



جامعة زيان عاشور - الجلفة -
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم : قانون خاص



القرض السندي كآلية للتمويل في القانون الجزائري

مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في : العلوم القانونية

تخصص : قانون الأعمال

إشراف الأستاذ

- د: بن زريق محمد

إعداد الطالبين :

- بن سعد شرماط

- نواري عيسى

لجنة المناقشة

أ/ د رئيسا
أ/ د مشرفا ومقررا
أ/ د ممتحنا

الموسم الدراسي : 2022/2021



شكر وتقدير

شكر وتقدير :

الحمد والثناء لله العلي القدير على نعمته الظاهرة والباطنة الذي وفقني لإنجاز هذا العمل اعترافا بالفضل وتقديرا للجميل لا يسعني بعد إتمام هذا العمل إلا أن أتوجه بجزيل الشكر والإمتنان والتقدير للأستاذ المشرف بن زريق محمد على وقته الثمين وأنه لم يبخل في النصح والسعي لتوجيه هذا العمل إلى السياق الصحيح وكذا على ماقدمه من ملاحظات دقيقة وتوجيهات مهمة وإرشادات قيمة زيادة على تقويمه لزلاتي وهفواتي

كما لا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لكل من اللجنة المناقشة لهذه المذكرة وإلى كل أستاذة وموظفي كلية الحقوق والعلوم السياسية زيان عاشور بالجلفة .

إهداء :

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب
المصطفى وأهله ومن وفي أما بعد:

الحمد لله الذي وفقنا لتثمين هذه
الخطوة في مسيرتنا الدراسية
بمذكرتنا هذه ثمرة الجهد والنجاح
بفضله تعالى مهداة إلى الوالدين
الكريمين حفظها الله

وأدامهما نورا لدربي

كما نهدي هذا العمل لكل من ساعدنا
طيلة هذه السنوات ولم يبخل علينا
ولم يتفانى في توجيهنا وإرشادنا
إلى كل العائلة الكريمة من إخوة
وأخوات وإلى كل الأصدقاء بجامعة
زيان عاشور بالجلفة .

مقدمة

تعتبر المشاريع الإستثمارية أحد أهم العناصر التي تساهم في تحريك عجلة النمو وهي الطريقة الناجعة لإنشاء ومضاعفة الثروات ومنه تحسين الأوضاع سواء على مستوى الوطني فهي أداة فعالة لتحقيق جميع الأهداف الإقتصادية للمجتمع من خلال رفع مستويات الإنتاج التي تحقق الإكتفاء الذاتي وبالتالي تحقيق النمو الإقتصادي.

لذلك تعد المؤسسة الإقتصادية ركيزة الإقتصاد الوطني، لما تلعبه من أدوار في تحقيق التنمية الإقتصادية والرفاهية للمجتمع، ومن بين هذه المؤسسات نجد الشركات التجارية التي تسند لها مهمة القيام بالمشاريع الكبرى، وعلى رأسها شركات الأسهم، التي تستجيب للمقتضيات إقتصاد السوق ومن الخاصة الجوهرية التي تجعل من هذه الأخيرة المشروع الأنسب للتكفل بالمشاريع الضخمة التي يساهم فيها أكبر عدد ممكن من الشركاء، من توفر المبالغ الضخمة من رؤوس الأموال وتقسيم مالها إلى أسهم قابلة للتداول في الأسواق المالية، والتي لا يلتزم أصحابها بأية مسؤولية شخصية إلا في حدود ما قدموا من أسهم من أجل القيام بنشاطها وإستثمارتها، وهذا لا يتأتى إلا عن طريق التمويل الذي يعد الدم الجاري للمشروع الذي تلجأ إليه المؤسسات لمد مشروعاتها وإستثماراتها بالأموال اللازمة فالتمويل يعتبر نقطة وبدأ ونقطة إستمرار لكافة المشروعات والإستثمارات بحيث تتحصل عليه المؤسسات والشركات من مختلف المصادر المتاحة لديها سواء كان من مصادرها الداخلية أي أن المشروعات تعتمد أولاً على مقدرة أصحاب المشروع الذاتية يعني أن الشركات تعتمد في بداية مشروعاتها على مصادرها الأولية إلا أن هذه الأموال المتحصل عليها قد لا تكفي فتنحتاج المؤسسات والشركات لمزيد من الأموال لكي تستمر في مزالة نشاطها ولمقابلة إحتياجات التوسع والنمو وخاصة في الإستثمارات الكبرى التي تحتاج إلى قدر عالي من السيولة ولذلك تلجأ إلى المصادر الخارجية التي تعتبر مصادر مساعدة ومكملة في التحويل وهذا عن طريق الإقتراض من البنوك ولكن هذه الأخيرة يترتب عليها نسب فائدة كبيرة وضمانات هي في غنى عنها.

ويعد إنشاء سوق البورصة الجزائرية إتجأت المؤسسات في الأونة الأخيرة للتمويل بالتقنية الجديدة عن طريق طرح أسهم جديدة لإكتتاب فيها أو بالإستدانة من الجمهور بإصدار القرض السندي وهذا ما إعتدته الحكومة أيضا للتمويل بعض مشاريعها الإقتصادية

لذلك نطرح الإشكال التالي:

"ما مدى فعالية القرض السندي في التمويل في القانون الجزائري؟"

-أسباب إختياري للموضوع هو الرغبة الشخصية في دراسة هذه الألية الجديدة في التمويل خاصة بعدما إعتمدتها الحكومة في إطلاقها للقرض السندي للنمو الإقتصادي لسنة 2016

-والهدف من وراء هذه الدراسة أوغاية هذه الدراسة هو تسليط الضوء على هذه الوسيلة الجديدة في التمويل وبيان الدور الذي يلعبه القرض السندي في تمويل الدولة والشركات.

ولقد اتبعت في دراستي للموضوع القرض السندي وبيان دوره في التمويل على المنهج الوصفي ،التحليلي

-ومن بين الصعوبات التي واجهتها قلة المراجع المتخصصة حول الموضوع

-ولقد عالجت موضوع البحث من خلال الخطة الموالية:

حيث قسمت بحثي إلى فصلين:

الفصل ماهية القرض السندي وأنواعه ودوره في التمويل

المبحث الأول :مفهوم القرض السندي وأنواعه

المبحث الثاني :دور القرض السندي في التمويل.

والفصل الثاني :ماهية التمويل وأنواعه

المبحث الاول :مفهوم التمويل وأهميته ومخاطره.

والمبحث الثاني :أنواع التمويل.

الفصل الأول :
ماهية القرض السندي وأنواعه ودوره في التمويل

يعتبر رأس المال الركيزة الأساسية للاستثمار ،لذلك تهتم الخزينة العمومية ومختلف هيئاتها، بالإضافة إلى شركات الأسهم ، إلى إقامة نظام مالي قوي وسد العجز المالي من خلال الحصول على التمويل اللازم والمناسب للاحتياجاتها من جهة، ومن جهة تتيح للأصحاب الفائض المالي الفرص للاستثمار مدخراته ، إذ تسعى هذه المؤسسات للبحث عن التمويل طويل الأجل، ونظرا لتخوف هذه البنوك من تحمل المخاطر المحفوفة بهذا النمط من التمويل، استدعى الأمر من هذه المؤسسات أن تلجأ إلى البحث عن التمويل الخارجي

كمكمل لتمويل الداخلي من خلال سوق رؤوس الأموال من أجل الحصول على الأموال التسيير عملياتها وتوسيع أنشطتها، وبالتالي على هذه المؤسسات أن تختار بين اثنين من البدائل التمويل طويلة الأجل، إما عن طريق زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة، ولكن قد لا ترغب هذه الأخيرة باللجوء إلى هذه الطريقة وبالأخص عندما تكون الشركة في وضع مالي جيد، لأن ، لذلك تفضل المؤسسات سواء عامة أو خاصة، اللجوء إلى القرض السندي الذي يعتبر بديلا مغريا لهذه المؤسسات، أو تعد آلية القرض السندي أحد أهم أشكال التمويل

طويلة الأجل للحصول على الأموال اللازمة لتلبية احتياجاتها المالية للمؤسسات، ونظرا الأهمية هذا الأخير من بين أدوات استثمار أخرى خصصنا هذا الفصل إلى دراسة آلية القرض السندي، من خلال: مفهوم القرض السندي (المبحث الأول)، و معرفة دور القرض السندي في التمويل (المبحث الثاني).

المبحث الأول: مفهوم القرض السندي و أنواعه

تعتبر الأسهم والسندات أهم الأوراق المالية التقليدية، ونجد هذا النوع من الأوراق المالية مكرس عبر معظم تشريعات دول العالم وبينها المشرع الجزائري، وإلى يومنا هذا ولا تزال هذه الأوراق المالية هي الأكثر شيوعا وتداولاً على مستوى الأوراق المالية، ويعتبر القرض السندي من صكوك مديونية، ويعد البدائل التمويلية الهامة للمؤسسة الاقتصادية العامة أو الخاصة، ويتسم بأهمية بالغة في مجال المعاملات التجارية والمالية ولكونه من أهم أوراق المالية وأكثر تداولاً في العالم والدول العربية من بينها الجزائر، لتحديد مفهوم القرض السندي يتوجب معرفة المقصود بالقرض السندي (الفرع الأول)، كذا معرفة طبيعته القانونية (الفرع الثاني).

المطلب الأول تعريف القرض السندي

يعد القرض السندي وسيلة مباشرة لتمويل المؤسسات العمومية أو الخاصة عن طريق طرح مبلغ القرض إلى اكتتاب عام أو خاص، مقسم إلى أجزاء متساوية القيمة كل منها تسمى السند يكتتب فيه عدد كبير من المقرضين وهذا ما يسمى بالقرض السندي.

و للمعرفة المقصود بالقرض السندي يتوجب أولاً معرفة:
التعريف الفقهي والقانوني للقرض السندي (الفرع الأول).
وثانياً: الطبيعة القانونية للقرض السندي (الفرع الثاني).

الفرع الأول : التعريف الفقهي والقانوني للقرض السندي

لقد تعددت التعاريف المقدمة للقرض السندي باختلاف التشريعات، كما اجتهد الفقه في وضع تعاريف له.

أولاً : تعاريفه فقهاً:

فالسند هو أداة دين تصدرها المؤسسات وهيئات حكومية مختلفة وهي التزامات دين تقضي بدفع مبلغ محدد في تاريخ محدد من قبل، ولقد عرف من قبل الفقه بتعاريف عديدة نذكر منها: القرض السندي هو صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة يمثل قرض طويل الأجل، يطرح عن طريق الاكتتاب العام، يثبت حق حاملها فيما قدمه من مال على سبيل القرض الشركة المصدرة وحقه في الحصول على الفوائد المقررة واقتضاء دينه في الميعاد المحددة¹، ويجري العمل أن تصدر السندات في شكل شهادة اسمية أو لحاملها، ولا يمثل كل سند ديناً مستقلاً بذاته، بل جزءاً من إصدار واحد غير قابل للتجزئة لكنه قابل للتداول، وعرف من قبل البعض بأنه صك قابل للتداول²، يمثل جهة قرض ويعطي لصاحبه الحق في استرداد قيمته عند انتهاء مدة القرض، بالإضافة إلى حقه في اقتضاء ما ينتجه القرض من فوائد³. أي عبارة عن صك قابل للتداول، يثبت حق حامله فيما قدمه من مال كقرض

خالد احمد سيف شعراوي الاطار القانوني لعمليات التداول في البورصة , دار الجامعة الجديدة , الاسكندرية , 2015 , ص 65¹

محمد يوسف ياسين , البورصة ,² منشورات الحلبي الحقوقية 2004 , لبنان 2004 ص 45
³ صفوت بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008 ، ص361

للمؤسسة وحقه في الحصول على الفوائد المستحقة واقتضاء دينه في التاريخ المحدد لانتهاء مدة القرض¹

وبهذا فالقرض السندي يعد ديناً على الشركة وحامل السند الدين دائناً لها.² كما عرف بأنه ورقة مالية قابلة للتداول يحق إصدارها للشركة المساهمة العامة أو الشركة المساهمة الخاصة، أو لأي من الشركات التي يجيز لها قانون إصدار هذه القروض السندية، ويتم طرحها وفقاً للأحكام هذا القانون للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجب هذا الإسناد بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار³، وبعبارة أخرى فهو صك قابل للتداول تصدره الشركة ويتعلق بقرض طويل الأجل، حين تحتاج شركات المساهمة العامة أو الخاصة إلى رؤوس الأموال، إما بسبب عجز طارئ في

الميزانية، أو بقصد توسيع المشاريع، ويترتب عليه تعهد من الشركة المقرضة للأموال بدفع قيمة السندات في تاريخ محدد، ويتم الاكتتاب في السندات إما عن طريق الاكتتاب العام أو الاكتتاب الخاص.

كما نجد تعريف آخر على أنه عقد أو اتفاق بين المؤسسة (المقرضة) والمستثمر المقرض، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً للطرف الأول، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ مع فوائد متفق عليها في تواريخ محددة⁴، وعلى هذا يصبح القرض السندي عبارة عن صك مديونية، يجسد التزام بتعهد المصدر بدفع قيمة الالتزام الحاملة عند تاريخ الاستحقاق معين إضافة إلى سعر فائدة المحدد مسبقاً. وعرف أيضاً على أنه : وعد مكتوب من قبل المقرض (المصدر) بدفع مبلغ معين من المال القيمة الاسمية إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع فائدة المستحقة على القيمة بتاريخ معينة⁵، وبالتالي فهو عبارة عن أدوات دين أو اقتراض تطرح في سوق الأوراق المالية طويلة الأجل، ويعبر عن مديونية أو قرض للغير بقيمة اسمية وبمعدل فائدة محددة.

