

جامعة غرداية



كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

الشعبة: العلوم الإقتصادية

التخصص : اقتصاد نقدي و بنكي

بعنوان:

## دور السندات الحكومية في تعبئة المدخرات

"دراسة حالة القرض السندي في بنك الجزائر الخارجي BEA

وكالة ورقلة للفترة (2016-2019)"

من إعداد الطالبة : فاطمة زوخ

نوقشت و أجزت علنا بتاريخ: 2019/06/12

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الرتبة	الإسم و اللقب	الصفة
أ.د	عبد اللطيف مصيطفي	رئيس اللجنة
د	فتحي حنيش	مشرفا و مقرا
أ	مسعود بوخالفي	مناقشا

السنة الجامعية 2018/2019



جامعة غرداية



كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

الشعبة: العلوم الإقتصادية

التخصص : اقتصاد نقدي و بنكي

بغوان:

## دور السندات الحكومية في تعبئة المدخرات

"دراسة حالة القرض السندي في بنك الجزائر الخارجي

BEA – وكالة ورقلة للفترة (2016-2019)"

من إعداد الطالبة : فاطمة زوخ

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ: 2019/06/12

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الرتبة	الإسم و اللقب	الصفة
أ.د	عبد اللطيف مصيطفي	رئيس اللجنة
د	فتحي حنيش	مشرفا و مقررا
أ	مسعود بوخالفي	مناقشا

السنة الجامعية 2018/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# الإهداء

إلى روح أمي الزكية الطاهرة  
إلى أبي العزيز حفظه الله وأطال في عمره  
إلى جميع الإخوة والأخوات :  
عبدالرحمن - رقية - سيدعلي - آمنة .  
إلى كل من تربطني بهم أواصر الأخوة والمحبة  
إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل المتواضع.  
ونسأل الله أن يجعله نبراسا لكل طالب علم

آمين يارب العالمين

# تشكرات

الحمد لله والشكر لله تعالى أولاً و أخير الذي أسبغ نعمه علينا ظاهرة

وباطنة وأمدني بالصبر لتذلل

الصعوبات أمامي وأعانني كل العون على إنجاز هذه المذكرة.

والصلاة والسلام على محرر العقول ومعلم الناس الخير سيدنا محمد

عليه أفضل الصلاة و السلام .

واقتهاء برسول الله الذي حثنا على الشكر فقال «الشكر قيد النعمة

وسبب دوامها ومفتاح المزيد منها»

فأخص بالشكر الجزيل وعظيم التقدير إلى الأستاذ الفاضل الدكتور

فتحي حنيش الذي قبل الإشراف على مذكرتي

وساعدني خطوة بخطوة لبلوغ نهاية البحث فجزاه الله عنا كل خير .

كما أشكر كل من بدل جهدا ولو بسيط لمساعدتي على إنجاز هذه

المذكرة ، و أشكر الأساتذة الكرام

أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول المناقشة .

## الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور السندات الحكومية كمورد للإدخار، و مدى فاعليتها في تعبئة المدخرات ، بالإضافة إلى تبيان دور القرض السندي كمصدر بديل للتمويل في ظل تراجع الموارد النفطية في الجزائر للفترة ما بين ( 2016-2019) ، و هذا ما سيظهر من خلال الإجابة على الإشكالية المطروحة و المتمثلة في ما مدى فعالية السندات الحكومية في تعبئة المدخرات ؟

بغية الإلمام بمختلف جوانب الموضوع و الإجابة على الإشكالية المطروحة تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من أجل الإحاطة بدور السندات الحكومية في تعبئة المدخرات ، أما فيما يخص الفصل الثاني و المتضمن الجانب التطبيقي اعتمدنا منهج دراسة حالة ، بهدف معرفة دور القرض السندي كمصدر بديل للتمويل ، و كمرحلة أخيرة تم التوصل إلى عدة نتائج ترمي إلى اعتبار التمويل الداخلي أول مصدر تلجأ إليه الدولة لتغطية احتياجاتها المالية ؛ كما تعتبر القروض السنديّة من أهم مصادر التمويل التي اعتمدها الدولة الجزائرية بعد تراجع أسعار البترول حسب مختلف التقارير التي وردت حول عملية القرض السندي في مختلف الفروع و الوكالات التي اعتمدها.

## الكلمات المفتاحية :

سندات حكومية ، ادخار ، تعبئة مدخرات ، دين عام ، قرض سندي .

## ABSTRACT:

to know the role of government bonds as a resource savings, and their effectiveness in mobilizing domestic savings, as well as to clarify the role of the loan as an alternative source of funding in the sindhi missed the retreat of oil resources in Algeria for the period (2016-2019), and this is what will be the answer to the problem at hand and of the effectiveness of government bonds in the mobilization of savings?

In order to understand the different aspects of the subject and to answer the problem, we used a descriptive analytical approach to clarify the role of government bonds in the mobilization of savings, while we adopted a methodology of case studies to identify the role of the syndicated loan as an alternative source of financing. Finally, several results have been obtained to consider national financing as the country's main source of financing, with Sindhi loans being one of the most important sources of financing adopted by the Algerian State as a result of the fall in prices of the country. oil, according to the various reports received. And for the Sindi loan process in the different agencies and agencies that ..have adopted it

## Key words:

Government bonds, savings, savings mobilization, public debt, syndicates.

## قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
I	الإهداء
II	الشكر
III	الملخص
IV	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة.	
6	تمهيد الفصل الأول
7	المبحث الأول: الإطار النظري للسندات الحكومية و المدخرات .
7	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول السندات الحكومية
21	المطلب الثاني: المدخرات الحكومية
31	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
31	المطلب الأول: الدراسات الوطنية والعربية والأجنبية
36	المطلب الثاني: تشخيص الدراسات السابقة وعلاقتها بموضوع الدراسة



37	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: دراسة حالة القرض السندي في بنك الجزائر الخارجي BEA - وكالة ورقلة (للفترة 2016-2019)
39	تمهيد الفصل الثاني
40	المبحث الأول: لمحة عامة حول المؤسسة ومنهجية الدراسة
40	المطلب الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة
44	المطلب الثاني: منهجية وطريقة إعداد الدراسة
45	المبحث الثاني: عرض النتائج وتفسيرها
45	المطلب الأول : عرض النتائج
48	المطلب الثاني : تفسير النتائج
51	خلاصة الفصل الثاني
53	الخاتمة
57	قائمة المراجع
61	الملاحق
68	الفهرس

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
18	التفرقة بين الدين العام المحلي و الدين العام الخارجي .	(1-1)
32	مجموعة الدراسات الوطنية	(2 1)
35	مجموعة الدراسات العربية و الأجنبية	(3 1)
49	تطور نسبة فائدة القرض السندي لسنة 2016 لموظفي البنك	(1-2)

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	لرقم
22	شكل يوضح وظيفة السوق المالي	(1-1)
43	الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر الخارجي	(2-1)

## قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
61	المرسوم التنفيذي الصادر في 28 مارس 2016	(1-2)
63	شهادة تنازل	(2-2)
64	نموذج لشكل القرض السندي و القسيمة الخاصة بمبلغ الفائدة للسنوات الثلاث	(3-2)

تعتبر السندات الحكومية إحدى أهم وسائل التمويل المتاحة للشركات و الحكومات التي عن طريقها تستطيع هذه الجهات الحصول على رأس المال اللازم للنمو و المنافسة ؛ فالبنسبة للحكومات فهي تلجأ إلى السندات لتغطية ماعليها من ديون قصيرة الأجل أو لتنفيذ ما لديها من مشاريع تنموية ، و لأن الحكومات لا تستطيع إصدار أسهم لتغطية عجز موازنتها كما تفعل الشركات ، فإن خيار السندات دائما هو المفضل لديها علاوة على ذلك و بسبب قوة الحكومات ككيان سياسي و اقتصادي يمكن الإعتماد عليه ، فإنها تستطيع عادة أن تصدر سندات بتكلفة أقل من التكلفة التي تدفعها الشركات ، و من الطبيعي أنه كلما قل عامل المخاطرة في الإستثمار قل العائد الممكن من الإستثمار ، و من منظور اقتصادي كلي أكثر اتساعا للسياسة العامة ، يجب أن تسعى الحكومات إلى التأكد من قدرة اقتصادها على تحمل مستوى الدين العام ؛ و معدل نموه ؛ و مع إمكانية خدمة هذا الدين في ظل مجموعة كبيرة من الظروف المختلفة ؛ مع القدرة في نفس الوقت على تحقيق الأهداف المتعلقة بالتكلفة و المخاطر .

