالة الاقتراض (وهي الشائعة في الأسواق الناشئة)، تقوم شركات إعادة التمويل بمنح قروض لشركات التمويل مقابل تنازل الأخيرة عن حقوقها في المحافظ العقارية المراد إعادة تمويلها لصالح شركات إعادة التمويل، بالإضافة إلى احتفاظ شركات إعادة التمويل بحقوقها بالرجوع إلى جميع أصول شركة التمويل لتحصيل حقوقها.

3- مصادر تمويل السوق الثانوي

تقوم شركات إعادة التمويل بتمويل أعمالها من خلال مصادر عديدة أهمها رأس مال الشركة، قروض ميسرة من دول داعمة، الاقتراض من البنوك وإصدار أدوات الدين المتنوعة من خلال أسواق المال كما أسلفنا سابقاً. ومن أهم هذه الأدوات، السندات المدعومة بموجودات (Asset Backed Securities ABS)، وتحتاج الشركات المساهمة العامة إلى قانون يسمى قانون «تسييد أو توريق الموجودات» (Securitization Law) لإصدار هذا النوع من السندات.

ولو أردنا إعطاء فكرة بسيطة عن سندات الدين المدعومة بموجودات عقارية (Mortgage Backed Securities MBS)، نقول أنها عملية إصدار لأوراق مالية متوسطة أو طويلة الأجل يخصص لسدادها والعائد عليها محفظة عقارية مستقلة ومضمونة بحق ارتهان، ويتم إنشاء هذه المحفظة من خلال ترزيم القروض العقارية (Pool) في مجموعات متطابقة من حيث درجة تصنيف المخاطر، المبلغ، المدة، سعر الفائدة، الدفعات الشهرية، الخ. وتحمل الشركة المصدرة (شركات التمويل/ إعادة التمويل) لهذا النوع من السندات، مخاطر الإصدار بحيث تضمن سدادها فإذا لم تكن المحفظة العقارية كافية لسداد مستحقات حملة السندات فإن حملة السندات الحق في التنفيذ

مع المقترضين (كالوسطاء العقاريين). وتقوم شركات التمويل بمنح قروضاً عقارية مقابل موجودات عقارية مضمونة بحق الارتهان. ويعتمد قرار المنح على تحليل وتقويم درجة مخاطر الائتمان وفقاً لمعايير عديدة أهمها قدرة المقترض على السداد وثبات دخله وجودة الضمانات العقارية المقدمة. وبطبيعة الحال، فإن شركات التمويل تتحمل كلياً مخاطر الائتمان العقاري واحتمالات التعثر.

إن منح قروض عقارية متوسطة وطويلة الأجل يتطلب سيولة موائمة لهذه القروض وبأسعار فائدة ثابتة، ولكي تتمكن شركات التمويل من الاستمرار في عملها، يتوجب عليها توفير مصادر سيولة متوسطة وطويلة الأجل بشكل دائم وإلا اضطرت للانتظار لسنوات طويلة لتحصيل قروضها. وبما أن أهم مصدر لهذه السيولة هو أسواق المال، تلجأ الشركات المساهمة العامة المتعاملة في القروض العقارية خاصة في الأسواق الناشئة (Emerging Markets)، إلى إصدار سندات الدين بموجب قانون الشركات الذي يجيز لها ذلك. وعادة ما تكون هذه السندات غير مضمونة (Debentures) وقد تحمل ميزات معينة كأن تكون مدعومة من جهات ذات تصنيف ائتماني عالي أو جهات حكومية أو متمتعاً بامتيازات حكومية لتشجيع البنوك والشركات والمستثمرين على شرائها.

يعتبر توفير مصادر سيولة متوسطة وطويلة الأجل لشركات تمويل الرهن العقاري من أهم مقومات نجاحها وذلك للأسباب التالية:

- إعادة تدوير الأموال المستثمرة في محافظ عقارية جديدة.
- تحقيق الموازنة بين إجمالي مصادر واستخدامات الأموال (Matching of Sources & Uses of Funds). وإدارة المطلوبات والموجودات بكفاءة أكبر (Asset Liability Management).
- تجنب مخاطر تقلب أسعار الفائدة (Interest Rate Fluctuation) (Risk).
- الحصول على مصادر أموال بتكلفة فعلية منخفضة (Low Effective Housing Costs).

ب- شركات إعادة تمويل الرهن العقاري:

يقصد بـ «إعادة التمويل»، التنازل عن موجودات عقارية مضمونة بحق الارتهان مقابل الحصول على السيولة النقدية. وتتميز شركات إعادة التمويل بأنها لا