¹ Pascal Barnet & Georges ,DSSG2 FINANCES Manuel et application,2e Edition ,dunod, paris,2009, p30

² أنظر مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري، الطبعة الثانية، منشورات الحلبي الحقوقية لبنان، 2012، ص447 -

³ خالد إبراهيم التلاحمة، الوجيز في القانون التجاري، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، 2012، ص249 -
عصام أحمد البهجي، الطبعة القانونية والإجرائية لإصدار وقيد الأوراق المالية في - 11.الإسكندرية 2014، ص225
⁴ البورصة، دار الفكر الجامعي،

علي العمودي، سوق الأوراق المالية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2002، ص89

وعلى ذلك فهناك من يعرفه على أن القرض السندي شكل خاص من القروض طويلة الأجل، يتم عن طريق اصدار الأوراق مالية متداولة للجمهور والتي تمثل دون على المؤسسة المصدرة، هذه الأوراق المالية يتم طرحها وتداولها في السوق وتسمى هذه الأوراق سندات اما مالكاها حامل¹

وتم تعريفه على أنه: حق مديونية طويلة الأجل، يتم إصداره من طرف الدولة أو المؤسسات العامة أو الخاصة، ويمنح لحامله الحق في الفوائد والتي تعرف بالكبون، وكذا الحق في استرجاع رأس المال المستثمر، فهو بذلك عبارة عن صك مديونية يثبت لحامله حق اقتضاء ما قدمته من أموال على سبيل القرض، وحقه في الحصول على الفوائد المقررة في المواعيد المحددة، فالقرض السندي يعقد عن طريق الاكتتاب، تصدره مؤسسة خاصة أو الدولة، وتكون هذه الورقة متساوية القيمة وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، ويعتبر حامل السند دائنا للشركة بقيمة السند، وبقيمة الفوائد المستحقة على هذا السند، سواء حققت الشركة أرباحا أو خسائر² بذلك تنشأ عن القرض السند في علاقة بين طرفين أحدهما دائن هو المكتتب والمستثمر (المدين)، فالمصدر هو الذي يكون بحاجة لهذا القرض وانطلاقا من هذا السند يكون ملزم (المصدر) أمام الدائن (المكتتب) بدفع فوائد ثابتة، مهما كانت نتيجة الشركة ربح أو خسارة، كما يلزم أيضا المصدر بتسديد قيمة القرض عندما يحين أجل استحقاقه، والذي يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد أو تقديم تسديده قبل تاريخ الاستحقاق وذلك حسب الاتفاق.

فالقروض السندية قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، ولها قيمة إسمية واحدة تمثل قرضا طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب³، تصدرها شركات المساهمة وتعطي للمكتبين مقابل المبالغ التي أسلفوها للشركة⁴

¹ Pierre conso, la gestion financière de l'entreprise ,dunod,7emé Edition, paris, 2010 p 375

² عصام أحمد البهجي، مرجع سابق، ص225 وما بعدها -

³ أنظر مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص447 وما بعدها -

⁴ محمد فريد العريني، هاني دويدر، أساسيات القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004، ص254 -

فالقرض السندي جزء من المديونية، بمعنى أن من يشتري سند فهو دائنًا للشركة يحصل على فائدة ثابتة واجبة الدفع في مواعيدها، كما يحصل على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، ولحاملي السندات الرجوع على كل أموال الشركة بلا تمييز ولهم الحق في تصفية الشركة لوفاء الدين، فإن ربحت الشركة استوفوا أصل الدين وفوائده من ربحها، وإن لم ترباح استردوا أصل الدين من موجودتها.¹

فالقرض السندي يطرح من قبل المؤسسة، بنك الدولة أو هيئة عمومية في شكل سندات يتم الاكتتاب فيها من قبل المستثمرين على شكل رأس مال مجزأ إلى سندات ذات قيم محدودة يكتتب فيها الأفراد والمؤسسات بسند أو أكثر ويقوم المدين بسداد الفائدة بالإضافة إلى رد قيمته في نهاية مدة القرض وبذلك يتم استهلاك القرض السندي²

ثانياً : التعريف القانوني: فمعظم تشريعات الدول كرسّت أحكام قانونية خاصة بدءاً با تقديم تعاريفها

(1)- في التشريع المصري:

عرف المشرع المصري مصطلح السندات بأنها تصدر سندات وصكوك التمويل في شك شهادات إسمية أو لحاملها، قابلة للتداول، وتخول الصكوك أو السندات من ذات الإصدار حقوقاً متساوية لحاملها في مواجهة الشركة³

(2)- في التشريع الفرنسي:

حيث نجد قانون شركات الفرنسي في المادة 284 منه ويعرفها على أنه: «سند قابل للتداول يثبت ديناً على الشركة ويخول لمالكيها نفس حقوق الدائنية عن نفس القيمة الإسمية». بمعنى أنه سند دين يبرم بين المؤسسة المصدرة و عدة مقرضين وحامل السند فيها دائن لها⁴

محمود إبراهيم محمد الضبع، النظام القانوني لتسوية العمليات في أسواق الأوراق المالية، جامعة القاهرة، 2012، ص48
رسالة دكتوراه، كلية الحقوق،

محمد شكرين، انعكاسات استخدام القرض السندي في الجزائر كأداة تمويل للمؤسسات، وأداة تداول في السوق -
المالية،²

نواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، دراسة مقارنة، رسالة الدكتوراه، تخصص قانون، كلية الحقوق
والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري³

تيزي وزو، 2013، ص ص 113-114

4 - , Edition, Edition, 4emé ,DSG2 FINANCE Manuel ,Annick Guevara h', ARNAUD THAUVRON ,
Foucher ,paris,2010 p21413

(3) في التشريع الجزائري:

لقد منع المشرع الجزائري في الأمر 75/59 المتضمن قانون التجاري، الشركات المساهمة من إصدار قرض السند، لكنه عدل من موقفه نظرا لما تحققه هذه القروض السندية من فوائد على المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة والسوق المالية بصفة خاصة، وقد سمح بإصدار هذه السندات من طرف الشركات ذات الأسهم أو الدولة بمقتضى المرسوم التشريعي 93/108،¹ ووضع تحت تسمية سندات الإستحقاق، فهو صك مديونية ويثبت وجود دين على شركة ذات أسهم أو دولة، ذو عائد بنسبة فائدة يمكن أن تكون ثابتة، أو تصاعدية أو متغيرة، وله مدة استحقاق محدد، وتسدد قيمته عند انتهاء هذه المدة²

وقد نص المشرع الجزائري على نوعين من سندات الدين: سندات المساهمة وسندات الاستحقاق. وعرف المشرع سندات الاستحقاق: «هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة لإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية»³.

تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجزائها من جزء ثابت يتضمنه العقد، وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها ويقوم على القيمة الإسمية للسند ويكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة،⁴ ونشير إلى المشرع الجزائري استوحى نفس التعريف الفرنسي، وكذا شروط وأحكام إصدار القرض السندي، إلا أنه لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركة المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت ميزانيتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة التي يكون رأس مالها مسددا بكامله، إلا أن المشرع الجزائري حصر واقتصر مهمة إصدار السندات على شركة المساهمة فقط، خلافا للمشرع الفرنسي الذي وسع من دائرة الأشخاص المصدرة⁵، ويعاب على هذا التعريف أنه ركز على خاصيتين من خصائص القرض السندي دون غيرها، وهما خاصية قابلية للتداول، وخاصة التساوي في قيمة الإصدار، وعليه رغم عدم وجود تعريف جامع ومانع من قبل الفقهاء، إلا أنه نستنتج من التعاريف السابقة على أن القرض السندي هو عبارة عن صكوك تمثل أجزاء متساوية لقرض طويل يصدر

مرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25-04-1993 يعدل ويتم في الأمر 59/75 المتضمن القانون التجاري،¹ -
الجريدة عدد 27 الصادرة في 27 أفريل 1993.

² الموقع الرسمي (ش. إ.ب.ق. - dz.sgbv.www .

³ المادة 715 مكرر 81 المتضمن القانون التجاري مرجع سابق -

⁴ نص على سندات المساهمة في المادة 715 مكرر 73 من القانون التجاري مرجع سابق-

⁵ تواتي نصيرة، لمرجع السابق، ص 113 وما بعدها

من طرف المؤسسة أو الدولة أو أحد الهيئات المرخص لها بذلك عن طريق الاكتتاب.

وبعبارة أخرى تعتبر بمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة المصدرة (الطرف المدين) والمستثمر أو المكتتب (الطرف الدائن)، يترتب عنها حقوق والتزامات أهمها تعهد المقترض بدفع فائدة معلومة ومحددة مسبقا عند الاكتتاب الطرف المقترض، إضافة إلى تسديد قيمتها عند ميعاد الاستحقاق إذا تم الاتفاق عليه، وتعتبر شركة سوناطراك أول مؤسسة صناعية قامت بإصدار قروض سنديّة في السوق المالية الوطنية، كونها تجمع جميع الشروط الضرورية لتحقيق هذا النوع من القرض وضمان تسديده للمدخرين، حيث أصدرت القرض السندي سنة 10/01/1998

بمبلغ (05) ملايين دينار، وسعر فائدة إسمي 13% بالمائة ولمدة (05) سنوات. ومن أمثلة إصدار القرض السندي من طرف المؤسسات الجزائرية نجد أيضا:

- سند دين : سونلغاز الذي تم إدراجه في البورصة في 29/05/2006

- سند دين آخر لسونلغاز الذي تم إصداره في جوان 2008.

- سند دين : سند اتصالات الجزائر الذي تم إدراجه في البورصة ف 22/11/2006.

- سند دين: سند الخطوط الجوية الجزائرية الذي تم إدراجه في البورصة في 12/02/2007.

وهناك تجارب أخرى فيما يخص إصدار القرض السندي من طرف المؤسسات الجزائرية من بينها :

- القرض السندي الذي أصدرته الشركة العربية للاعتماد الايجاري في جانفي 2007.

- القرض السندي الذي أصدرته مؤسسة داخلي، والذي سيتم الحديث عنه لاحقا.

- القرض السندي الذي أصدرته مؤسسة العمومية- حداد- في ديسمبر 2009. - تجربة مؤسسة داخلي : لقد قامت مؤسسة داخلي " باعتبارها شركة ذات أسهم

المتخصصة في نشاطات الفنادق والتسليّة والعقار بطرح قرض سندي بصيغة الاكتتاب العام - أي لعامة الجمهور وذلك بهدف تحقيق مشروع ضخم " الجزائر مدينة بفائدة.

وعليه فالقرض السندي يتكون من العناصر التالية:

- المبلغ الذي يدفعه المكتب (المقرض) عند حصولها على السند.
- المبلغ الذي تتعاهد الشركة المقترضة بوفائها إلى حامل السند.
- سعر الفائدة الثابت ومواعيد دفعها.
- مدة بقاء القرض وحق الشركة في الوفاء في تاريخ معين.

الفرع الثاني الطبيعية القانونية للقرض السندي :

يعد القرض السندي من القيم المنقولة القابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة العامة أو الخاصة وتكون مسعرة في البورصة، والتي تمنح حق مديونية عام، وللتعرف على الطبيعة القانونية للقرض السندي أكثر يجب معرفة خصوصيات هذا القرض (أولاً) ومعرفة التكيف القانوني للقرض السندي (ثانياً)
أولاً: خصائص القرض السندي.

تتمتع السندات بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الأوراق المالية، بينما تشترك في خصائص أخرى مع باقي الأوراق المالية، تتمثل هذه الخصائص في:

(1) أن القرض السندي قرض جماعي:

فالشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على حدى، ولكن مع مجموعة من المقرضين والقرض الواحد إذ هو مبلغ إجمالي مقسم إلى أجزاء متساوية يمثل كل جزء منها صك وتسمى بالسند، ويقتضي تساوي قيمة السندات المساواة بين حقوق حملة سندات إصدار واحد اتجاه الشركة.¹

(2) القرض السندي طويل الأجل

أن القرض الذي يمثله السند يكون عادة لمدة طويلة تتراوح بين 5-20 سنة، من خلال هذه المدة الطويلة قد تتغير ظروف الشركة، لا يتأثر حامل السد بتغير ظروف الشركة إن ساءت، فإن مركز الدائن يكون ثابتاً .

(3) أنه قابل للتداول:

يعتبر القرض السندي ورقة مالية وبذلك فالسند كالسهم قابل للتداول بطرق تجارية،

1 - مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص1643.