و تعد القروض العامة أداة رئيسية من أدوات السياسة المالية لما لها من تأثير على توزيع العبء المالي العام بين مختلف الفئات و مختلف الأجيال على مستوى الدخل القومي و نمط توزيعه فضلا عن اسهامها في تمويل الإنفاق العام ، كما يعتبر الإقتراض الحكومي(المحلي) نوع من سياسات تمويل العجز في الموازنة الحكومية . و تختلف آثار هذا العجز باختلاف أسلوب التمويل (إقتراض محلي ، إقتراض خارجي ، إصدار نقدي) .

و الجزائر كدولة تأثرت بتراجع الموارد النفطية التي مست بشكل مباشرة مصادر تمويل الخزينة العمومية ، لجأت إلى هذا النوع من التمويل الذي من خلالها ترغب في تغطية عجز الموازنة المترتب عن تراجع أسعار البترول ، إلا أن الباحثين في الإقتصاد ينظرون إلى هذه العملية كسلاح ذو حدين ، حد إيجابي يخدم الإقتصاد و يضبط سياسته النقدية و يمول عجز موازنتها... إلخ و الحد الثاني سلمي يرهق الخزينة العمومية بدفع معدلات فائدة لرؤوس الأموال .

### طرح الإشكالية:

بناء على ما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية :

ما مدى فعالية السندات الحكومية في تعبئة المدخرات ؟

و من خلال طرح العام للإشكالية نقوم بوضع مجموعة من التساؤلات التي سنحاول الإجابة عنها من خلال دراستنا هذه و التي تتمثل في عدة نقاط يمكن ذكرها فيما يلي :

- 1 - هل يمكن اعتبار السندات الحكومية البديل الأمثل الذي تلجأ إليه الدولة لتعبئة مدخراتها ؟
- 2 - ما هي حجم المخاطر التي قد تتعرض لها السندات الحكومية؟
- 3 - ما هي مساهمة القرض السندي في سد الإحتياجات المالية في الجزائر في الفترة ما بين 2016-2019 ؟

## الفرضيات:

وللإجابة على التساؤلات السابقة نقوم بطرح الفرضيات التي سنحاول اختبارها من خلال البحث.

- تعتبر السندات الحكومية مورد من الموارد التي تعتمد عليها الدولة لتعبئة مدخراتها؛
- عنصر المخاطرة ضئيل جدا بالنسبة للسندات الحكومية كونها مضمونة من طرف الدولة؛
- للقرض السندي دور مهم ساهم في سد الإحتياجات المالية للدولة.

## أسباب اختيار الموضوع :

يعود سبب اختيار الموضوع إلى مبررات ذاتية و أخرى موضوعية

## الأسباب الذاتية :

- الرغبة الشخصية لدراسة الموضوع؛
- إثراء رصيدنا المعرفي في مجال السندات الحكومية .

## الأسباب الموضوعية :

- تنامي دور الدولة في المجال الإقتصادي و سعيها إلى إيجاد وسائل بديلة لتمويل التنمية و إنعاش القطاع الإقتصادي؛
- توضيح أهم الأسباب التي تدفع الدولة إلى إصدار القرض السندي ؛
- التعرف على دور القرض السندي في تعبئة المدخرات .

## أهمية الدراسة :

لم يعد الإقتراض العام الذي تقوم به الدولة يقتصر على تغطية العجز في الموازنة العامة أو لمعالجة الإختلال على مستوى الإقتصاد الكلي مثل ظاهرة التضخم ، بل تعداه إلى أبعد من ذلك من خلال قيام الدولة بتعبئة المدخرات بغرض توجيهها إلى مختلف قطاعات النشاط الإقتصادي من أجل إنعاش عملية التنمية هذا ما أعطى للموضوع أهمية تكمن في معرفة الدور الذي تلعبه الدولة في القطاع الإقتصادي .

## أهداف الدراسة :

- يمكن حصر بعض من أهداف هذه الدراسة فيما يلي :
- إلقاء الضوء على دور السندات الحكومية كمورد للإدخار؛

- مدى مساهمة السندات الحكومية في تعبئة المدخرات؛
- تبيان دور القرض السندي كمصدر تمويلي بديل في ظل تراجع الموارد المالية النفطية للفترة .

### منهج الدراسة و الأدوات المستخدمة :

بغية الإلمام و الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع و تحليل أبعاده و الإجابة على الإشكالية المطروحة تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من أجل دراسة دور السندات الحكومية في تعبئة المدخرات ؛ أما فيما يخص الفصل الثاني و المتضمن الجانب التطبيقي ، اعتمدنا على أسلوب دراسة الحالة .

### صعوبات الدراسة :

لا تخلو أي دراسة من صعوبات و عراقيل أثناء عملية البحث و الإعداد ، و عليه، فمن بين الصعوبات التي واجهتنا أثناء إعداد البحث ، فيما يخص الجانب التطبيقي قلة في المعلومات و البيانات و الإحصائيات المتعلقة بعملية سير القرض السندي لدى بنك الجزائر الخارجي BEA - وكالة ورقلة ، حيث أن الإحصائيات حول القرض السندي تمت على المستوى المركزي .

### حدود الدراسة :

- **البعد الموضوعي** : إلقاء الضوء على مفهوم السندات الحكومية و القروض العامة و كذا تعبئة المدخرات ، مع التطرق إلى أهمية القرض السندي بإعتباره مصدر بديل للتمويل .

- **الحدود الزمانية** : 2016-2019 و هي الفترة ما بين تاريخ طرح القرض السندي للدولة عن طريق الخزينة العمومية و تاريخ استحقاقه .

- **الحدود المكانية** ( ميدان الدراسة) : دراسة حالة القرض السندي في بنك الجزائر الخارجي BEA - وكالة ورقلة .

### هيكل الدراسة :

لتوضيح مختلف جوانب الدراسة قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين :

**الفصل الأول** : تضمن الجانب النظري للموضوع حيث قسم إلى مبحثين ، المبحث الأول تضمن الإطار النظري **للسندات الحكومية م تعبئة المدخرات** و المبحث الثاني تضمن الدراسات السابقة للموضوع .

**الفصل الثاني** : من أجل إسقاط الدراسة على الواقع العملي تم اختيار بنك الجزائر الخارجي BEA

و تم تقسيمه على النحو التالي، المبحث الأول تضمن لمحة عامة حول المؤسسة و منهجية الدراسة ، و المبحث الثاني تضمن عرض و تفسير النتائج التي تم التوصل إليها .

## الفصل الأول

الإطار النظري للسندات الحكومية

و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة



## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

تمهيد :

يرى بعض الإقتصاديين الذين ينتمون إلى المدرسة الحديثة و على رأسهم هانسن أن القروض تؤدي إلى زيادة الثروة القومية و الدخل القومي ، من خلال مساهمتها في توفير السيولة اللازمة و منه تعبئة المدخرات و توجيهها لمختلف الأنشطة و القطاعات في الدولة ؛ كما تعتبر في رأي كثير من الإقتصاديين مصدرا رئيسيا و سياسة سليمة و ذلك عن طريق الإكتتاب في سندات القرض العام و من ثم توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الإستثمارية الضخمة و التي لاتقوى عليها الموازنة العامة للدولة من مواردها العادية . انطلاقا من هذه الآراء سنقوم بتناول هذا الفصل من خلال مبحثين كمايلي :

المبحث الأول: الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

### المبحث الأول: الإطار النظري للسندات الحكومية و أدوات تعبئة المدخرات.

لقد احتلت السندات مركزا رئيسيا في الأسواق المالية لاسيما في الدول ذات الإقتصاديات المتقدمة منذ عام 1973 ، و نضجت وتطورت آلياتها في عقد الثمانينات من القرن الماضي ، و بشكل ساهم بجذب أنظار عموم المستثمرين لإقتناء السندات ضمن محافظهم الإستثمارية ، نظرا لما توفره من مزايا أساسية تتمثل بثبات و استمرار و تدفق الدخل (معدل الفائدة) Coupon Rate مع ميزة الأمان لإسترداد أصل المبلغ المستثمر Principal عند تاريخ الإستحقاق Maturity Date.

#### المطلب الأول : مفاهيم أساسية حول السندات الحكومية

أصبح التجاء الدولة إلى الأفراد طالبة منهم تنازلهم عن بعض مدخراتهم لمدة معينة في مقابل فائدة تدفعها الدولة أمرا طبيعيا يأخذ مكانه كوسيلة لتمويل الإنفاق العام مع الضريبة جنبا إلى جنب ، وذلك بعد أن كان الإلتجاء إلى القرض العام معتبرا عند أصحاب النظرية التقليدية في المالية العامة من قبيل وسائل التمويل التي لا يصح أن تلجأ إليها الدولة إلا على سبيل الإستثناء و في أضيق الحدود .<sup>1</sup>

#### الفرع الأول : مفهوم السندات الحكومية و أشكالها

##### أولا : مفهوم السندات الحكومية

السندات بشكل عام هي أداة دين تلجأ إليها الحكومات لتمويل مشاريعها حيث أنها توفر عائدا جيدا للمستثمرين مقابل مخاطرة مقبولة .

كما أن هناك عدة تعاريف للسندات الحكومية نذكرها فيما يلي :

تعرف السندات الحكومية على أنها صكوك مديونية متوسطة و طويلة الأجل تصدرها البنوك المركزية الحكومية أو هيئاتها لتمويل الإنفاق العمومي أو لهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم ، أو عند الأزمات أو عند تراجع الناتج المحلي مقارنة بحجم الإنفاق و هي خالية من خطر التخلف عن الدفع .<sup>2</sup>

كما تعرف السندات الحكومية على أنها السندات التي تصدرها الدولة و مؤسساتها للإكتتاب العام ، و تمثل قروضا تحصل عليها الحكومة من الأفراد (أو الهيئات) ، إما لتمويل الجهود الحربية و تسمى قروض الحرب و إما لتمويل عمليات التنمية الإقتصادية و تسمى قروض الإنتاج أو قروض التنمية .<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - محمد دويدار ، دراسات في الإقتصاد المالي، دار المعرفة الجامعية، الأسكندرية- مصر، 1996، ص.270-271.

<sup>2</sup> - صليحة بن طلحة، الرياضيات المالية، منشورات الدار الجزائرية، الجزائر، 2015، ص.249.

<sup>3</sup> - خلفان حمد عيسى، إدارة الإستثمار و المحافظ المالية، الجنادرية للنشر و التوزيع، عمان- الأردن، الطبعة الأولى، 2016، ص.102.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

و تعرف أيضا بأنها السندات التي تصدرها الحكومة أو هيئاتها بقيمة محددة تتراوح مدتها بين أكثر من سنة و ثلاثين سنة.<sup>1</sup>

السندات الحكومية هي عبارة عن صكوك مديونية تصدرها الدولة أو أحد هيئاتها بغية الحصول على التمويل اللازم سواء من الجمهور أو المؤسسات أو من دول و مؤسسات مالية دولية ، وهي غالبا ما تكون طويلة الأجل و خالية من المخاطر، مع الإلتزام برد أصل المبلغ و فوائده عند حلول تاريخ الإستحقاق .

### السندات السيادية

قد تختار الحكومات أن تقتصر بإصدار سندات في سوق السندات الدولية مثل السندات الأوروبية ، بدلا من إصدارها في السوق المحلية ؛ تعرف السندات الدولية التي تصدرها إحدى الحكومات المركزية بإسم السندات السيادية .<sup>2</sup>

و ينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية ، إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي ، و هو ما يندرج أن يتحقق للأوراق المالية الأخرى . يضاف إلى ذلك تضائل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله ، فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة إذا ما اضطرت لذلك .<sup>3</sup>

تستخدم السندات الحكومية في تمويل مصروفات الحكومة بما في ذلك سداد السندات القديمة المستحقة. وعادة ما تصدر الحكومة سندات بمبلغ ثابت من خلال سلطة مناسبة ، في حالة الولايات المتحدة ، خزانة الولايات المتحدة ، بسعر فائدة محدد مسبقا .<sup>4</sup>

و عادة ما تنشر الصحف في الدولة المعنية معلومات عن تلك الأوراق ، مثل تاريخ الإستحقاق ؛ و معدل الكوبون ؛ و التغيير في سعر الشراء عما كانت عليه في اليوم السابق ، و العائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر .<sup>5</sup>

### ثانيا: أشكال السندات الحكومية

تقسم السندات حسب جهة الإصدار على النحو التالي:

السندات الحكومية تصدرها الدولة و مؤسساتها للإكتتاب العام و تمثل قروضا تحصل عليها الحكومة من الأفراد أو الهيئات ؛ أما السندات الأهلية فهي السندات التي يتم إصدارها من طرف منشأة الأعمال.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية-مصر، 2015، ص70.

<sup>2</sup> - برايان كويل، السندات الحكومية، فايننشيل ورلد بيلشينج للنشر و التوزيع، دار الفاروق للترجمة، القاهرة مصر، 2008، ص131.

<sup>3</sup> - بلعوز بن علي و آخرون، دليلك في الإقتصاد (النقدي، البنكي، الدولي، أسواق مالية، المالية العامة)، دار الخلدونية، الجزائر، 2008، ص147.

<sup>4</sup> - Oscar Andersson, Long-term government bond yield, master, School of Economics and

Management, department of Economics Lund University, 2014 , p 3.

<sup>5</sup> - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان الأردن، ط2 ، 2013، ص102.

<sup>6</sup> - منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية و أسواق المال، توزيع المكتب العربي الحديث، الإسكندرية-مصر، طبعة 2009/2011، ص47.

– سندات الخزينة Treasury Bonds :

تمثل سندات الخزانة استثمار متوسط و طويل الأجل إذ يتراوح تاريخ استحقاقها بين سبع سنوات و ثلاثون سنة ، و لحامل السند أن يتصرف فيه لطرف ثالث دون الإنتظار حتى تاريخ الاستحقاق . و يمتد ذات الحق للحكومة إذ قد ينص في قانون إصدار تلك السندات إمكانية استدعاء السند بقيمة و بتاريخ أو تواريخ محددة سلفا<sup>1</sup>.

2-شهادات الخزانة Certificates Treasury :

و هي تعهد بدفع مبلغ معين من المال إضافة إلى فائدة محددة في تاريخ معين و لا تتجاوز مدتها العام الكامل<sup>2</sup>

3- أذونات الخزانة :

لقد عرفها قانون الدين العام بأنها "الصك أو الكمبيالة الصادرة عن خزينة الحكومة و التي تنتقل ملكيتها بمجرد التسليم و تنص على حق حاملها في استيفاء قيمتها في التاريخ المحدد"<sup>3</sup>.

4- سندات المؤسسات العامة المكفولة من طرف الحكومة :

هي سندات مسجلة يتم بموجبها حصول عدد من المؤسسات العامة من الأشخاص و الهيئات على مبالغ نقدية بسعر فائدة و تاريخ استحقاق محددين ، و اعتبرت من أشكال الإقتراض الداخلي طويل الإجل إذ تراوحت آجال استحقاق هذه السندات بين 5 و 9 سنوات<sup>4</sup>.

5- السندات المحلية Municipal Bonds

تصدر السندات المحلية عن يد مدينة ما محافظة ما ؛ أو ولاية ما ؛ أو حتى مدرسة إقليمية ما أو مطار ما أو ميناء ما و كل جهة حكومية أخرى . كما أن السندات المحلية معفاة من دفع الضرائب<sup>5</sup>.

6- سندات حكومية بعملات أجنبية

في بعض البلدان يصدر البنك المركزي سندات تسمى سندات التنمية الوطنية و هي تباع على نطاق واسع في الأسواق الدولية و تصدر بالدولار الأمريكي بعدة فئات تبدأ بـ 25 دولارا حتى فئة 10.000 دولار ، و يدفع البنك المركزي على هذه<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق،ص47.

<sup>2</sup> -يسري مهدي حسن و آخرون، السندات الحكومية ودورها في تمويل الموازنة الاتحادية، دراسة دولية، العراق العدد 67، ص30.

<sup>3</sup> -عادل العلي، المالية العامة و القانون المالي و الضريبي، إثراء للنشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2009، ص277.

<sup>4</sup> - عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص189.

<sup>5</sup> -صليحة بن طلحة، مرجع سبق ذكره، ص249.

<sup>6</sup> -عمارة حبوب، الاقتصاد الكلي، المالية العامة، البنوك، السندات الحكومية، ونشرة إقتصادية إجتماعية ربع سنوية، غزة، فلسطين، تشرين الأول 2010، ص1.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

السندات فائدة تساوي الفائدة التي ترد في سوق لندن على القروض بين المصارف التجارية يضاف إليه 5 بالمائة أو أكثر أو أقل وهي تتمتع غالبا بحقوق واسعة منها إعفاؤها من كل أنواع الضرائب و من أنواع القيود الأخرى مثل قيود التحويل و غيرها ، و يجوز لحاملها استبدالها بشهادات استثمار و تطرح هذه السندات مرة كل شهر.<sup>1</sup>

### 7- شهادات استثمار

تصدر البنوك في بعض الدول سندات دين لصالح الحكومة تسمى شهادات استثمار و تقسم هذه الشهادات أحيانا إلى مجموعات مشابهة لسندات الخزينة الأمريكية مع بعض الاختلافات منها :

**المجموعة (أ):** وهي سند مدته عشر سنوات و قبل إنتهاء هذه المدة لا يجوز لصاحبه استرجاع قيمته ، و في نهاية المدة يحصل صاحب هذا السند على القيمة الإسمية ، أي المبلغ الذي دفعه للشهادة يضاف عليها ما تراكم من فوائد بالنسبة المتفق عليها.