وهو إما أن يكون السند اسمياً تنتقل ملكيته بالطريق القيد في سجلات الشركة، أو السند الحامله تنتقل ملكيته بطريق التسليم، أو السند لأمر تنتقل ملكيته في طريق التطهير¹، وإذا تداول السند فإن حامل السند لا يعتبر في علاقة بالشركة المقترضة مجرد محال إليه نفس حقوق السابق، وإنما يكون له حق خاص مباشر اتجاه الشركة ولا يجوز للشركة أن تنفع في مواجهته إلا بالدفع المستمدة من نص السند ذاته، أما الدفع الخاصة بالحملة السابقين فليس للشركة التمسك بها في مواجهته، ويجب قيد هذه السندات في بورصة الأوراق المالية شأنها شأن الأسهم كي تتمتع بالإعفاء الضريبي المقرر للأوراق المالية المقيد في البورصة لذلك فإن حامل السند يتمتع بضمان عام على جميع أموال الشركة المصدرة ويكون له الحق في الحصول على فوائد ثابتة.

(4) أنه متساوي القيمة:

إلا أن التساوي في القيمة لا يتعلق بالنظام العام، إذ تنص المادة 715 مكرر 81 من القانون الجزائري على أن القرض السندي هي سندات قابلة للتداول تخول للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية. ويقصد بالتساوي هنا تساوي القيمة الاسمية بالسند الناتجة عن الإصدار الواحد فإذا لجأت الشركة إلى عدة إصدارات للسند، فقد تحدد في كل إصدار قيمة الاسمية للسند تختلف عن القيمة الاسمية للسند عن إصدار آخر، ويلاحظ أنه يمكن أن تصدر السندات بأقل من قيمتها الاسمية وهي وسيلة تلجأ إليها عليها المساواة في الحقوق والالتزامات التي الشركات جلب أكبر عدد من المكتتبين، ويترتب يرتبها السند عند الإصدار الواحد اتجاه الشركة.²

(5) السند الغير القابل للتجزئة:

يعتبر السيد من القيم المنقولة وهو غير قابل للتجزئة وذلك طبقاً للمادة 715 مكرر 32: «تعتبر القيم المنقولة اتجاه الشركة المصدرة سندات غير قابلة للتجزئة وتطبق عليها نفس القواعد والنتائج الذي تترتب على عدم قابلية السهم للتجزئة»³

(6) انه يثبت حق دائنية:

أن القرض السندي يثبت حق دائنية اتجاه الشركة وهو وجه الاختلاف بينها وبين الأسهم، فالأولى تمثل سندات دين تصدرها شركة المساهمة والمكتب فيها عبارة عن دائن لهذه الأخيرة، بينما الأسهم تعتبر سندات راس مال و المكتب فيها شريك ،

1 - ايت مولود فاتح، 'لادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون، رسالة دكتوراة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة

2 - تواتي نصيرة، المرجع سابق، ص114.

3 - أنظر المادة 715 مقرر 81 من القانون التجاري الجزائري 17.

وتتمتاز القروض السندية بالأولوية في تحصيل ديون حامليها عند افلاس الشركة أو عند التصفية عن باقي الدائنين العاديين والمساهمين الا انه برغم من هذه الميزة لا يحق لحامل القرض السندي التدخل في ادارة المؤسسة عكس المساهم .

ثانيا: التكيف القانوني للقرض السندي

يعتبر القرض السندي نوعا من القيم المنقولة، والتي تثبت حق المديونية، وذلك من خلال نص المشرع الجزائري على أن: «القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدره شركة المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، ومنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غيرها في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها»¹، ولقد أناط المشرع الجزائري مهمة إصدار القروض السندية الشركة المساهمة كتمثيل لرسوم دون على ذمتها²، ووضع هذا الأخير القرض السندي تحت اسم سندات الاستحقاق الذي يعود قرار إصداره للجمعية العامة العادية للمساهمين.

وبالرغم من محاولة بعض القوانين تقريب بين وضعية المقرض حامل القرض السندي والمساهم حامل السهم من خلال نقاط التشابه بين هذين الأخيرين خاصة التشابه بين القرض السندي والسهم الممتاز وخضوعهم لنفس الإجراءات والشروط، وطبقا للمادة 416 من القانون المدني التي تنص: «أن الشركة عقد يلتزم شخصان طبيعيين أو اعتباريين أو أكثر على المساهمة بنشاط مشترك بتقديم حصة من مال أو عمل بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج إلخ»³، وصحيح أن عقد القرض السندي يبرم بين شخصين أحدهما المقرض المصدر والمستثمر المكتتب، إلا أنه عقد من نوع خاص، فعرفه المشرع على أنه : سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس الحقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية»⁴، فهو عبارة عن عقد دائنية يجمع بين الطرفين، يقوم الطرف الثاني بإقراض الطرف الأول مقابل التزام الطرف الأول بدفع فوائد القرض بالإضافة إلى استرداد قيمته عند حلول أجل الاستحقاق.

وأخيرا يوصف عقد القرض السندي على أنه عقد إذعان، وذلك لعدم تساوي المراكز القانونية بين أطراف العقد، لأن مصدر القرض السندي يتمتع بمركز أحسن

1 - أنظر المادة 715 مكرر 30 ، القانون التجاري مرجع سابق.

2 -أنظر المادة 715 مكرر 33 من القانون التجاري، مرجع سابق.

3 أنظر المادة 416 من الامر 75-58، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ،يتضمن القانون التجاري ج ر عدد78 صادر في 30 سبتمبر 1975 (معدل ومتمم).

4 -أنظر المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري، مرجع سابق18.

يسمح له بقرض شروطه على المكتب الذي ما عليه سوى قبول الشراء السند أو رفضه.

المطلب الثاني : أنواع القرض السندي

تعتبر السندات نوع من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، تمثل إحدى وسائل التمويل الهامة للحكومات وشركات القطاع الخاص، وعلى هذا الأساس فقد زادت أنواع السندات المطروحة فلم يعد مقصورا على السندات التقليدية ذات العائد الثابت، بل استحدثت الأوساط المالية والقانونية أنواع مختلفة من هذه السندات وذلك لتوسيع دائرة الخيار أمام المستثمرين والمؤسسات لتلبية الحاجات التمويلية والاستثمارية، ابتكرت العديد من أنواع السندات التي سمحت المؤسسات حتى تلك التي هي على حافة الإفلاس من إصدار سندات توافق وضعيتها وتمكنها من تمويل أنشطتها،

الفرع الأول : تقسيم السندات على أساس جهة الإصدار:

تقسم حسب هذا المعيار إلى سندات حكومية وسندات الشركات:

أولا :السندات الحكومية أو العامة:

يصدر هذا النوع من السندات من طرف الدولة والمؤسسات التابعة لها، أما دائنوها هم البنوك، الشركات العامة أو الخاصة، وأخيرا الخواص أو الجمهور، وذلك حينما تفضل اللجوء إلى ادخارات الأفراد لتمويل مشاريعها عوضا من اللجوء إلى مصادرها الخاصة أي الخزينة العمومية والتي عادة ما تأثر سلبا على ميزانيتها السنوية¹، وتتميز هذه السندات بأنها قليلة المخاطر وعالية السيولة، حيث يمكن لحاملها تحويلها من خلال البورصة وتكون في أغلب الأحيان مقرونة بشرط الإعفاء الضريبي لفوائدها من ضريبة الدخل، وتكون هذه الإصدارات موجهة لتغطية العجز في ميزانيتها أو تمويل مشاريعها الاستثمارية أو بهدف مواجهة التضخم.

ثانيا : السندات الصادرة عن الشركات (الخاصة):

هي سندات تصدرها الشركات التابعة للقطاع الخاص أو القطاع العام لتمويل طويل الأجل، وكخيار بديلي على إصدار الأسهم الذي قد لا يناسب الشركة، وذلك للحفاظ على مساهميتها وعدم إدخال مساهمين جدد وكذا الحفاظ على أسلوب إدارتها، أو عوض اللجوء إلى اقتراض البنوك الداخلية أو الخارجية، والقرض الذي قد يلقي رفضا أو قبولا، لكن بنفقات الشركة تكون في غنى عنها، فيكون إصدار السندات أفضل خيار ومن أهم مميزاتها بأنها تصدر بمعدلات فائدة أعلى من السندات الحكومية، وبالمقابل فإن من أهم عيوبها أن حاملها أكثر تعرضا من حاملي السندات

1 - تحليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائري، المرجع السابق، ص19276.

الحكومية لما يعرف بمخاطر الائتمان، والمترتبة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بخدمة الدائن¹.

الفرع الثاني : السندات على أساس الضمان :

تصدر السندات من طرف شركات خاصة أو عامة، مضمونة أو غير مضمونة.

أولا : السندات المضمونة:

هي تلك السندات المضمونة بأصول عينية (عقارية)، كالرهن العقاري كما قد يكون الضمان الشخصي كالكفالة المصرفية التي يقدمها البنك لضمان وفاء للسندات، فالضمان وسيلة تسعى بها بعض الشركات اجتذاب رؤوس الأموال في تقديم الضمانات عينية لوفاء القرض، يصدر هذا النوع من السندات خاصة إذا ما خشيت المؤسسة ضعف إقبال المدخرين على اكتتاب في السندات المطروحة من قبلها، ولحملة السندات المرهونة الحق في الأولوية والتتبع على المال المرهون².

ثانيا :السندات الغير المضمونة:

و السندات غير فهي تلك السندات الغير المقترنة بضمانات لا عينية ولا شخصية، فلا شيء يضمن تسديده عند حلول أجلها، إذ يعتمد حامل السند على قوة المركز المالي للشركة، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه دائنيها وسمعتها في السوق، وفي حالة عجز المصدر عن دفع الفائدة أو رأس المال يجب أن يدخل حامل هذه السندات للحصول على أموالها كدائنين غير مضمونين³.

1 - محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية، مؤسسة الطوبجي للطباعة والنشر، القاهرة 2004 ص ص 82-84 .

2 - حسن علي خديوش وعبد المعطي رضا رشيد، الأسواق المالية، مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، القاهرة 1991، ص 87

3 - مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلات في عالم النقد والمال، الجزء الأول، ديوان المطبوعات 2 الجامعية، الجزائر، 2005، ص 69.

الفرع الثالث : السندات على أساس الأجل :

أولا السندات قصيرة الأجل :

هي سندات لا يتجاوز تاريخ استحقاقها عن عام واحد، وتعتبر هذه السندات أداة تحول قصيرة الأجل متداولة في السوق النقدية ومن أمثلتها شهادة الإيداع القابلة للتداول و بتواريخ مختلفة، وقرض احتياطي إلزامي، وتمتاز هذه السندات قصيرة الأجل بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض في درجة المخاطرة، وتصدر هذه السندات بمعدلات فائدة منخفضة نسبيا.

ثانيا السندات متوسطة الأجل :

هي سندات يزيد أجل استحقاقها عن عام واحد، ولا يتجاوز (07) سنوات، وتعتبر هذه السندات أداة تحويل متوسطة الأجل وتكون معدلات الفائدة على السندات متوسطة الأجل أعلى من فائدة على سندات قصيرة الأجل درجة المخاطرة المرتفعة، كما أن درجة سيولتها تعتبر أقل من سيولة سندات قصيرة الأجل.

ثالثا السندات طويلة الأجل:

يزيد تاريخ استحقاق هذه السندات عن سبع سنوات، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من فائدة السندات قصيرة ومتوسطة الأجل، ويمكن أن تصدر جميع السندات طويلة الأجل في إصدار واحد كوعد استحقاق موحد وبمعدل فائدة واحد، كما يمكن أن تصدر بتواريخ استحقاق مختلفة ولكنها متسلسلة بمعدلات فائدة متنوعة¹.

1 - بلجبلية سمية، أثر التضخم على عوائد السهم، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المصغرة في البورصة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، 2010، ص ص 19-20.

المبحث الثاني دور القرض السندي في التمويل

تعتبر القروض السندية مصدر تمويل أو تقنية حديثة عرفتها المؤسسات الاقتصادية الجزائرية مع ظهور بورصة الجزائر من خلال عملية طرح السندات للإكتتاب العام سواء كان للجمهور أو المؤسسات بحيث كان لها دور كبير في تحقيق العديد من المزايا و الفوائد.

من أهم المؤسسات التي لجأت للتمويل بالقروض السندية شركتي سوناطراك و سونلغاز وهو ما سنوضحه في مطلب أول، أما عملية القرض السندي الذي إعتمدته الدولة الجزائرية للنمو الاقتصادي فإننا نتعرض له في مطلب ثاني .

المطلب الأول : دور القرض السندي في تمويل الشركات

من الشركات الجزائرية التي إعتمدت على القرض السندي وسيلة للتمويل نذكر منها:

- الفرع الأول :شركة سوناطراك :

تعتبر شركة سوناطراك أول شركة جزائرية لجأت لتمويل مشاريعها بالقرض السندي، عن طريق طرح سندات للإكتتاب العام في السوق المالي الجزائري، وهذا في سنة

1998 و كان ذلك بعد الحصول على رخصة من طرف إدارة البورصة الجزائرية بتاريخ 8 نوفمبر 1998 تحت رقم 97/001 ، وفي فيفري 1998 طرحت سوناطراك قرضها السندي بإجمال مبلغ خمس

ملايير دينار جزائري ونسبة فائدة 13 % مع نسبة عمولة إصدار تقدر ب2.5% وكان هذا الإصدار للقرض السندي بغرض تمويل برنامج إستثماري طموح لتثمين المحروقات والذي يتمحور حول:

تطوير الإنتاج ونقل وتمييع الغاز بغية الإستجابة للإلتزامات التعاقدية لتسليم الغاز .
التنقيب والبحث عن حقول جديدة وتطوير تلك التي أكتشفت لرفع الإنتاج الخام¹ .