**المجموعة (ب):** و هو سند دين يعطي لصاحبه الفوائد المتحققة للشهادة كل سنة و بعضها كل ستة أشهر حسب شروط الإصدار و في نهاية المدة له أن يسترجع القيمة الإسمية.

**المجموعة (ج):** و تسمى شهادات ذات الجوائز حيث تتم عملية سحب دورية ليفوز فيها بعض حملة تلك الشهادات بجوائز مالية اعتمادا على نتيجة «الانصيب» و لا يترتب عليها فوائد لحامل السند.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص 1.

<sup>2</sup> - محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، دار النفائس للنشر و التوزيع، عمان الأردن، ط 2، 2009، ص 214.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

و يمكن تقسيم السندات الحكومية من حيث شكل الإصدار وتاريخ الإستحقاق و ينطبق الأمر نفسه على سندات الشركات كما يلي:

**السندات الإسمية :** و هي تلك السندات التي يقيد اسم مالكيها في سجل خاص للدين ، يحفظ في إدارة القروض العامة بوزارة المالية و تسلم إليه شهادة بإسمه تثبت حقه تجاه الدولة.

**السندات لحاملها :** فهي تلك السندات التي لا يقيد اسم مالكيها في سجل خاص ، بل القاعدة أن حائز السند مالكيه ، و يترتب على ذلك إنتقال ملكيتها يتم بمجرد نقلها من شخص إلى آخر بالمناولة اليدوية ، دون الحاجة لإجراء أي قيد أو أي إجراء قانوني معين .

**السندات المختلطة :** و تأخذ هذه السندات شكلا وسطا بين السندات الإسمية و السندات لحاملها .<sup>1</sup>

### حسب تاريخ الإستحقاق الجاري

تصنف إصدارات السندات وفقا لتاريخ الإستحقاق الجاري لها ، و تعني به الفترة التي تظل فيها السندات صالحة و لم يجل بعد تاريخ استحقاقها ، و يعزى تصنيف السندات حسب تاريخ الإستحقاق الجاري إلى اختلاف عائدات الفائدة حسب تاريخ الإستحقاق .

**سندات ممتازة :** تظل صالحة حتى سبع سنوات إلى أن يجل تاريخ استحقاقها .

**سندات متوسطة الأجل :** تظل صالحة لفترة تتراوح بين سبع سنوات و خمسة عشرة سنة .

**سندات طويلة الأجل :** سندات تظل صالحة لأكثر من خمسة عشرة سنة .

**سندات دائمة :** ليس لها تاريخ استرداد و استحقاق للسداد و لذلك ، فهي سندات دائمة مدى الحياة .<sup>2</sup>

من خلال ما سبق يتضح أن الأوراق المالية الحكومية(السندات الحكومية)، تمتاز بميزة انعدام مخاطر الإئتمان أو عدم الدفع ، لأنها أكثر أمانا بالنسبة للمستثمر من السندات الأهلية (أو سندات الشركات أو منشآت الأعمال)؛ بمعنى أن الإستثمار فيها يكون أقل مخاطرة لأنها غالبا ما تكون مضمونة بسلطة الحكومة و مؤسساتها في تحصيل الإيرادات الحكومية كالضرائب ، وتوكل عملية إصدار الأوراق المالية العائدة للحكومة المركزية إلى البنك المركزي أو الخزينة في حين تتكفل الحكومات المحلية بإصدار أوراقها المالية معتمدة على بنوك وسيطة .<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-محمد صبري هارون، مرجع سبق ذكره، ص211.

<sup>2</sup>-براييل كوبيل، مرجع سبق ذكره، ص21.

<sup>3</sup>-خلفان حمد عيسى، مرجع سبق ذكره، ص102.

الفرع الثاني: سندات المؤسسات أو الشركات:

أولاً: تعريفها و أشكالها

تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد اتفاق بين المؤسسة (المقترض) و المستثمر (المقرض) ، و بمقتضى هذا الإتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ و فوائد متفق عليها في تواريخ محددة؛ وقد ينطوي العقد على شروط أحر لصالح المقرض مثل : رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق . كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقترض ، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الإستحقاق .<sup>1</sup>

كما أن السندات تأخذ مكاناً وسطاً بين القروض قصيرة الأجل و رأس المال<sup>2</sup> .

و قد قسم فقهاء القانون السندات التي تصدرها الشركات إلى عدة أنواع:

أ- السند ذو الإستحقاق العادي أو السند ذو الإستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار

و هو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية هي ذاتها التي يدفعها المكتتب عند الإكتتاب . و عند نهاية مدة القرض يسترد ذلك المكتتب قيمته الإسمية ، و يحصل على فائدة ثابتة عن هذه القيمة . ويحدث أن تكون قيمة السند السوقية أكبر من قيمته الإسمية ، و يحدث العكس<sup>3</sup> .

ب-سندات مضمونة

أي مرهونة بأصول معينة كالأراضي و المباني و التجهيزات ، فعند تصفية الشركة المصدرة أو عدم وفائها بالتزاماتها تجاه أصحاب السندات فإنهم أي أصحاب السندات ، يستطيعون التصرف بهذه الأصول و استيفاء حقوقهم<sup>4</sup> .

ج-السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار:

يصدر السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار بقيمة إسمية معينة كأن تكون 50 ديناراً ، و لكن يدفع المكتتب حقيقة قيمة أقل كأن تكون 40 ديناراً ، و الفرق بين القيمتين هو 10 دينار يكون هو علاوة الإصدار<sup>5</sup> .

<sup>1</sup> - مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان للطباعة و النشر و التوزيع، دمشق-سورية، ط 1، 2009، ص148.

<sup>2</sup> -Joseph E. Stiglitz, **Financial Markets and Development**, Stanford University, California, United States, p60.

<sup>3</sup> محمد صبري هارون، مرجع سبق ذكره، ص 2015.

<sup>4</sup> -ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال و أدواتها الأسهم و السندات، مؤسسة شباب الجامعة للنشر و التوزيع، الإسكندرية مصر، 2003، ص33.

<sup>5</sup> -أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية و آثارها الإنمائية في الإقتصاد الإسلامي، دلة البركة و إدارة التطوير و البحوث، قسم الدراسات و البحوث، الشرعية، جدة-السعودية، ط1، 1995، ص132 .

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

و يكون الوفاء بقيمة السند عندما يحل أجل وفائه طبقا لقيمة الإسمية و غالبا ما تكون الفائدة الثابتة على القيمة الإسمية للسند أقل مما تمنحه أنواع السندات الأخرى التي تصدرها نفس الشركة.<sup>1</sup>

### د- السند ذو النصب :

و هو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة إسمية حقيقية أي تستوفي الشركة أو المؤسسة القيمة المعينة في السند و تحدد لحملة الفائدة ثابتة بتاريخ استحقاق معين و يجري السحب عن طريق القرعة في كل عام لإخراج عدد من السندات و تدفع لأصحابها مع قيمتها مكافأة مجزية ، و تجرى القرعة لتعيين السندات التي تستهلك بدون فائدة ؛ وهذا السند نوع من أنواع اليانصيب و لا يسترد حامله شيئا عند الخسارة.<sup>2</sup>

### هـ- السند ذو النصب بدون فائدة:

وهو السند الذي يسترد حامله رأس ماله في حالة الخسارة ، بخلاف سند النصب ذو الفائدة ، فإنه لا يسترد حامله شيئا في حالة الخسارة ، مثل سندات الإدخار في السودان .

### من حيث الجنسية:

- محلية: تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين محليين.
- أجنبية: تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين أجانب و يتم التداول عليها أيضا في الداخل.
- دولية: تصدرها مؤسسات دولية لصالح مقترضين محليين كتلك التي يصدرها البنك الدولي.

### من حيث طبيعة الفائدة:

- فائدة ثابتة: تكون عليه فائدة ثابتة طويلة الأمد .
- فائدة متغيرة: تكون الفائدة عليها متغيرة و تتغير نسبتها على ضوء تغير أسعار الفائدة السائدة في السوق .

### من حيث الضمان:

- سندات مضمونة : عموما يكون أحيانا ضمان قيمة السندات برهن الموجودات و منها العقارات و هي منتشرة الإستعمال .<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-نفس المرجع السابق ص132.

<sup>2</sup>-سجى فاضل جواد،مرجع سبق ذكره،ص35.

<sup>3</sup>-بصري مهدي حسن و آخرون،ص33.



## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

- سندات غير مضمونة: هنا تكون درجة المخاطرة كبيرة ، لكن عموما يتم إصدار هذا النوع من السندات من طرف مؤسسات مالية ذات سمعة طيبة مما يساعد على التعامل بها <sup>1</sup>.

### السند القابل للتحويل إلى سهم:

يعطي هذا النوع من السندات لمالكة الحق في طلب التحويل إلى سهم ، و يتم إصدار هذا النوع من السندات بقرار من الجمعية العمومية للمساهمين ، و غالبا ما يعطي المساهمون الأصليون في الشركة حق الأولوية في الإكتتاب في هذا النوع من السندات.<sup>2</sup>

### من حيث القابلية للإستدعاء أو للإطفاء:

- سندات قابلة للإستدعاء: هي السندات التي تتضمن شرط الإستدعاء ، حيث تتمكن المؤسسة المصدرة بإستدعائها و طلبها و سداد قيمتها قبل تاريخ الإستحقاق ، مقابل تعويض يدفع لصاحب السند .

- سندات غير قابلة للإستدعاء: وهي السندات التي يكون لحاملها الحق في الإحتفاظ بها لحين إنتهاء أجلها ولا يجوز للمؤسسة المصدرة استدعائها السند للإطفاء و لأي سبب من الأسباب <sup>3</sup>.

### من حيث الإسترداد

أ-سندات لا يتم استهلاكها بإنقضاء مدة معينة :

و هذه السندات ليس لها تاريخ استحقاق محدد ، و لهذا فإن الفائدة يجري سدادها دائما .

ب- سندات لها صفة الإستمرارية Continued Bonds .

هذه السندات يكون لحاملها حق تقديمها للإستهلاك في تاريخ الإستحقاق أو أي تاريخ لاحق مستفيدا من عوائدها .

ج- سندات تخول لحاملها الحق في استرداد قيمتها بإرادته المطلقة Optional Bonds .

هذه السندات ليس فيها تاريخ محدد للإستهلاك ، و الأمر هنا يكون رهنا بمشيئة المقرض فيسترد قيمة السند وقت ما يشاء.

<sup>1</sup> - خالد أحمد فرحان المشهداني و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص55..

<sup>2</sup> - أحمد محي الدين أحمد، مرجع سبق ذكره، ص134.

<sup>3</sup> - حشماوي محمد و آخرون، أهمية دورالقرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المؤسسة الوطنية للكهربيا و الغاز)، جامعة الجزائر3، كلية ع.التجارية و ع.الإقتصادية . و ع.التسيير.الجزائر، 2016/2015، صص39-40.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

و في العشرين سنة الأخيرة استحدثت أنواعا جديدة من السندات ، لها سمات تختلف عن سمات السندات التقليدية في ناحية أخرى، فهناك السندات التي لا تحمل كوبون ؛ و السندات ذات معدل الفائدة المتحرك؛ و السندات ذات الدخل ؛ و السندات منخفضة الجودة ؛ و سندات المشاركة.<sup>1</sup>

– **سندات المشاركة:** و هي السندات التي تعطي حاملها الحق في حصة من أرباح الشركة إذا وصلت الأرباح إلى حد معين ، و ذلك بالإضافة إلى فوائدها الدورية ، و سندات المشاركة لا تحمل فائدة ثابتة.

– **سندات ذات التاريخ المحدد للوفاء:** وهي السندات التي لا يجوز لمصدرها إلزام حملتها بقبول الوفاء بها قبل تاريخ الإستحقاق –**سندات المضاربة:** خطرها عالي جدا و ذات تصنيف منخفض بالطبع ، لكن عائدها عالي بالمقابل كلما زاد الخطر كلما زاد العائد

– **السندات ذات الكوبون الصفري أو الصفري الكوبون Coupon Zero:** هي السندات التي لا يتقاضى حاملها أي فائدة حتى وقت الإستحقاق ، و تباع بسعر أقل من قيمته السوقية .<sup>2</sup>

– **سندات التوريق:** و هي تحويل الحقوق المالية الناتجة عن تقديم القروض مختلفة إلى أوراق مالية ، تلك القروض المضمونة بأصول مادية.

– **سندات الدخل:** و هي السندات التي لا يحق لحاملها المطالبة بفوائدها السنوية ، إلا في السنوات التي تحقق فيها الشركة أرباحا ، وقد يتم دفع فوائد السنوات الماضية من أرباح السنوات اللاحقة .

– **السندات الرديئة (متواضعة الجودة) Junk Bonds:** هذا النوع من السندات استحدثت في الثمانينات لتمويل امتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة في رأس مال المنشأة التي يديرونها ، و ذلك بإصدار قروض تستخدم حصيلتها لشراء جانبا كبيرا من أسهمها المتداولة في السوق .<sup>3</sup>

من خلال ما سبق يتضح أن هناك أوجه تشابه بين السندات الحكومية و سندات الشركات كما أن هناك أوجه اختلاف يمكن توضيحها وفقا للجدول التالي :

### ثانيا:مخاطر السندات:

على الرغم من تمتع السندات بميزة ثبات التدفق النقدي ، و ضمان استرداد أصل الدين ، إلا أن المستثمرين في هذا النوع من الأدوات المالية يتعرضون إلى المخاطر سواء تعلق الأمر بالسندات الحكومية أو سندات الشركات و من بين هذه المخاطر نذكر مايلي :

<sup>1</sup> - محمد صبري هارون، مرجع سبق ذكره، ص 224.

<sup>2</sup> - صليحة بن طلحة، مرجع سبق ذكره، ص، ص 254.255.

<sup>3</sup> - منير ابراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 34. .

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

- مخاطر التضخم أو مخاطر القوة الشرائية : إن وجود حالة التضخم في اقتصاد ما يؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية لقيمة الإستثمار في الأوراق المالية أو العائد . إن الإستثمار في الأوراق المالية ذات العائد الثابت مثل السندات تكون أكثر عرضة<sup>1</sup> لمخاطر التضخم و يعود السبب إلى أن القيمة السوقية للسندات في سوق الأوراق المالية لا تستجيب بطبيعتها إلى التغيرات الحاصلة بسبب الضروف التضخمية .

### - مخاطر إعادة الإستثمار:

هي تلك المخاطر التي تنجم عن إعادة استثمار الفوائد التي يحصل عليها المستثمر حامل السند ، بالإضافة إلى القيمة الإسمية للسند التي يستردها حامل السند في تاريخ الإستحقاق عن سعر فائدة منخفض عن سعر الفائدة السائد في السوق وقت إصدار السند و التي على أساسها قبل المستثمر و لجأ إلى شراء السند<sup>2</sup>.

- مخاطر ائتمانية (مخاطر التوقف عن السداد): يحدث ذلك في حالة عدم قدرة المؤسسات المصدرة للسندات على تسديد قيمة السندات أو الفوائد في الوقت المناسب و المتفق عليه .

- مخاطر السيولة: و تتمثل فيما يتحمله حامل السند من مخاطر عندما لا يستطيع أن يقوم ببيعه في الوقت المناسب و بالسرعة المرجوة . - مخاطر تغير أسعار الفائدة في السوق : حيث يرتبط سعر السند القائم مع أسعار الفائدة ارتباطا عكسيا ، إذ ينتج عن ارتفاع أسعار الفائدة انخفاضاً في سعر السند القائم نظراً لارتفاع العائد في السندات الجديدة التي تصدر بأسعار الفائدة المرتفعة و العكس صحيح<sup>3</sup>.

- مخاطر سعر الصرف : إن مخاطر الصرف هي المخاطر التي تتكبدتها محفظة السندات بسبب بيعة سعر الصرف غير الآمنة عند الاستثمار في السندات مع المدفوعات بعملات أجنبية ، يتحمل مدير المحفظة مخاطر التدفق النقدي غير المعروف بعملته المحلية . - المخاطر الدولية : وتؤكد عدة دراسات الفرضية القائلة بأن فروق أسعار الفائدة بين سندات الاتحاد النقدي الأوروبي تحددها جزئياً عوامل الخطر العالمية<sup>4</sup>.

نظراً لأن السندات الحكومية المحلية خالية من المخاطر . فإن المستثمرين عادة ما يفضلون استثمار السندات طويلة الأجل . أما في حالة احتمال وجود أي خطر ائتماني ، يحجم المستثمرون عن الإستثمار في السندات طويلة الأجل . لذلك فالسندات الحكومية

<sup>1</sup> - بلعوز بن علي و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 160.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 161.