بدأت عملية بيع السندات في 04 جانفي 1998 ، وكان الإقبال عليها كبير جدا حيث تم بيع كل السندات في ظرف قياسي لا يتعدى أربعة عشر يوما رغم أنه تم تحديد

¹ إيناس صبيوة، مرجع سابق، ص 176.

آخر أجل لبيع هذه السندات في 28 فيفري¹1998.

إلا أن في حقيقة الأمر هي أن قيام سوناطراك بإصدار أول قرض سندي على مستوى بورصة الجزائر يرجع حسب المختصين لكونها قد دخلت السوق المالية لأسباب سياسية بحثه من أجل إعطاء دفع قوي للبورصة عند إنطلاقها، وكان الغرض من هذا القرض السندي مايلي :

أ- السماح لسوق الأموال بأن تتطلق .

ب- فتح الطريق أمام الشركات العامة والخاصة.

ج- قياس ردة فعل الجمهور².

وبالفعل حقق القرض السندي نجاحا كبيرا حيث فاق الأهداف المسطرة ب 140%.
ومن النتائج التي حققتها :

01- تنمية ثقافة المجتمع المالية والبورصية وذلك من خلال التعامل بين أطراف هذا القرض من عملاء وبنوك ومؤسسات وهذا ما أدى إلى خلق معلومات وثقافات حول الموضوع .

02 - إعتقاد مصدر جديد لتمويل المشاريع أقل تكلفة من المصادر الأخرى³ .

بعد سداد أصل القرض السندي لسنة 1998 والنجاح الذي حققه قامت سوناطراك بإصدار قرض سندي آخر بتاريخ 09 ديسمبر 2003 وبمبلغ 5 مليار دينار جزائري ولمده 5 سنوات وبمعدل فائدة ثابت يقدر ب 4%⁴.

كان الهدف الإقتصادي للشركة هو جمع الموارد والأموال اللازمة لها لتمويل جزء من مخطتها الإستثماري .

بالإضافة إلى أسباب أخرى دفعت سوناطراك إلى هذا الإصدار وهو تحقيق الأهداف التالية :

01- إشراك المؤسسات والبنوك في عملية الإكتتاب .

02- إشراك وتفعيل نشاط البورصة عن طريق زيادة و رفع قيمة وعدد نوعية الأوراق المالية المتداولة من خلالها.

¹ ايناس صبيودة، مرجع سابق، ص 179..

² مريم باي، مرجع سابق، ص 237.

³ ايناس صبيودة، مرجع سابق، ص 184.

⁴ مريم باي، مرجع سابق، ص 242.

03- تحفيز المؤسسات سواء العمومة أو الخاصة للدخول في مثل هذه التجربة وطرح قروض سنديّة لتمويل إحتياجاتها¹.

وبالفعل تم تحقيق بعض النتائج المسطرة ومنها :

فتح المجال أمام المؤسسات الإصدار قروض سنديّة في السوق الماليّة والتي نذكر منها أول تجربة بعد شركة سوناطراك وهي شركة سونلغاز وشركة الخطوط الجوية الجزائريّة .

عرفت بورصة القيم المنقولة بعض النشاط من خلال فتح بعض الشركات لرأسمالها.

بمعنى الإكتتاب في الأسهم وتداولها في البورصة نذكر منها شركة صيدال وشركة الرياض سطيف وشركة فندق الأوراسي².

الفرع الثاني : شركة سونلغاز :

شرعت مؤسسة سونلغاز عام 2004 بإصدار سندات للحصول على الأموال التي تلزمها لتمويل نشاطاتها المختلفة لا سيما الإستثمارية منها، حيث تمت الموافقة في نوفمبر 2004 على إنطلاق أول قرض

سندي بقيمة 20 مليار دج مقسم إلى ثلاثة أجزاء هي :

¹ إيناس صبيودة، مرجع سابق، ص 185.

² نفس المرجع، ص 190.

الجزء الأول :

قيمته 8 مليار دج ومدته 5 سنوات يسدد في 27 ديسمبر 2009 وبمعدل فائدة سنوي بمقدار 3% والسندات المصدرة بقيمة 102.80% لكل سند

الجزء الثاني :

بمقدار قيمته 4 مليار دج ، مدته 6 سنوات يسدد في 7 ديسمبر 2010 وبمعدل فائدة سنوي 3.25 % والسندات المصدرة بقيمة 140.40 د.ج لكل سند¹ .

الجزء الثالث :

قيمته 8 مليار دج ومدته 7 سنوات يسدد في 27 ديسمبر 2011 وبمعدل فائدة سنوي بمقدار 3.5 % وقيمتى السند الواحد 104.05 % كان سبب لجوء سونلغاز لإصدار هذا القرض السندي لتوسيع إستثماراتها وتمويل إحتياجاتها لتحقيق هدفين هما: داخلي، لتفادي الإنقطاعات المتكررة التي تتميز بها شبكة الكهرباء والغاز وهذا من خلال الزيادة في الطاقة الإنتاجية الكهربائية والتوسيع في شبكة نقل الغاز لكل بيت خارجي، حيث أن سونلغاز تعمل على أخذ مكانتها في السوق العالمية حيث تهدف للحصول على المرتبة الثالثة في تصديره لسنة 2020 بحوالي 115 م².

¹ فضيمة زاوي، مرجع سابق، ص 174-175.

² المرجع نفسه، ص 176-177.

في مواصلة العملية قامت سونلغاز بإصدار سندات أخرى في كل من السنوات 2008 , 2006,2005 حيث كانت قيمة القرض السندي الذي أصدرته في سنة 2005 يقدر ب 25.9 مليار دينار جزائري وذلك من أجل تنفيذ خطة الإستثمار للفترة ما بين 2005 الى 2010 التي تخص نقل الكهرباء وإنشاء بعض المراكز وخصت إصدارات 2005 نوعين من الفئات من القرض السندي فئة موجهة للجمهور وأخرى للمؤسسات .

حيث حدد القرض الموجه للجمهور بمبلغ 10 مليار دينار جزائري ويمكن أن تصل 15 مليار دينار جزائري وقيمة كل سند 10 آلاف دينار جزائري وحدد المبلغ الأدنى للاكتتاب ب 20 ألف دينار جزائري أي سدين وتكون السندات لحاملها يوم الإكتتاب وبعد مدة الإكتتاب كانت قيمة القرض مقدرة ب 25.9 مليار دج وكانت لمدة 6 سنوات من 22 ماي 2005 إلى 22 ماي 2011 وهو تاريخ الإستحقاق وبدون تسديد مسبق ومعدل الفائدة كان متزايدا خلال 6 سنوات على الترتيب 3.5%, 1.75%, 04%, 4.25%, 05%. 2.07%.

أما القروض السندية الموجهة للمؤسسات فبلغت قيمتها 10 مليار دج مقسمة إلى ثلاث أجزاء:

الجزء الأول:

قيمته 1.8 مليار دج لمدة 6 سنوات ويستحق في 22 ديسمبر 2011 بمعدل فائدة 3.5 %.

الجزء الثاني:

قيمته 3.3 مليار دج لمدة 9 سنوات أُصدر في مارس 2005 بمعدل فائدة 4% ويستحق في 31 مارس 2014.

الجزء الثالث:

قيمته 4.9 مليار دج لمدة 11 سنة بمعدل فائدة قدر بـ 4.20 % ويستحق في مارس 2016¹

بعد النجاح الذي عرفته عملية تمويل مؤسسة سونلغاز باللجوء الى السوق السندي بإصدارها ما قيمته 20 مليار دج سنة 2004 و 25.9 مليار دج سنة 2005 قامت بإصدارات جديدة للقروض السندية لسنة 2006 ، 2008 بغرض تمويل برنامجها الإستثماري الذي يهدف الى زيادة من حجم الطاقة التوزيعية لمنتوجي الكهرباء والغاز حيث قامت سونلغاز في ماي 2006 بإصدار ثالث قرض سندي لها بمبلغ 11.65 مليار دج مقسم الى جزئين:

الجزء الأول: 6 مليار دج و بمعدل فائدة 4.65 % ولمدة 9 سنوات .

الجزء الثاني: 5.65 مليار دج وبمعدل فائدة 4.85 % لمدة 11 سنة².

أما القرض السندي لسنة 2008 فكان بقيمة 30 مليار دج وكانت مدته 6 سنوات حيث يستحق في 23 جوان 2014 وبمعدل فائدة سنوي متزايد خلال 6 سنوات على النحو التالي :

6.5%، 5.5%، 5%، 4.5%، 4%، 3.75%

وهكذا تكون عملية القرض السندي الموجه للجمهور العريض المتعاملين الماليين والأشخاص الطبيعية والمعنوية.

¹ مريم باي، مرجع سابق، ص 254.

² فضيمة زواوي، مرجع سابق، ص 171.

حيث ساهم في بعث سوق البورصة والعمليات المالية والإستجابة للسياسة المالية وتحسين صورة سونلغاز وتعزيز الثقة الذي تحظى بها الشركة كما يعكس إرادة مجمع سونلغاز في التوجه نحو السوق المالية المحلية وتأكيد مكانتها في السوق السندية وبفضل هذا النجاح الذي حققه القرض السندي أصبح مجمع سونلغاز زعيم السوق المالية الجزائرية في الكهرباء ب 87.55 مليار دينار جزائري تم جمعها من السوق الوطنية.¹

المطلب الثاني : دور القرض السندي في تمويل الدولة الجزائرية

بعد أن أدركت الحكومة أن صندوق ضبط الإيرادات لن يكفي لتغطية العجز الكبير المتوقع في الميزانية المقدر ب3500 مليار دينار حيث يمكن للأموال المجمعة في هذا الصندوق وبالنظر المتوسط سعر البرميل المقدر ب35 دولار أن تنتهي بداية سبتمبر 2016 لجأت الحكومة لحلول أخرى للتمويل، من

خلال إطلاقها للقرض السندي ، أو مايسمى بالقرض الوطني للنمو الإقتصادي الذي إنطلق بتاريخ 16 أفريل 2016.²

فما هي شروط وكيفيات إصدار هذا القرض ؟

أوضحت وزارة المالية بالقرار الوزاري رقم 21 المؤرخ في 19 جمادى الثانية الموافق ل 28 مارس 2016 المنشور بالجريدة الرسمية رقم 20 بتاريخ 30/03/2016

الكيفيات والشروط التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض أو ما أسمته بالقرض الوطني للنمو الاقتصادي .

حيث حددت شكل السندات المجسدة للقرض السندي بأن تكون في شكل سندات إسمية أو سندات لحاملها حسب إختيار المكتب ولمدة 4 سنوات أو 5 سنوات وبقيمة 50000 دج لكل سند.

¹ فضيمة زواوي، مرجع سابق، ص 181.

² آمون وشروق حداوي، تجربة الجزائر في إصدار القرض السندي لتطور الاقتصادي واقع أم تحدي، يوم دراسي حول أهمية سندات الدين الحكومية في ضبط السياسة النقدية، جامعة الجيلالي الياصب، سيدي بلعباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، يوم 16 نوفمبر، 2016 ،ص04.

كما حددت نسبة الفائدة للقرض الوطني للنمو الإقتصادي فالذي يصدر لمدة 3 سنوات بنسبة 5 % سنويا وبنسبة 5.57 % بالنسبة للتي تصدر لمدة 5 سنوات .

يتم دفع الفوائد الناتجة عن هذه السندات سنويا وفي تاريخ يوافق تاريخ الإكتتاب وتكون معفاة من الضرائب .ويدوم الإكتتاب لهذا القرض لمدة أقصاها 6 أشهر ويمكن إعلان عن إنتهاء الإكتتاب قبل إنقضاء هذه المدة أخذا بعين الإعتبار المبلغ الإجمالي المعبئ في هذه الحالة يعلن عن تاريخ إنهاء الإكتتاب . كما أوضح القرار الوزاري بأن تكون سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي قابلة للتداول الحر يمكن للمكتتبين فيها بشرائها أو التنازل عنها للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين إما عن طريق صفقة مباشرة أو بتغيير السند أو عن طريق وسطاء ماليين كما يمكن صاحب السند رهنه .

حددت وزارة المالية بأن يفتح الإكتتاب لسندات الخزينة لدى الصناديق التالية وهي الخزينة المركزية ، الخزينة الرئيسية والخزينة الولائية ووكالات بريد الجزائر وتقوم هذه الصناديق بتسليم المكتتبين شهادات إكتتاب في إنتظار تسليم السندات وهذه الشهادات لها نفس القيمة ونفس الأثر القانوني للسندات وتكون موقعة من قبل ممثلوا الصناديق المؤهلون .

يكون التنازل عن السندات الإسمية على شكل لحاملها مرخص به في هذه الحالة الحامل الجديد يسلم السندات الإسمية للصندوق الذي أكتب فيه السند مقابل أن يسلم وصلا عن الايداع يحل محل السندات الإسمية إلى غاية تسليم السندات المعوضة . كما يسمح بالتسديد المسبق لسندات القرض قبل آجال إستحقاقها بطلب من حاملها وبموافقة من المدير العام للخزينة ولا يمكن طلب التسديد المسبق إلا بعد إنقضاء نصف المدة الإجمالية للسند على الأقل وتحسب نسبة الفائدة المطبقة عند التسديد المسبق نسبة العدد الإرباح الجارية بعد تسديد آخر قسيمة.