<sup>3</sup> - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، ط 2، 2013، ص 75.

<sup>4</sup> - Jean de Schrynmackers, **the determinants of government bond yield spreads in the EMU area : apanel data analysis**, universite catholique de Louvain School of Management , Mémoire recherché present par Jean de Schrynmackers En Vue de L'obtention du titre de Master en ingénieur de gestion, 2015/2016, p 11-25.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

تميز بأنها تستحق السداد بعد فترة تطول عن سندات الشركات . ففي الولايات المتحدة الأمريكية يستحق السند طويل الأجل طويل الأجل السداد بعد ثلاثين عاما.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: مفهوم القرض العام و طرق إصداره

#### أولاً- مفهوم القرض العام

يمكن تعريف القرض العام على أنه: «إستدانة أحد أشخاص القانون العام (الدولة ، الولاية ، البلدية....) أموالاً من الغير مع التعهد بردها إليه بفوائد».

و تعرف أيضا القروض العامة «بأنها المبالغ التي تحصل عليها الدولة من الغير ، مع التعهد بردها إليه مرة أخرى عند حلول ميعاد استحقاقها و بدفع فوائد عنها».<sup>2</sup>

#### ثانياً- طرق إصدار القروض العامة :

يقصد بإصدار القرض العام العملية التي بمقتضاها تحصل الدولة على المبالغ المكتتب بها عن طريق طرح سندا يقوم الأفراد بالإكتتاب فيها وفقا للشروط التي ينص عليها قانون إصدار القرض<sup>3</sup>

فهذا الأخير يتم بموجب عقد كما أنه يستند إلى قانون ، و يصدر القرض العام بأشكال متعددة من أبرزها :

أ- الإكتتاب العام المباشر: و ذلك بقيام البنك المركزي الذي يمثل وزارة المالية و يعتبر هنا من أشخاص القانون العام حيث يقوم بعرض سندات القرض العام مباشرة على الجمهور للإكتتاب و الشراء .

ب- الإكتتاب العام غير المباشر(عن طريق البنوك و المؤسسات المالية): تلجأ الحكومة إلى الإكتتاب في القروض إلى المصارف و المؤسسات المالية لتقوم بدور الوسيط لسداد قيمته فورا بعد خصم عمولة تحدد بالإتفاق مع الحكومة التي تكون في الغالب نسبة من السندات المباعة، نيابة عن الجهات المالية على أن تقوم المصارف بالتعامل مع الجمهور في بيع السندات<sup>4</sup>.

ج-الإصدار في البورصة (البيع المباشر في الأسواق المالية): بموجب هذه الطريقة تقوم الحكومة بطرح سندات في سوق الأوراق المالية شأنها شأن أي جهة خاصة و لها أن تتابع تقلبات الأسعار و حتى المضاربة في هذه الأسواق<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - برايان كويل، مرجع سبق ذكره، ص 21.

<sup>2</sup> - سوزي عدلي ناشد، أساسيات المالية العامة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، 2009، ص 295.

<sup>3</sup> - رجاء محمود شريف و آخرون، التنمية المنطقية في ظل السياسات المالية (1990-2010)، دار المنهل اللبناني، بيروت-لبنان، ط 1، 2015، ص 63.

<sup>4</sup> - رضا خلاصي، شذرات المالية العامة، دار هومة للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، 2016، ص 370.

<sup>5</sup> - يسري مهدي حسن و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 43.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

د- البيع بالمزاد : و ذلك عن طريق عرض سندات القرض العام للبيع على كل من المهور و المصارف و المؤسسات المالية على أساس سعر أدنى تحدده الحكومة للقرض و تدعو المكتتبين إلى تقديم عروضهم للحصول على سندات بأسعار لا تقل عن هذا السعر المحدد.<sup>1</sup>

الدين العام قد يكون في شكل قروض داخلية أو قروض خارجية :

أ - الدين العام الداخلي : في هذه الحالة تلجأ الدولة إلى السوق الوطنية أي إلى المدخرات القومية الداخلية ، فإذا اتضح أن هذه المدخرات غير كافية لتغطية القروض المطلوبة ، تلجأ الدولة إلى القروض الخارجية . ب- الدين العام الخارجي : أي الإقتراض من الدول الأخرى أو الهيئات الدولية مثل البنك الدولي للإنشاء و التعمير IBRD و صندوق النقد الدولي IMF ، و الهيئة الدولية للتنمية IAD ، وذلك لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات ، و لا سيما في حالات الحروب و أزمات الكساد الإقتصادي<sup>2</sup>.

الجدول رقم (1-2): يوضح التفرقة بين الدين العام المحلي(القروض الداخلية) و الدين العام الخارجي(القروض الخارجية).

الدين العام الخارجي	الدين العم الداخلي
1- يعد القرض الخارجي بالعملة الأجنبية و تؤثر قيمته بسعر الصرف للعملة الأجنبية . و انتقال الثروة من الخارج إلى الداخل ينعش الإقتصاد و يزيد في القوة الشرائية لوحدة النقود	1- يعقد الدين الداخلي بالعملة الوطنية و هي لا تؤثر على الأموال الوطنية بالزيادة أو بالنقصان و لكنها تؤدي إلى تحويل القوة الشرائية من فئة إلى أخرى.
2- القرض الخارجي يكون اختياري فقط فلا تستطيع دولة مثلاً إجبار دولة أخرى على إقراضها الأموال و كذلك مع المنظمات النقدية الدولية .	2- تكون اختيارية أي أن الأفراد أحرار في رغبتهم في التعاقد مع الدولة أي إصرار في إقراض أموالهم للدولة من عدمها . ولكن في حالات استثنائية
3- تؤثر على السياسة الداخلية و الشؤون الداخلية فقد تفرض الدولة أو المنظمة المقرضة للدولة على اتباع سياسة معينة اقتصادية أو عسكرية . فمثلاً تطلب رفع الدعم عند بعض المواد الأساسية و هذا يعتبر تدخلاً اقتصادياً أو تطلب إستثماراً معيناً أو حتى طلب أراضي لتخصيصها كقاعدة عسكرية لذلك ينصح المليون بعدم اللجوء إلى القروض الأجنبية إلا في حالات إستثنائية ، حيث أصبحت كثير من الدول تلجأ بشكل مستمر للقروض الأجنبية بحيث أصبحت من الإيرادات العامة لديها.	يمكن أن يكون القرض الداخلي إجبارياً أي أن الدولة تفرض على الأفراد سندات القرض أي عملية شراء إجبارية و ذلك عند استقطاع مبلغ القرض من رواتبهم و إعطائهم سندات بدلاً من المبلغ المقطوع من الدخل.
	3- تلجأ الدولة لتشجيع عملية الإقراض إلى إعفاء الأموال المقرضة من الضرائب أو للحفاظ على القوة الشرائية للنقود إلى ربط قيمة المبلغ المقرض بالذهب أو بعملة أجنبية مستقرة نوعاً ما . و لا تؤثر على السياسة الداخلية للدولة .

المصدر: سمير صلاح الدين حمدي، المالية العامة، منشورات زين الحقوقية، بيروت-لبنان، ط2015، ص1، ص191

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق ص432.

<sup>2</sup> - فوزي عطوي، مرجع سبق ذكره، ص ص134-135.

ثالثاً: المزايا الممنوحة للقرض العام و آثاره

للإكتتاب بالقرض العام عدة مزايا ، كما يترتب عليه عدة آثار يمكن ذكرها على النحو التالي :

#### أولاً- المزايا الممنوحة للإكتتاب بالقرض العام

هناك عدة مزايا ممنوحة للإكتتاب بالقرض العام نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر في مايلي :

##### 1- الإعفاء الضريبي

تتضمن هذه الميزة إعفاء سندات القرض و فوائدها أو كليهما من كافة أنواع الضرائب الحالية أو التي ستفرض في المستقبل و يرى الكثير من كتاب المالية العامة أن هذا الإعفاء يتنافى و مبدأ عمومية الضريبة و العدالة الضريبية.<sup>1</sup>

##### 2- عدم القابلية للحجز على سندات القرض وبيعها

و ذلك تشجيعاً للمقرضين من جهة و توفيراً لوقت الحكومة و جهودها من جهة أخرى ، لأنه لو أقرت قابلية حجز مثل هذه السندات لوجب على الحكومة تنظيم قوائم بأسماء الحاجزين و توقيفها لدى تسديد أي قسط من أقساطها العامة .<sup>2</sup>

##### 3- مكافأة السداد

هي مبالغ تضاف إلى القيمة الإسمية و الرسمية للسندات المكتتب فيها كمكافأة لأصحابها عند الوفاء بقيمتها لهم .

##### 4- قبول السندات في سداد بعض الضرائب

قد تسمح الدولة بقبول سداد بعض الضرائب بواسطة سندات القرض العام على أساس قيمته الإسمية ففي هذه الحالة يستطيع المكلّف أن لا يدفع الضريبة نقداً و إنما بتقديمه السندات التي يكون دائناً بها للدولة .<sup>3</sup>

##### 6- الإمتيازات القانونية

- تقرير سعر فائدة مرتفع جداً يعوض ما قد يطرأ من انخفاض في قيمة النقد ؛ ربط قيمة السند الحقيقية بقيمة مال عيني ترتفع قيمته بارتفاع المستوى العام للأسعار كالذهب أو العملات الأجنبية أو ربط السند بالأرقام القياسية للأسعار .<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - فتحي أحمد ذياب عواد، مرجع سبق ذكره، ص 196.

<sup>2</sup> - مجدي شهاب، أصول الإقتصاد العام (المالية العامة)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2004، ص. 402.

<sup>3</sup> - سالم محمد الشوابكة، مرجع سبق ذكره، ص ص 179-180.

<sup>4</sup> - عادل العلي، مرجع سبق ذكره ص 281.

ثانيا- آثار القرض العام :

1- بالنسبة للمقرض:

يترتب على القرض العام رد مبلغه كاملا إلى الجهة المقرضة وطنية كانت أم أجنبية بالإضافة إلى الحصول على فائدة القرض<sup>1</sup>.

2- بالنسبة للجهة المقترضة (الدولة):

عادة ما يميز بهذا الصدد بين آثار القروض الداخلية و آثار القروض الخارجية ؛إذا كان للقروض الخارجية آثار إيجابية من حيث زيادة حصيلة الدولة من العملة الأجنبية مما يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات و التخفيض من الواردات و مواجهة متطلبات الإستثمار فإنها لا تخلو من العيوب.<sup>2</sup>

3- بالنسبة للقروض الداخلية :

يختلف الأمر حسب مجال إستعمال تلك القروض ، فإذا ما صرفت على إنفاق إستهلاكي فإنها تؤدي إلى تبيد للموارد الوطنية و انخفاض من معدل الناتج القومي أما إذا وجهت لإستثمارات إنتاجية ، فإنها تؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للإقتصاد الوطني

ثالثا: الآثار الإقتصادية للمديونية الخارجية

من الآثار السلبية نجد التبعية السياسية و هذا ما نلمسه في الدول النامية التي فقدت بعضها الإستقلالية فمن المنطقي أن يملئ الدائن على المدين الشروط التي تلائم الأول و تحقق أهدافه<sup>3</sup>.

إن المديونية الخارجية تشكل عرقلة أساسية أمام طموحات التنمية لدول العالم الثالث ، فقد شكلت بالنسبة لها عرقلة أساسية للتنمية على مستوى التوازنات الماكرو اقتصادية و على مستوى النمو و هو ما قد يؤدي إلى تأثير عميق على مستوى التوازن الإجتماعي<sup>4</sup>.

المطلب الثاني: أدوات تعبئة المدخرات الحكومية

لا شك أن عملية التنمية الإقتصادية تتطلب اقتطاع قسم كبير من الدخل القومي لأغراض التكوين الرأسمالي ، و السندات

<sup>1</sup> - محمد الصغير بعلي و آخرون، المالية العامة، دار العلوم للنشر و التوزيع، عنابة الجزائر، سنة النشر / ص ص 83-84

<sup>2</sup> - طارق الحاج، مرجع سبق ذكره، ص 119.

<sup>3</sup> - فريد بن عبيد، مساهمة صندوق النقد الدولي في إدارة أزمة المديونية الخارجية (دراسة حالة الجزائر، الأردن، مصر)، الناشر مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية- مصر، ط 2016، ص 1، ص 69.

الحكومية من بين الوسائل التي تستخدمها الدولة للحث على الإدخار و جلب مدخرات الأفراد و الهيئات لتكوين رأس المال.<sup>1</sup>

### الفرع الأول: مفهوم تعبئة الموارد و أدواتها

تعبئة الموارد Resources Mobilization تعني العمل على تجميعها ، و القضاء على الهدر و التبذير في استخداماتها و إعادة ترتيب أولويات توظيفها ، و ذلك بالتركيز على ما يعزز النمو الإقتصادي و على ما يرفع من درجة إشباع الحاجات الأساسية و يقوي القاعدة العلمية و التقنية الوطنية ، و هذا من خلال العمل على مضاعفة هذه الموارد قدر المستطاع و إتاحتها للإستخدام المنتج بكفاءة.<sup>2</sup>

قبل أن نتطرق إلى موضوع الإدخار سيكون لنا حديث عن الأسواق المالية وما لها من دور كبير في تعبئة المدخرات و إستثمارها في مختلف القطاعات ، حيث أن السوق المالي من الأجهزة القائمة على تجميع المدخرات من خلال جذب المدخرين نحوها رغبتا في العائد المادي إلى جانب المؤسسات التي تسهم في هذا الجانب .

### أولا: أسواق الأوراق المالية (البورصة).

تشير الأسواق المالية إلى الميكانيكية التي تضمن تجميع المدخرات و تقديم الأموال للأنشطة الإقتصادية المختلفة ، من خلال المؤسسات المالية التي تضمها هذه الأسواق ، و تتكون الأسواق المالية أساسا من سوق رأس المال – و هو السوق الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل مثل : الأسهم و السندات ؛ أما السوق الآخر فهو سوق النقد و هو السوق الذي يتم التعامل فيه على الأوراق المالية قصيرة الأجل.<sup>3</sup>

كما تعد البورصة البيئة الرئيسية لمصادر التمويل المختلفة و التمويل بالسندات جزء منها ، و هذا يتوقف بطبيعة الحال على فعالية هذه السوق في الإقتصاد.<sup>4</sup>

### 1- تعريف سوق رأس المال :

هو ذلك السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الإستثمار المالي طويل الأجل كالأسهم و السندات ، و تكمن أهميته في تشجيع الإستثمار الرأسمالي و تقديم تمويل طويل الأجل إلى مشاريع تحتاج إلى فترة طويلة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - أحمد محي الدين أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 708.

<sup>2</sup> - أحمد سليمان، تعبئة الموارد المحلية لتمويل التنمية في إفريقيا، بتصرف، دون إسم البلد و بدون سنة النشر، ص 12-13.

<sup>3</sup> - جلال بن دهان، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الإقتصادية، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص مالية - تأمينات و تسيير المخاطر - جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي 2012/2013 ص 3.

<sup>4</sup> - قحايبة سيف الدين، القرض السندي و أثره على الوضعية المالية للمؤسسة (دراسة حالة شركة سونلغاز الجزائر) مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث و الدراسات، العدد التاسع و الثلاثون، تشرين الأول 2016، ص 355.

<sup>5</sup> - أديب قاسم شندي، الأسواق المالية و أثرها في التنمية الإقتصادية، سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص 158.



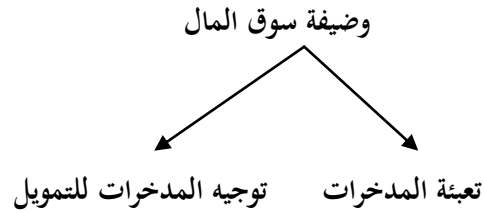
## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

إن وجود سوق المال يعتبر أداة هامة لتوفير و تقديم المال للأنشطة المختلفة و ذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساته المالية و التي تتلخص وظائفها الأساسية في شقين:

الأول: تعبئة المدخرات.

الثاني: توجيه هذه المدخرات أو الموارد لتلبية احتياجات الأنشطة المختلفة. و بطبيعة الحال يتوقف أداء هذه الوظيفة بشقيها على مدى تقدم الإقتصاد القومي و مدى تطور سوق المال.<sup>1</sup>

الشكل رقم (1-1) : يوضح وظيفة سوق رأس المال



المصدر : مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص134.

جدير بالذكر أن الأسواق المالية تكون واضحة المعالم في الدول المتقدمة ، نظرا لإعتماد هذه الأخيرة على اقتصاد السوق بالإضافة إلى توفر البيئة التي تجعل هذه الأسواق تعمل بكفاءة و فعالية أكبر.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص134.

<sup>2</sup>-Joseph E. Stiglitz, (comportement), op.Cit,p56.