تجدر الإشارة إلى أن الحكومة حالياً تعول كثيراً على القرض السندي خصوصاً بأنه تم توجيهه لجميع الشرائح بما فيها المواطنين حيث تأمل من خلاله إلى تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية خصوصاً بعد تراجع عائدات المحروقات. كما تعمل من جهة أخرى على كسب ثقة المواطن والمتعاملين الإقتصاديين لإستعادة الأموال التي كانت

ولازالت تستغل في القنوات الغير رسمية لإعطائها الصفة القانونية¹.

إن عملية إطلاق القرض السندي من قبل الحكومة تتجه إلى الجمهور العام من المكتتبين إلا أن الوضع الحالي لا يشجع على الإدخار والتوفير عبر هذه الآلية لا سيما في ظل تآكل القدرة الشرائية لشريحة كبيرة من الأسر فضلاً عن نسبة الفائدة التي يعتبرها البعض غير قابلة للإهتمام الكبير لإقترابها من نسبة التضخم الرسمية المعلن عنها حيث قدرت بـ 4.8 % مقابل نسبة الفائدة المقدرة بـ 5% ولا تعتبر هذه النسبة جذابة لحملة السندات الصغار لقلّة مردوديتها. إن الحكومة تلجأ من خلال مثل هذه الحلول الظرفية للتخفيف من الأعباء وضمان هوامش تضمن لها تسيير المدى القصير بعد أن بدأت في رفع يدها تدريجياً عن الدعم ورفع الأسعار تدريجياً لتفادي الصدمات الإجتماعية².

¹ أ بالقروور، دور المؤسسات المالية في تفعيل آلية القرض السندي في الجزائر، يوم دراسي حول أهمية سندات الدين الحكومية في ضبط السياسة النقدية، جامعة الجبلاي اليابس، سيدي بلعباس، كلية العموم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يوم 16 نوفمبر، 2016، ص 06.

² آ مون وشروق حداوي، مرجع سابق، ص 03.

الفصل الثاني :
ماهية التمويل وأنواعه

المبحث الأول : مفهوم التمويل أهميته ومخاطره

يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها الدولة والمؤسسات في توفير ما تتطلبه إستثماراتها و مستلزماتها الإنتاجية وتسديد جميع مستحققاتها ، وللتتمويل أهمية كبيرة في إستمرار حياة المؤسسة وتحقيق النمو الإقتصادي، إلا أنه لا يخلو من بعض المخاطر وهو ما سنتعرف عليه من خلال المطالبين التاليين .

المطلب الأول : تعريف التمويل وأهميته

الفرع الأول : تعريف التمويل

للتتمويل عدة تعريفات نذكر منها :

أنه " توفير الموارد اللازمة لإنشاء المشروعات الإستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء طاقات إنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات".

كما أنه عبارة عن " البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال وإختيار وتقييم تلك الطرق والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية ونوعية إحتياجات والتزامات المنشأة المالية"¹.

أيضا عرف بأنه "توفير المبالغ اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام"².

لذلك يكون إعتبار التمويل هو الحصول على الأموال بغرض إستخدامها للتشغيل أو لتطوير المشروع فكرة تقليدية لأن الفكرة الحديثة تركز على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد .

¹ رابح خوني ورقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الطبعة الأولى ، أ تراك النشر والتوزيع، القاهرة، 2008 ،ص95-96 .

² أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية ، دار العلوم، عنابة الجزائر، 2008 ،ص 24.

كما يعرف التمويل بأنه " يعبر عن كافة الأنشطة والأعمال التي يقوم بها الأفراد والمشروعات للحصول على الأموال اللازمة برأس المال أو بالإقتراض واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على زيادة تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا في ضوء القيمة المتاحة حاليا للإستثمار والعائد المتوقع الحصول عليه والمخاطر المحيطة به" ¹.

وعرف أيضا أنه "التغطية المالية الكاملة للمشروع سواء من الداخل أو الخارج فهو عملية تزويد المؤسسة برؤوس الأموال التي هي بحاجة إليها لتغطية دورتها الإستغلالية والاستثمارية ويتكون من مجموعة من الأسس العملية التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن إستخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال" ².

من هنا يمكننا القول بأن التمويل هو عبارة عن الطريقة المتاحة أمام الشركات والحكومة التغطية ما تحتاجه مشاريعها الإستثمارية من موارد مالية التي تحصل عليها من المصادر المختلفة التي تراها مناسبة لهذه المشاريع .

من خلال هذه التعاريف نستخلص بعض الخصائص :

- التمويل خاص بالمبالغ النقدية وليس السلع والخدمات .
- أن يكون التمويل بالمبالغ المطلوبه فقط.
- الغرض الأساسي للتمويل هو تطوير المشاريع الخاصة والعامة.
- يقدم التمويل في أوقات الحاجة إليه

¹ عبيد عمي أحمد الحجازي، مصادر التمويل، دار النيضة، بيروت، لبنان، 2001، ص 11-12.

² فورد ستوم فوجين، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 1993، ص 20.

الفرع الثاني : أهمية التمويل

للتمويل أهمية بالغة تتمثل في:

- تسريح الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها .
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني .
- يساهم في تحقيق رغبة المؤسسة في إقتناء أو إستبدال المعدات.
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من العجز المالي .
- بما أن التمويل أحد مجالات المعرفة فهو يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي .
- المحافظة على سيولة المؤسسة لحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.¹
- توفير مناصب شغل جديدة تؤدي إلى القضاء على البطالة .
- تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة. - تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم.²

¹ أسماء بلحاج وفاطمة فلاح، دور البنوك التجارية في تمويل العمليات الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة ليسانس، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2012/ 2013 ،جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 27.

² إيناس صيودة، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009 ،ص 32.

المطلب الثاني : مخاطر التمويل

يمكن أن تتعرض المؤسسة خلال قيامها بعملية التمويل المشاريع و استثماراتها لعدة مخاطر تأثر عليها سلبا .

الفرع الأول : المخاطر الاقتصادية :

هي ناتجة عن مخاطر اقتصادية بحثه وتنقسم إلى نوعين :

أ مخاطر عدم كفاية الموارد اللازمة لإتمام المشروع والتي تتسبب في توقف العمل وارتفاع تكاليف الإنتاج.

ب - مخاطر تدهور حجم الطلب على المنتج النهائي الممول أي انخفاض رقم الطلبات على الإنتاج تام الصنع للمؤسسة مما يعني عدم الحصول على مردود مالي تسدد من خلاله أقساط التمويل وباقي الإلتزامات.¹

الفرع الثاني : المخاطر المادية و الخطر المتعلق بالنشاط

أولا : المخاطر المادية

هي تلك المخاطر التي قد تتلف السلع والمواد الأولية الموجودة في المخازن وذلك بسبب طول مدة تخزينها وعدم طلبها من الزبائن أو بسبب وقوع حرائق داخل المخزن وكل هذا يلحق خسائر للمؤسسة بمعنى تكاليف إضافية بحيث تنخفض جراء هذه الأخطار.²

ثانيا : الخطر المتعلق بالنشاط

ترتبط هذه الخاطر بالوظيفة الإنتاجية ويتمثل في :

- توفير وسائل الإنتاج بصفة دائمة ومستمرة .
- مطابقة المنتج لمتطلبات السوق.
- توزيع الوظائف بين العمال فكل الوحدات يجب أن تكون متوازية .
- وجوب توفر مصلحة المراقبة وذلك لمراقبة عملية الإنتاج.³

¹ طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء لمنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 23.

² إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 33.

³ محمد رفيق ماضي ويش، تمويل المشروعات، دار الفكر العربي، القاهرة، 1979، ص 49.

الفرع الثالث الخطر القانوني المخاطر الفنية

أولاً : الخطر القانوني

ويتمثل في: - التأكد من أن مسيرو المؤسسة لديهم صلاحية التعامل مع البنوك
لطلب القروض منها وتقديم ومنح الضمانات .

- يجب أن تكون النشاطات المنصوص عليها في السجل التجاري هي نفسها
المعرف بها في نظام المؤسسة.¹

ثانياً : المخاطر الفنية

هي تلك المخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة المنتج قد لا تتناسب مع طموح
خطته ويتعلق هذا النوع من المخاطر بحسن تسيير المؤسسة أو بسوء تسييرها
الذي يؤدي إلى تحميل المؤسسة تكاليف إضافية.²

¹ إيناس صبيودة، مرجع سابق، ص 33.

² طارق الحاج، مرجع سابق، ص 22.

المبحث الثاني: أنواع التمويل :

تختلف أنواع التمويل حسب المصدر الذي تلجأ إليه المؤسسة في تمويل إستثماراتها فمنها ما هو داخلي بالإعتماد على مصادرها الذاتية وهذا لتمويل نوع معين من إحتياجاتها ومنها ما هو خارجي بالإعتماد على الإستدانة من مصادر خارج المؤسسة.

المطلب الأول: التمويل الداخلي

الفرع الأول: تعريف التمويل الداخلي

له عدة تعاريف نذكر منها :

أنه " تمثيل الثروة التي بحوزة المؤسسة".¹

و عرف " أنه إعادة إستثمار الفائض المالي كله أو بعضه في أعمال المؤسسة به تنفادى هذه الأخيرة زيادة رأس مالها سواء من أصحابها أو من الغير وما يترتب على ذلك من مشاكل ومصاريف تثقل كاهلها".²

و أيضا أنه " عبارة عن مفهوم يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الإستثمارات التي تقوم بها".³

كما عرف بأنه " مصدر مالي أساسي للمؤسسة حيث يمثل الفائض النقدي الصافي المتاح للمؤسسة بعد توزيع الأرباح".⁴

بحسبه يمكننا القول أن التمويل الداخلي هو " إستعمال المؤسسة لمواردها المالية الذاتية الناتجة عن نشاطاتها الإقتصادية لتمويل إستثماراتها".

¹ أحمد بوراس، أسواق الأموال ، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002- 2003 ،ص 03.

² محمد عبد العزيز عبد الكريم، الادارة المالية والتخطيط المالي، الكتاب 30 ، مكتبة عين شمس، مصر، 1995 ،ص 96.

³ طاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الأولى ، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001، ص 151.

⁴ مبارك لسولوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004 ،ص 44.

الفرع الثاني : أنواع التمويل الداخلي ومزاياه :

أولاً : تمويل خاص بالمحافظة على مستوى النشاط:

يهدف هذا النوع للمحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة حيث تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة، ويتكون التمويل الداخلي عموماً من الإهلاكات .

ثانياً : تمويل خاص بالتوسع

حيث نجد في بعض الأحيان أن التمويل الداخلي يفوق الإنخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى إستعمال ذلك الفائض في شراء إستثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها ومنه فإن هذا النوع من التمويل الذاتي يسمى بالتمويل الذاتي الخاص بالتوسع والذي يتشكل من الأرباح بعد إقتطاع الضريبة والتوسع¹.

يتكون التمويل الداخلي من:

01- الأرباح المحتجزة:

إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لجل المؤسسات ومن هذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة أو المحجوزة .

فالأرباح المحتجزة هي عبارة عن جزء من حقوق الملكية التي تستمدها المؤسسة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل في المتبقي من أرباح العام بعد تجنب الإحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة².

كما عرفت على أنها ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة ولم يدفع في شكل توزيعات والتي تظهر في الميزانية العمومية للمؤسسة ضمن عناصر حقوق الملكية³.

¹ سمير محمد عبد العزيز، التمويل واصلاح الهياكل المالية، مكتبات ومطبعة الاشعاع الفنية، بدون دار نشر 1997، ص55.

² سمير محمد عبد العزيز، إقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، 1998 ص 134 .

³ سمير محمد عبد العزيز، الاقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 134.

02- الإهلاكات:

يعرف الإهلاك على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الإستثمارات التي تنقص قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها بالمزانية بقيمتها الصافية.

كما يعرف على أنه عبارة على النقص الحاصل في قيمة الأصول الثابتة سواء كان ذلك ناتجا عن الإستعمال ومرور الزمن أو التقادم.

يلعب الإهلاك دورا ماليا يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجريدها في نهاية حياتها الإنتاجية حيث يتم حجز المبالغ السنوية لذلك تبقى تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها.¹

03- المؤونات :

هي مانصت عليه المادة 718 من القانون التجاري الجزائري (حيث في حالة إنعدام وعدم

كفاية الأرباح فإنه يشرع في الإستهلاكات وجميع المؤونات الضرورية لكي تكون الميزانية صحيحة .

إن نقص قيمة الأصول الملحقة الثابتة سواء كانت مسببة بالإستهلاك أو تغير الوسائل الفنية أو أي سبب آخر يجب أن تكون بالإستهلاكات كما يجب أن يكون النقص في القيمة البقية عناصر مال الشركة والخسائر والتكاليف المحتملة محل مؤونات).

إذن فالمؤونات خاصة بالأعباء و الخسائر المحتملة فقد تقع هذه الخسائر بالفعل خلال دورة الإستغلال ومن هنا تواجه المؤسسة هذه الخسائر ومن جهة أخرى قد لا تقع و عليه تبقى هذه الأموال تحت تصرف المؤسسة وبالتالي في النهاية الدورة المالية تنتقل إلى الإحتياجات وهذا بعد طرح نسبة الضريبة وتبقى لدى المؤسسة حيث تدخل ضمن التمويل الذاتي لها".²

¹ إيناس صبيودة، مرجع سابق، ص 37.

² إيناس صبيودة، مرجع سابق، ص 38.

04 - الاحتياطات :

هي نسبة من أرباح الشركة تنقسم لنوعين :

أ- الإحتياطات القانونية :

تنص القوانين في معظم الدول على أنه يجب على شركات المساهمة أن يكون لها إحتياطات وهذه الإحتياطات تكون طبقاً للقانون وتكون بنسبة من الأرباح التي تحققها الشركة.

ينص عقد تأسيس الشركة والقانون النظامي على نسبة معينة تقطع من الأرباح وحسب ماتقدره الجمعية العامة للشركة لتكوين الإحتياطات هدفها ووظيفتها تقوية مركز الشركة المالي لمواجهة الخسائر والنفقات¹

ب- الإحتياطات التخصّصية

تسمى الإحتياطات التخصّصية التي تستقطع من الأرباح ولمقابلة النقص في قيمة الأصول ولمقابلة إستهلاك الأصول الثابتة مثل الآلات والأثاث.

كما أن هذه الإحتياطات يخصص بعضها لمقابلة خسائر متوقعة أو لتغطية ديون معدومة²

للتمويل الداخلي عدة مزايا نذكرها فيما يلي :

يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأول والوسيلة المستخدمة لتكوين رأس المال بأقل تكلفة ممكنة.

إن زيادة رأس مال المؤسسة عن طريق الإكتتاب العام أو طرح الأسهم للبيع قد يؤثر سلباً على مركز اتخاذ القرار في تلك المؤسسة ويسلب بعض المساهمين حق التدخل في إدارة المشروع وبالتالي فهم يفضلون عدم توزيع أرباحهم لعدة سنوات على أن يفقدوا السيطرة على هذه المؤسسة.

تجنب الاقتراض بسعر فائدة مرتفع أو عدم إمكانية الحصول على الأموال التي يتطلبها المسير العادي للمؤسسة كما قد يكون الجوؤها إلى الأسواق المالية غير مجدي بسبب ضغط السوق على المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمة أسهمها وأوراقها المالية إلى أقل من قيمتها الاسمية.

¹ عمي سعيد عبد الوهاب مكي، تمويل المشروعات، في ظل الاسلام ، دراسة الفكر العربي ص 123 .

² علي سعيد عبد الوهاب مكي ، مرجع سابق ، ص 124.

الاحتفاظ بالأرباح يعني المؤسسة والمساهمين فيها من خصوم أرباحهم الموزعة لضريبة على الأرباح التجارية كما يعفيهم أيضا من خصوم ما يتقاضاه المساهم للضريبة القيم المنقولة وكذلك تكاليف زيادة رأس المال وإصدار الأسهم.

يعطي التمويل الذاتي للمؤسسة نوع من الحرية في اختيار نوعية الاستثمار دون التقيد بالشروط المختلفة التي يجب عنها تنفيذها مقابل الحصول على أموال من مصادر خارجية.

انخفاض تكاليف المؤسسة عن طريق الاحتفاظ بالأرباح دون توزيعها ومن ثم تجنب الاقتراض والذي يكلف المؤسسة عادة أعباء كبيرة.¹

وبالرغم من هذه المزايا إلا أن هناك عدة عيوب وهي: في غالب الأحيان لا يكفي حجم التمويل الداخلي لتغطية كل حاجيات المؤسسة. يحقق مردودية أقل من تلك التي تمول بالأموال الداخلية والخارجية .

الإعتماد على الأموال الذاتية يؤدي إلى التوسع البطيء مما يؤدي لعدم الإستفادة من القروض الإستثمارية المربحة بسبب عدم كفاية التمويل الذاتي لتلبية الإحتياجات.²

¹ إسماعيل إسماعيل، التعميل المالي، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، 2005، 291 .
² فاطمة الحاج قويدر ، التمويل كأداة الاستمرارية المشاريع الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص54

المطلب الثاني التمويل الخارجي

يعتبر التمويل الخارجي النوع الثاني من مصادر التمويل يتم عن طريق الإستدانة الخارجية حيث ينقسم إلى تمويل خارجي قصير الأجل ومتوسط الأجل وآخر طويل الأجل .

الفرع الأول :التمويل قصير الأجل ومزاياه

يقصد به تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة أو المشروع من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن عام ¹.

يتكون التمويل المتوسط الأجل من الإئتمان التجاري والإئتمان المصرفي.

أولا : الإئتمان التجاري:

هو عبارة عن التسهيلات الإئتمانية التجارية التي يقدمها الموردون لعملائهم عند الشراء و تتمثل في سداد قيمة مشترياتهم وفقا لشروط يحددها المورد أو الدائن، وغالبا ما تكون هذه التسهيلات مضمونة إعتقادا على سمعة العميل ومركزه الإئتماني، ويظهر بين الموردين أو الدائنين بميزانية المؤسسة قيمة المدفوعات المستحقة على المؤسسة ممثلة في شكل بضاعة التي تم شراؤها والتي لم يتم سداد قيمتها حتى نهاية السنة المالية للمؤسسة .

يطلق على الإئتمان التجاري الإئتمان التلقائي نظرا لأنه عادة ما يكون متاح بالقدر الملائم في الوقت المناسب وتعد هذه واحدة من أهم مزايا الإئتمان التجاري يضاف إليها أنه يتم دون إجراءات أو تعقيدات رسمية ².

¹ فاطمة الحاج قويدر , مرجع السابق , ص 53.

² فضيلة زواوي, تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، كلية العموم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، مالية المؤسسة، جامعة محمد بوقره، بومرداس، ص 52.

يوجد أسلوبين لمنح الائتمان التجاري:

أ- الحساب الجاري :

هو من أسهل أشكال الائتمان التجاري كونه يتميز بالبساطة وعدم التعقيد في الإجراءات الخاصة بمنحه إذ يتم منح الائتمان بعد التأكد من توفر الحساب الجاري لدى العميل وكونه يتمتع بملاءة مالية جيدة وسمعة في السوق وقدرة على التسديد.

ب - أوراق الدفع :

هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بسداد مبلغ البضاعة الموردة إليه في التاريخ المحدد وتتمثل في الكمبيالة والسند الإذني.¹

ثانياً الائتمان المصرفي :

يقصد بالائتمان المصرفي القروض القصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك ويأتي هذا النوع من الائتمان في الرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري وذلك من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر تمويل قصير الأجل ويتميز بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة في الاستفادة من الخصم.²

يتخذ الائتمان المصرفي شكلين:

أ- إئتمان مصرفي بضمان :

تتقدم العديد من البنوك وشركات المال بطلب تقديم ضمانات معينة من قبل المشاريع الضمان مبلغ القروض المطلوبة .

¹ فضيلة زواوي , مرجع السابق , ص 52-53.

² إيناس صبودة، مرجع سابق، ص 47.

ب - إئتمان مصرفي بدون ضمان:

تقوم البنوك التجارية وبعض شركات الأموال بإعطاء المشاريع قروض قصيرة الأجل دون ضمان عيني ويحدث ذلك عندما يكون المشروع المقترض معروف لديهم أي أن له سجل تعامل مستمر معهم وهم على علم بوضعه المالي¹.

هناك أسس يتم وفقها منح الائتمان المصرفي وهي:

توفير الأمان لأموال البنك يعني ذلك إطمئنان البنك الى الشركة التي طلبت الحصول على الإئتمان بأنها سوف تتمكن من سداهه مع الفوائد في الميعاد المحدد. تحقيق الربح و هو حصول البنك على الفوائد من القروض وتحقيق عائد على رأس المال المستثمر على شكل أرباح صافية.

السيولة يعني إحتفاظ البنك بمركز مالي يتصف بالسيولة أي توفير قدر كافي من الأموال السائلة لدى البنك النقدية والأصول التي يمكن تحويلها الى نقدية إما بالبيع أو الإقتراض بضمانها من البنك المركزي².

للتمويل القصير الأجل عدة مزايا منها:

- إن أسعار الفائدة قصيرة الأجل تكون أدنى عادة من أسعار الفائدة طويلة الأجل .
- سهولة الحصول عليه مقارنة بالقروض متوسطة و طويلة الأجل وهذا بسبب قلة المخاطر التي يتحملها المستثمرون الذين يقرضون أموالهم لفترة قصيرة.
- إن الشركة تجد مرونة أكبر في الإقتراض قصير الأجل فحين يتناقص إحتياجها للأموال

حينئذ يمكن أن تسدد القروض القصيرة الأجل حال إستحقاقها فلو كانت قروض طويلة الأجل فإنها تتحمل تكاليف الفائدة العالية على هذه القروض في أوقات لا تحتاج فيها الى التمويل مما يزيد من التكاليف ويخفض من ربحية الشركة.

من عيوب التمويل القصير الأجل هو أن المشروع يواجه مشكلة سداد الديون المستحقة بصفة مستمرة ما قد يهدد سلامة المشروع³.

¹ عدنان هيثم رحيم السامرائي، الإدارة المالية، منهج تحليل شامل، الجامعة المفتوحة، الطبعة الثانية، 1997، ص 266.

² فاطمة الحاج قويدر، مرجع سابق، ص 45.

³ فاطمة الحاج قويدر، مرجع سابق، ص 47.

الفرع الثاني: التمويل متوسط الأجل

التمويل المتوسط الأجل تكون مدته من سنتين إلى خمس سنوات وقد تمتد إلى الحد الأقصى إلى سبعة سنوات ويكون عن طريق القروض المصرفية المتوسطة الأجل والإستئجار .

أولا : القروض المصرفية المتوسطة الأجل :

يتم سداد قيمة هذه القروض بصورة منظمة على مدار عدد من السنوات تمثل عمر القرض ويطلق على أقساط السداد مدفوعات الإهلاك ويكون القرض مضمون بأصل ضمان معين وتمثل البنوك وشركات التأمين المصدر الرئيسي لهذه القروض، ويتم اللجوء لهذا النوع من الإقتراض لأن المنشأة تحصل على إحتياجاتها المالية بسرعة من ناحية ومن ناحية أخرى يمكن تغيير بنود العقد وتكلفته تتمثل في سعر الفائدة الثابت أو المتغير حسب الشروط الموضوعية في العقد .¹

ثانيا : التمويل بالإستئجار

بإمكان الشركات أن تحصل على الخدمات التي يقدمها أصل ثابت من دون أن تشتري هذا الأصل ويكون ذلك عن طريق إستئجار هذا الأصل لفترة زمنية محددة مقابل دفعات إيجار ثابتة تدفع دوريا.²

يتخذ هذا التمويل عدة أشكال منها :

أ- التأجير التمويلي :

حيث تختار الشركة الأصل الذي هي بحاجة إليه تذهب لطرف ثالث البنك أو شركة مؤجرة وتتفق معه على قيامه بشراء الأصل وتقوم بإستئجار من البنك ولا يمكن إلغاؤه ولا بد من سداد قيمة الأصل بالكامل بالإضافة إلى عائد على الرصيد من خلال الأقساط المدفوعة .

¹ فاطمة الحاج قويدر، مرجع سابق، ص 47.

² مريم باي، السوق السندي و إشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007/2008، ص 55.

ب- البيع ثم الإستئجار:

تقوم المؤسسة في هذا النوع من الإستئجار ببيع أحد الأصول المملوكة لها لطرف آخر في نفس الوقت يتم الإتفاق على إستئجار هذا الأصل لفترة زمنية معينة وبشروط محددة ويلاحظ أن المدفوعات التي يتضمنها إتفاق الإستئجار تكفي لتعويض المؤسسة المؤجرة عن قيمة الأصل بالكامل مضاف إليه عائد مناسب¹.

ج- التآجير التشغيلي:

يتضمن كل من خدمات التمويل والصيانة على أن تدخل تكاليف الصيانة ضمن المدفوعات الثابتة التي يقوم المستأجر بسدادها ويلاحظ عادة على هذا النوع من الإستئجار أن مجموع أقساط الإستئجار لا يغطي تكلفة الأصل بالكامل وفي نفس الوقت فإن مدة الإستئجار تكون لفترة تقل كثيرا عن العمل الإنتاجي للأصل ويتوقع المالك المؤجر في هذه الحالة أن يحصل على فرق القيمة بإعادة التآجير بعد نهاية المدة المنفق عليها ويعطي هذا الحق ميزة مهمة للمستأجر وهي أنه يستطيع التخلص من الأصل في حالة التطور التكنولوجي وظهور أصول أكثر حداثة تؤدي الى العمل بكفاءة أكبر².

الفرع الثالث: التمويل الطويل الأجل

هو التمويل الذي تزيد مدته عن الخمس سنوات أو السبع سنوات وليس له حد أقصى إذا يمكن أن يصل إلى عشرون سنة أو أكثر.

يكون التمويل الطويل الأجل عن طريق الأسهم العادية والأسهم الممتازة و القروض السندية المجسدة في شكل سندات متساوية القيمة .

¹ فاطمة الحاج قويدر , مرجع سابق , ص 47 .

² فاطمة الحاج قويدر , مرجع سابق , ص 48 .

أولا الأسهم

يعرف القانون التجاري الجزائري السهم في المادة 715 مكرر 40 من المرسوم التشريعي رقم 93/08

المؤرخ في 25 افريل 1993 السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها.

تنقسم الأسهم الى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

أ - الأسهم العادية :

هي الأسهم التي تمثل إكتتابات وفاء لجزء من رأس مال الشركة تجارية وهو مانصت عنه المادة 715 مكرر 42 من المرسوم التشريعي رقم 93/08 المؤرخ في 25 افريل 1993.

يمكن تعريف الأسهم العادية بأنها حصص متساوية من رأس مال شركة المساهمة وتعتبر الأسهم العادية وسيلة من الوسائل الأساسية للتمويل الطويل الأجل وتكاد تكون المصدر الوحيد للشركة المساهمة وخاصة عند بداية التكوين و يستفيد حملة الأسهم العادية من حقوق متعددة منها:

- الاشتراك في الإدارة والتصويت لاعتباره عضو في الجمعية و الاشتراك في الأرباح.

- الحق في نقل ملكية السهم.¹

- للأسهم العادية عدة مزايا منها :

لا تشكل كلفة ثابتة على الشركة لأنه لا يستحق عليها عائدا إلا إذا تحقق الربح وتقرر توزيعه.

تعطي الأسهم العادية مرونة أكثر للشركة من تلك التي تقدمها الأوراق المالية الثابتة الكلفة مثل الأسهم الممتازة كما تكون أقل خطورة من غيرها.

تعتبر الأسهم العادية مصدر تمويلي مناسب عندما تكون المؤسسة قد إستخدمت كامل طاقتها في الاقتراض.

لا تتضمن استحقاق محدد الأمر الذي لا يشكل عبئا على التدفقات النقدية.

¹ ايناس صيودة , مرجع سابق , ص 50.

وبالرغم من هذه المزايا فلها عدة عيوب منها :

ارتفاع تكلفة إصدار الأسهم العادية. الأرباح من الأسهم العادية لا تخضع من وعاء الأرباح الخاضعة للضريبة.¹

ب - الأسهم الممتازة

تمثل الأسهم الممتازة كما هو الحال بالنسبة للأسهم العادية مستند ملكية في الشركة ومصدر تمويلي لشركة المساهمة وإن كان المصدر أقل إنتشارا من الأسهم العادية ولا تصدر شركات المساهمة أسهما ممتازة إلا إذا كان هناك توقعاً بالقدرة على دفع الفوائد حيث أن هذه الأسهم تجمع بين صفات الأسهم العادية و بين صفات سندات القرض.²

يطلق على الأسهم الممتازة اسم أسهم الأولوية أو أسهم الأفضلية ويتمتع حملة هذه الأسهم بالحقوق التالية:

حق الأولوية في الحصول على الأرباح قبل أصحاب الأسهم العادية .

حق الأولوية عند تصفية الشركة فتستوفي قيمة السهم الممتاز قبل سداد قيمة السهم العادي.³

مزايا التمويل بالأسهم الممتازة: لا يؤدي عدم دفع عوائدها الى إفلاس الشركة كما هو الحال في بالنسبة لفوائد السندات.

¹ فاطمة الحاج قويدر , مرجع سابق , ص 49 .

² أسماء بالحاج وفاطمة فلاح , مرجع سابق , ص32

³ ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها والأسهم والسندات ، مؤسسة شباب، الجامعة، الاسكندرية، 2003 ،ص40.

بالرغم من عدم وجود تاريخ محدد لإلغاء الأسهم الممتازة إلا أن حق إستدعائها يعطي الشركة المصدرة ميزة إستبدالها بوسائل أقل تكلفة إذا إنخفضت أسعار الفائدة.

تزيد هامش الأمان للمقترضين و توسيع قاعدة الإقتراض و تحسين الصورة الإئتمانية للشركة المصدرة.

تقلل إحتتمالات تأثير الشركة بالأوضاع الإقتصادية السلبية و تحقق عائدا ثابتا بالنسبة للمستثمر .

عيوب التمويل بالأسهم الممتازة:

تكلفتها أعلى من تكلفة القروض حيث أن نصيبها من الأرباح لا ينزل في الوعاء الضريبي للشركة.

تعرض حامل السهم الممتاز لمخاطر تفوق تلك التي يتعرض لها المقرضون من حيث عدم إلزامية توزيع عائدهم كما هو الحال مع فوائد الإقتراض.¹

ثانيا : القروض السندية

يعتبر القرض السندي وسيلة تمويل خارجية طويلة الأجل تصدره الدولة وشركات المساهمة لتمويل إستثماراتها، وتقترحه على الجمهور بواسطة مؤسسات مصرفية و يقسم القرض السندي الى أجزاء متساوية القيمة تسمى سندات .

¹ فاطمة الحاج قويدر , مرجع سابق , ص 32 .

خاتمة

نستنتج في الأخير من خلال هذه الدراسة أنه نظرا لخطورة الديون الخارجية بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية وعجز البنوك على تلبية متطلبات المؤسسات، فيما يخص الموارد المالية طويلة الأجل بدى من الضروري للمؤسسات كبيرة الحجم كشركات الأسهم، التوجه نحو مصدر تمويل آخر مهم، وهو القرض السندي الذي يعتبر أحد أهم البدائل المتاحة أمام المؤسسات الاقتصادية للحصول على التمويل اللازم لتجسيد برامجها الاستثمارية، والتوسع فيها.

القرض السندي عبارة عن عقد دين يبرم بين المؤسسة المصدرة و عدة مقرضين (مؤسسات، وأفراد) بمقتضى هذا الاتفاق يقوم الطرف الثاني بإقراض الطرف الأول مع التزام هذا الطرف الأخير بالرد أصل المبلغ إضافة إلى القواعد المترتبة عليه في مواعيد الاستحقاق المحدودة.

فإن المؤسسات والشركات على اختلافها تحتاج إلى الأموال لتمويل مشاريعها واستثماراتها بحيث لا يمكنها الاستمرار وتحقيق الربح إلا عن طريق إمدادها بالسيولة النقدية التي يتوجب على الشركة توفيرها من خلال اللجوء إلى مصادرها الذاتية التي تتحصل عليها من دورتها الإنتاجية أو عن طريق الاستدانة الخارجية من خلال القروض المصرفية والأسهم والقروض السندية، وهذه الأخيرة لأجل إعادة تطوير آليات (القرض السندي)، وإعادة تنشيط السوق المالية نقتراح بعض الحلول والإجراءات نذكر منها ما يلي:

- أولها فتح المجال أمام الأنواع الأخرى من الشركات وعدم حصرها في الشركات المساهمة كما فعل المشرع الفرنسي

-توفير الاستقرار السياسي لأن وجود سياسة مالية مستقرة تزيد من جلب رؤوس الأموال المستثمرين الوطنية المحليين والأجانب بذلك توسع قاعدة المصدرين

-الإصلاح التشريعي من خلال وضع تشريعات فعالة لتنظيم عملية التبادل في السوق المالية وان تتماشى مع تطورات السوق المالية العالمية.

-العمل على محو الأسواق الموازية والتي تعرقل الإستثمار في الأوراق المالية لأنها غير مراقبة من مصالح الضرائب.

-تطوير الأنظمة العمل ببورصة الجزائر للقيم المنقولة من خلال تطوير نظم المعلومات وإحداث نظام لإدارة المعلومات الخاصة بالسوق المالية.

-توفر الدعاية اللازمة لإصدار القرض السندي واختيار الوقت الملائم الذي يكون فيه الادخار كافيا و غزيرا، والإفصاح والشفافية على هذه العملية التي تمكن المدخر أو المستثمر ،من الإطلاع أكثر على العملية واكتساب الثقة.

-توفير الحماية والأمان للمستثمرين والمجمع المالي

-زيادة الوعي الإستثماري للجمهور و للمستثمرين

-استعمال الأسلوب التشجيعي والتحفيزي كإعفاء الإصدارات الجديدة من الضريبة وإعفاء الشركات من الضريبة على الأرباح مما يشجع المكتتبين والشركات على استثمار أكبر جزء من أموالها

-تنشيط بورصة القيم المنقولة وذلك من خلال إعادة النظر في القواعد التي تحكم الشركات والتفتح ومسيرة البورصات العالمية.

-وأخيرا إصدار قروض سنديّة لا تتعارض مع الجانب الديني من خلال إصدار قروض سنديّة إسلامية تناسب ثقافة المستثمر الجزائري.

وأخيرا نذكر النتائج المتوصل إليها والتوصيات:

النتائج المتوصل إليها- :

- يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليه المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية وماتستحقه من اموال -ينقسم التمويل إلى قسمين تمويل داخلي وهو استعمال المؤسسة لمواردها المالية الذاتية الناتجة عن نشاطها الإقتصادية وتمويل خارجي بإعتمادها على الإستدانة الخارجية

- إن التمويل الذاتي هو المصدر الأول للتمويل إلا أنه قد لا تكفي في تغطية كل إحتياجات المؤسسة خاصة في مشاريعها الكبرى التي تحتاج إلى قدر عالي من السيولة .

- التمويل الخارجي يتمثل في المديونية التي تلجأ إليها المؤسسة لتمويل إستثمارتها الكبرى ومنها الإئتمان التجاري الذي يكون متاح بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب -يعتبر الإئتمان المصرفي بضمان او بدون ضمان ثاني نوع تلجأ إليه المؤسسة بعد الإئتمان التجاري ويتمثل في القروض الأجل ويكون أقل تكلفة في حالة تتمكن فيها المؤسسة من الإستفادة من الخصم

- إن التمويل عن طريق القروض المتوسطة الأجل رغم سرعة الحصول عليها إلا أن نسبة الفائدة والضمانات قد تزيد من قيمة التكلفة

- التمويل بالاستئجار يمكن الشركة من الحصول على الخدمات التي يقدمها الأصل الثابت دون شراء هذا الأصل ولكن يكون عن طريق استئجاره مدة زمنية محددة مقابل دفعات إيجار ثابتة تدفع دوريا إلا أن هذا النوع من التمويل المتوسط الأجل قد لا يتناسب مع احتياطات المؤسسة خاصة يتقادم هذه الأصول المؤجرة التي تكون بحاجة إلى صيانة مما يزيد من أعباء المشاريع
- يعتبر التمويل بالأسهم من الوسائل الطويلة الأجل التي تعتمد عليه الشركة بشكل رئيسي لأنه لا يجعلها التزاما اتجاه الغير مقابل استخدام الأموال إلا في حالة تحقيق الأرباح
- إن التمويل بالأسهم يؤدي إلى دخول مساهمين جدد يحق لهم بما يمتلكون من أسهم المشاركة في إدارة الشركة وبالتالي إتجائها إلى القرض السندي لتمويل استثماراتها يكون أفضل وسيلة في التمويل
- يكون القرض السندي أقل تكلفة مقارنة بالأسهم وذلك ماتبرره الوفورات الضريبية التي تنتج عنه
- يتيح القرض السندي للمؤسسة فرصة المحافظة على إستقلاليتها في التسيير لأن هذا النوع من التمويل لا يمنح الحق لأصحاب السندات بالتدخل في إدارة الشركة
- يمكن القرض السندي في تحديد الفوائد الواجب دفعها عقد الإصدار وكذا تحديد المدة اللازمة لتسديد الدين وبالتالي فإن نسبة الفوائد لا تتغير تبعا لمستوى الأرباح
- حققت كل من شركة سونطراك وسونلغاز نجاحا كبيرا من خلال تمويل استثمارتها بالقروض السندية و هو ما يثبت نجاعة هذه الألية في التمويل
- إن قيام الحكومة بإطلاق عملية القرض السندي للنمو الإقتصادي كان لاستقطاب جزء كبير من السيولة التي ضأت خارج الدائرة الرسمية لها وإستغلالها في عملية التمويل بالطرق القانونية
- إن التمويل الحكومة عبر هذه الألية يؤدي لتفادي اللجوء المستعجل إلى المديونية الخارجية

ثانيا التوصيات :

- تفعيل سوق البورصة وتطوير القطاع المصرفي .من الضروري إرساء الثقافة البورسية لدى الأفراد والمؤسسات من أجل توجيه قدراتهم التمويلية نحو الاستثمار في السندات وذلك بالعمل على التسويق والتعريف بالسوق المالي وزيادة التمويل بالسندات وأهميتها في تمويل الاقتصاد الوطني.

RESUME :

La crise financière qui secoue l'ordre financier et économique en Algérie à la quête de l'exécutif par Pouvoir législatif à trouver des solutions pour la promotion de l'économie nationale après les recettes combustibles en raison de l'instabilité des marchés mondiaux, nais. L'État Prêt de ses citoyens en titres prêt national de croissance économique qui définissait crédit Al-Sindi du placement de l'épargne des citoyens de financement des investissements publics, en vertu de la résolution du 28 mars 2016 fixée aux termes émanant du Trésor public et la jurisprudence des titres de prêt national, la croissance économique moyenne en vertu de la résolution No 03 May 2016, de lumière sur ce sujet de répondre à la problématique dans quelle mesure nous permettra de prêt Al-Sindi objectifs dans le financement de l'investissement public ?

الملخص :

أدت الأزمة المالية التي تعصف بالنظام المالي والاقتصادي في الجزائر إلى سعي الجهاز التنفيذي بواسطة الإدارة التشريعية إلى إيجاد الحلول لأجل النهوض بالاقتصاد الوطني بعد تراجع إيرادات المحروقات بسبب عدم استقرارها في البورصات العالمية ، ولجأت الدولة للاستدانة من مواطنيها من خلال "سندات القرض الوطني للنمو الاقتصادية التي عرفت بالقرض السندي لاستثمار مدخرات المواطنين لتمويل الاستثمار العمومي وذلك بموجب القرار المؤرخ في 28 مارس 2016 المحدد لشروط وكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الوطني للنمو الاقتصادي المعدل بموجب القرار رقم 03 ماي 2016 ، لنحاول تسليط الضوء على هذا الموضوع بالإجابة على الإشكالية التالية : إلى أي مدى سيحقق القرض السندي الأهداف المقررة له في تمويل الاستثمار العمومي؟

قائمة المراجع والمصادر

قائمة المراجع أولاً: المراجع باللغة العربية

(1) الكتب:

1. الندري سليمان، أدوات الاستثمار في أسواق راس مال، دار الجامعة الجديدة، 1993.
2. إلياس ناصف، موسوعة الشركات التجاري، الجزء الرابع، دار عويدات للطباعة والنشر بيروت، سنة 1998.
3. جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة، الجزء الثاني، الأوراق المتداولة في البورصة والأسواق المالية، دار الهدى ، الجزائر، 2008.
4. حسن علي حديوش وعبد المعطي رضا رشيد، الأسواق المالية، مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر ، القاهرة 1991.
5. خالد إبراهيم التلاحمة، الوجيز في القانون التجاري، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، بيروت، 2012.
6. خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني للعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2015.
7. شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار الأطلس، الجزائر 1993.
8. صفوت بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية القاهرة، سنة 2008.
9. عصام أحمد البهجي، الطبيعة القانونية والإجرائية للإصدار وقيد الأوراق في البورصة، دار العلم الجامعي مصر 2014.
10. فضلى هاشم، تداول الأوراق المالية وقيد الحسابات، دار الجامعة للنشر، الإسكندرية، 2005.
11. فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، الجزء الرابع، دار المكتبة التربية، بيروت، 1998.
12. محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية، مؤسسة الطوبحي للطباعة والنشر، القاهرة، 2004.
13. محمد فريد العريني، هانديويدير، أساسيات القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004.
14. محمد يوسف ياسين، البروصة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2004.

15. مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلات في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.

16. مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري، الطبعة الثانية، منشورات الحلبي الحقوقية، 2012.

17. نصر علي طاحون، إدارة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، 2003.

ثانيا: الرسائل والمذكرات

(1) الرسائل:

1. أيت مولود فاتح، الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون، رسالة دكتوراه، تخصص قانون كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.

2. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2006.

3. تواني نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، تخصص قانون كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013.

4. حمليل نواره، النظام القانوني في السوق المالية الجزائرية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014.

5. محمد إبراهيم الضبع، النظام القانوني لتسوية العمليات الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2012.

6. محمد شكري، انعكاسات استخدام القرض السندي في الجزائر كأداة تمويل للمؤسسات وأداة تداول في السوق المالية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014.

7. الاغا تغريد، دراسة تحليلية لمعوقات وسبل تفعيل سوق الأوراق المالية بالجزائر، رسالة دكتوراه، تخصص الاقتصاد المالي، كلية الحقوق الاقتصادية جامعة الجزائر، 2010.

(2) المذكرات:

1. الجودي صطوري، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار، مذكرة ماجستير ، فرع مالية ، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر 2006.
2. بلجبلية سمية، أثر التضخم على عوائد السهم، دراسة سنة تطبيقية للأسهم مجموعة من الشركات المصرية في البورصة، مذكرة ماجستير، تخصص تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية، قسنطينة 1، 2010
3. صديودة إناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية مؤسسة ،كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة بومرداس،، 2003.
4. علي العمودي، سوق الأوراق المالية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر 2002.
5. فتيحة ابن بوسحاقي ، بورصة الجزائر واقع وفاق، مذكرة ماجستير ،تخصص النقود المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ، جامعة الجزائر ،2003

ثالثا: المقالات :

1. حشماوي محمد الأغا تغريد، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية، المؤسسة مجلة علمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية جامعة الجزائر، العدد الأول، 2012. ص ص 39 58.
2. براق محمد ،(واقع سواق الأوراق المالية بالجزائر وفاقها) ، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية ،كلية الحقوق ، جامعة الجزائر، يوسف بن خدة، عدد 1 ،2004، ص ص 65 87.
- 1- زروقي مصطفى، (أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسات مع عرض التجربة الجزائرية)، حوليات جامعة الجزائر، الجزء الأول، العدد 24، جويلية 2013. ص ص 467 453.

خامسا: القوانين.

(1) النصوص التشريعية:

1. أمر رقم 75-58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية 78 صادرة بتاريخ 30 سبتمبر 1975، (معدل ومتمم).

2. أمر رقم 59-75 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية، عدد 101 صادرة في 19 ديسمبر 1975 (معدل ومتمم).
3. قانون رقم 01-88 مؤرخ في 12 جانفي 1988 المؤرخ في 12 جانفي 1988، يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية العمومية، الجريدة الرسمية عدد 2 صادر في 13 جانفي 1988.
4. قانون رقم 90-10 مؤرخ في 14 افريل 1990 يتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية عدد 16 1990، الملغى بموجب الامر 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003 و ج ر عدد 52 صادرة في 27 أوت 2003 (معدل ومتمم)
5. مرسوم تشريعي 93-08 مؤرخ في 25 أفريل 1993، يتم الأمر رقم 59/79 يتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية، عدد 27 صادرة في 27 أفريل 1993 (المعدل والمتمم).
6. مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993 يتعلق بورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، عدد 34 الصادرة في 23 ماي 1993 (المعدل والمتمم).
7. امر 95-22 مؤرخ في 26 اوت 1995، يتعلق بخصوصة المؤسسات العمومية، جريدة رسمية عدد 48 صادرة في سبتمبر 1995 عدل بموجب الامر 97-12 ج ر عدد 15 ل 19 مارس 1997، ملغى بموجب الامر 01-04 مؤرخ في 20 اوت 2001، يتعلق بخصوصة المؤسسات العمومية الاقتصادية، ج ر عدد 7 مل 22 اوت 2008، والمعدل في 2008 بموجب الامر 01-08 ج ر عدد 11 ل 2 مارس 2008 .
8. أمر رقم 96-08 صادر في 10 جانفي 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي اللقيم المنقولة (ه.ت.ج. ق.م)، (ش...ب.م) (م.م.ت)، الجريدة الرسمية عدد 03، صادرة في 14 جانفي 1996.
9. أمر رقم 96-10 مؤرخ في 10 جانفي 1996، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة المنقولة، الجريدة الرسمية، عدد 03 صادرة في 14 جانفي 1996.
10. قانون رقم 03-04 مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية، عدد 32، صادرة في 07 ماي 2003.

11. امر 11-03 مؤرخ في 26 أوت 2003 يتعلق بالنقد والقرض ، الجريدة الرسمية عدد 52 صادر في 27 أوت 2003 (معدل ومتمم)

(2) النصوص التنظيمية:

1. مرسوم تنفيذي رقم 169-01 مؤرخ في 28 ماي 1991 يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، عدد 26 صادرة في 01 جوان 1991.
2. مرسوم تنفيذي رقم 170-91 مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات الأموال لها، الجريدة الرسمية، عدد 26 صادرة في 01 جوان 1991.
3. مرسوم تنفيذي رقم 171-91 مؤرخ في 28 ماي 1991 يتضمن لجنة البورصة، الجريدة الرسمية عدد 26 صادر في أجوان 1991.
4. مرسوم تنفيذي رقم 176-94 صادر في 13 جوان 1994، يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 جريدة رسمية عدد 41 صادرة في 26 1994.
5. مرسوم تنفيذي رقم 438-95 مؤرخ في 23 ديسمبر 1995 ، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات جر عدد 80 صادرة في 24 ديسمبر 1995.
6. مرسوم تنفيذي رقم 474-96، صادر في 28 ديسمبر 1996، يتضمن تطبيق المواد 8 و 23 من الامر 08-96 مؤرخ في 10 جانفي 1996 ،يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه ت ج ق م) و بين (شام م) و(ص م ت جريدة رسمية عدد 84 صادر في 29 ديسمبر 1996 .
7. مرسوم تنفيذي رقم 08-96 صادرة في 28 ديسمبر 1996 يتعلق بهيئات التوظيف المالي للقيم المنقولة، (ه.ت. ج. ق.م) (ش...م) و (ص.م.ن) جريدة رسمية عدد 84 صادرة في 29 ديسمبر 1996.

3-لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

- 1-نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-96 مؤرخ في 3 جويلية 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية، عدد 87، صادرة في 29 ديسمبر، 1997.
- 2-نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-96 مؤرخ في 3 جويلية 1996 ن يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة ادارة البورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 87 صادر في 29 ديسمبر 1997 ، المعدل بموجب نظام رقم 01-15 المؤرخ في 15 افريل 2015 ، جريدة رسمية عدد55 صادرة 1 أكتوبر 2015.
- 3 نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 ،يتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسبر بورصة القيم جريدة رسمية عدد 87 صادر في 29 ديسمبر 1997 (معدل و متم).
- 4-نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 ، ويتعلق بالنظام العام البورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 صادر في 29 ديسمبر 1997.
- 5-نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-03 مؤرخ في 18 مارس 2003 ، يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات ، الجريدة الرسمية عدد 73 صادرة في "30 نوفمبر 2003.
- 6- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-03 مؤرخ في 18 مارس 2003 ، يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات ، الجريدة الرسمية عدد 73 صادر في 30 نوفمبر 2003.
- 7-نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 مؤرخ في 12 جانفي 2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام البورصة القيم المنقولة الجريدة الرسمية عدد 41 صادر في 15 جويلية 2012.

3-القرارات

1-قرار وزير المالية

قرار المؤرخ في 28 مارس 2016، يحدد الشروط والكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية

وفقها سندات القرض الوطني لنمو الاقتصادي جريدة رسمية عدد20 الصادرة في 30 مارس 2016.

قرار شركة تسير بورصة القيم المنقولة :

1998 قرارات شركة تسير بورصة القيم المنقولة ، رقم 98-03 المؤرخ في 22 مارس المتعلق بقواعد المقاصة وتسوية عمليات البورصة ، المعدل والمتمم بموجب القرار رقم 9907 المؤرخ في 22 جويلية 1999، ثم بموجب القرار 02-11 المؤرخ 17 فيفري 20.

5- المواقع الإلكترونية :

- www.GOSOB.dz
- www.sgbv.dz
- Www.algerie clearing.org

6- باللغة الفرنسية :

A- OUVRAGES

1-Arnaud Thauvron AnnaickGuyvarv h',DSG2 finance, Manuel 4émé. Edition, Edition foucher,paris,2010.

2-Barnet Pascal Gearges,DSSG2Finances manuel et application,2Edition,dunod,paris2009

3-Pierre conso, la gestion financière de l'entreprise ,Dunod ,7eme ,Edition, paris 2010

4-GeorgesLegros ,MiniManuel de finances de l'entreprise, Dunod, paris, 2010

2-THESES

1. BERRAG Mohammed, Le marché Financier en Algérie entre la réalité et les expériences, Magister, sciences de gestion, Option : Fiance, Ecole supérieure de commerce, juillet 1993.

الفهرس

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر والعرفان
2-1	مقدمة
2-1	الإشكالية : ما مدى فعالية القرض السندي في التمويل في القانون الجزائري ؟
4	الفصل الأول : ماهية القرض السندي وأنواعه ودوره في التمويل
3	المبحث الأول : مفهوم القرض السندي وأنواعه
6-4-5	المطلب الأول : تعريف القرض السندي
7	الفرع الأول : تعريف القرض السندي في القانون الجزائري
11-9	الفرع الثاني : الطبيعة القانونية للقرض السندي
12	المطلب الثاني : أنواع القرض السندي
12	الفرع الأول : تقسيم السندات على أساس جهة الإصدار
12	أولا : السندات الحكومية أو (العامة)
12	ثانيا : السندات الصادرة على الشركات (الخاصة)
13	الفرع الثاني : تقسيم السندات على أساس الضمان والأجل
14	أولا : السندات المضمونة والغير مضمونة
15-14	ثانيا : السندات قصيرة الأجل والمتوسطة
15	ثالثا : السندات طويلة الأجل
15-16	المبحث الثاني : دور القرض السندي في التمويل
16	المطلب الأول : دور القرض السندي في تمويل الشركات
24-21	المطلب الثاني : دور القرض السندي في الدولة الجزائرية
25	الفصل الثاني : ماهية التمويل وأنواعه
26	المبحث الأول : مفهوم التمويل وأهميته وأنواعه
26	المطلب الأول : تعريف التمويل وأهميته
27-26	الفرع الأول : تعريف التمويل
27	الفرع الثاني : أهمية التمويل

27	المطلب الثاني : مخاطر التمويل في القانون الجزائري الفرع الأول : المخاطر الاقتصادية
28	الفرع الثاني : المخاطر مادية
30	المبحث الثاني : انواع التمويل
30-31	المطلب الأول : التمويل الداخلي
35	المطلب الثاني : التمويل الخارجي
45-42	الخاتمة
51-46	قائمة المصادر والمراجع
53-52	الفهرس