### 2- تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة)

سوق الأوراق المالية أو البورصة هو المكان الذي يلتقي فيه كل من الوسطاء و السماسرة و المندوبين من أجل التعامل بالبيع و الشراء في الأوراق المالية «أسهم و سندات...» من خلال شروط و ضوابط منظمة.<sup>1</sup>

أقسام سوق الأوراق المالية:تنقسم الأسواق المالية إلى أسواق أولية و أسواق ثانوية:

#### 2-1- أسواق أولية PrimaryMarket: فيها تصدر الأوراق المالية لأول مرة و تعمل فيها المؤسسات المالية و التي تقدم

النصح و المشورة إلى الشركات فيما يتعلق بأنسب أنواع الأوراق المالية المزمع إصدارها ، و أنسب توقيت للإصدار و أنسب سعر و كمية ، كما تقوم بترويج الأوراق المالية المصدرة و كذا قد تضمن للشركات بيع كم معين من الأوراق المالية المصدرة .

#### 2-2- الأسواق الثانوية SecondaryMarket: و هي عبارة عن الأسواق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية التي تم

إصدارها في السوق الأولية و تم الإكتتاب فيها. و تنقسم الأسواق الثانوية إلى:<sup>2</sup>

#### أ- أسواق منظمة OrganizedMarket: و هي البورصات التي تخضع للقوانين و القواعد التي تضعها الجهات الرقابية و

تداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة ، و التي تحدد أسعارها من خلال المزاد لأن التعامل يجري في مكان مادي محدد ، و من أمثلتها بورصة نيويورك و لندن و طوكيو و القاهرة وغيرها .

#### ب- أسواق غير منظمة UnorganizedMarket: و فيها تتداول عادة الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة من

طرف التجار، و يتم تحديد أسعار التعامل بالتفاوض حيث أنه لا يوجد مكان مادي محدد للتعامل و الذي يتم من خلال شبكة الإتصالات.<sup>3</sup>

#### ج- السوق الثالث The ThirdMarket: و هو قطاع من السوق غير المنظم الذي يتكون من بيوت سمسة من غير

الأعضاء في الأسواق المنظمة، و إن كان لها الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق .

#### د-السوق الرابع The FourthMarket: و هو قطاع من السوق غير المنظم يتكون من المؤسسات الإستثمارية الكبيرة و

الأفراد الأغنياء ، الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع أوراق مالية في طلبات كبيرة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- أحمد محمد اللوزي، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار الثقافة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2010، عمان-الأردن، ص21.

<sup>2</sup>- عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص19.

<sup>3</sup>- حيدوش عاشور و آخرون، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الإقتصاد (دراسة تقييمية لبورصة الجزائر و اقتراح سبل تفعيلها) مجلة نماء للإقتصاد و التجارة جامعة البويرة الجزائر، ص132.

<sup>4</sup>- منير ابراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص714.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

سوق السندات الدولية : تعتبر سوق السندات فرعا من فروع سوق رؤوس الأموال الدولية ، حيث يتم فيه تداول السندات الدولية التي تمثل دينا على المصدر لها و هي تصدر بعملة غير عملات الدول التي تتداول فيه.

السوق السندي : هو ذلك السوق المالي الذي يتم فيه إصدار و تداول السندات بيعا و شراء بين مختلف المتعاملين الإقتصاديين <sup>1</sup>.

### ثانيا: الأوراق الحكومية المتداولة في سوق رأس المال

تعد الأوراق المالية أداة مهمة من أدوات الإستثمار في الوقت الحاضر و رافدا أساسيا لتنمية و توجيه ادخار الأفراد و الشركات ، جاء الإهتمام بإيجاد أنواع مختلفة من هذه الأوراق ليتم تداولها بأسواق الأوراق المالية ، و على الرغم من أن أهم أنواع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق هي الأسهم و أسناد القرض ، إلا أن باقي الأوراق المالية لا يقل أهمية عنها .

و للأسهم و السندات أهميتها من حيث إعتبارها وسيلة إدارية .

و يمكن أن نعرف الورقة المالية «بصكوك ذات قيم مالية متساوية عند الإصدار ، يصدرها أشخاص القانون العام أو الخاص وفق إجراءات محددة قانونا ، و قابلة للقيود و التداول في سوق الأوراق المالية»<sup>2</sup>.

أما الأوراق الحكومية فهي صكوك المديونية المتمثلة في السندات و ما يماثلها ، و التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم ، و في الدول التي تأخذ بنظام الحكم المحلي ، قد لا يقتصر حق إصدار تلك الأوراق على الحكومة المركزية ، إذ قد يمارس ذات الحق أيضا بواسطة الحكومات المحلية <sup>3</sup>.

### 1- الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة المركزية

يمكن تصنيف الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة المركزية إلى أوراق مالية تحتكر وزارة الخزانة تداولها ، و أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال .

<sup>1</sup> - مريم باي السوق السندي و إشكالية تمويل المؤسسات الإقتصادية الجزائرية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع إدارة مالية جامعة منتوري قسنطينة الجزائر 2007/2008.ص84-86.

<sup>2</sup> - أحمد محمد اللوزي,مرجع سبق ذكره,ص26-45.

<sup>3</sup> - منير ابراهيم الهندي,مرجع سبق ذكره,ص42.

### أ- الأوراق المالية التي تحتكرها وزارة الخزانة

يقصد بتلك الأوراق السندات الإدخارية و هي سندات غير قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل ، كما لا يجوز لحاملها رهنها

لصالح الغير ، و تشتري تلك السندات من وزارة الخزانة فقط .<sup>1</sup>

### ب- الأوراق المالية القابلة للتداول

تصدر تلك الأوراق من البنك و فروعته المختلفة ، و يتداول البعض الآخر في الأسواق غير المنظمة ، و تتميز هذه الأوراق السندات الإدخارية في أن العائد لا يقتصر فقط على معدل الفائدة المحدد بل يتضمن كذلك الأرباح التي يمكن تحقيقها.

### 2- الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد

#### أذون الخزانة

تستعمل أذونات الخزانة العادية في تغطية العجز الناتج عن تأخر حصيله الضرائب المباشرة ، تصدرها الخزانة العامة و تقدمها للبنك المركزي و البنوك التجارية و الحصول على مقابلها ، مما يؤدي ذلك إلى زيادة الكمية النقدية في التداول . أما العجز الحقيقي فتقوم الدولة بمواجهته عن طريق أذون الخزانة غير العادية إذا كانت ظروف سوق المال لا تشجع على إصدار قروض بعيدة الأجل .<sup>2</sup>

### 3- السهم:

يعد السهم أحد أهم الأوراق المالية و أكثرها شيوعا و تداولا ، لما له من خصائص تميزه عن غيره من الأوراق المالية.

و هو جزء من رأس المال الإسمي لشركة ما، و صاحب هذا الجزء له الحق في نصيب من الأرباح الموزعة و في القيمة المتبقية.

و للأسهم خصائص تمتاز بها عن السندات فهي تعطي لصاحبها حق البقاء في الشركة و لا يجوز فصله عنها ؛ و حق المشاركة في الأرباح ؛ وحق إقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها ؛ و حق التصويت في الجمعية العمومية ؛ و حق الأولوية في الإكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة .<sup>3</sup>

من خلال ما سبق يتضح جليا أن سوق المال أحد المرافق المهمة ، التي تشرف عليها الدولة و ترعاها بهدف تعبئة مدخراتها و تأمين أفضل إدارة و استخدام لها و توجيهها نحو الإستثمار الوطني و دعم الخطط التنموية و توفير التمويل اللازم لها . هذا

<sup>1</sup> - سالم محمد السولمة، مرجع سبق ذكره، ص183.

<sup>2</sup> - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة (دراسة فقهية مقارنة)، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية-مصر، الطبعة الأولى، 2007، ص5-6.

<sup>3</sup> - أحمد معجب العتيبي، المحافظ المالية الإستثمارية (أحكامها و ضوابطها في الفقه الإسلامي) دار الفانس للنشر والتوزيع-الأردن، الطبعة الأولى، 2007، ص109، 110.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

بالإضافة إلى كونها الجهة المخولة بتنظيم و تأمين حماية المصالح الوطنية و مصالح الأفراد و الشركات و خلق علاقة تعاون و تكامل فيما بين هذه الأطراف.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: المدخرات الحكومية

لقيام الدولة بوظيفتها ، يتطلب الأمر حصولها على تمويل لإنفاقها العام ، أي أن تحصل على الموارد المالية اللازمة لتغطية نفقاتها العامة ، وهذه الموارد المالية هي التي يطلق عليها بالإيرادات العامة للدولة ، و تشمل هذه الموارد إيرادات عادية و إيرادات غير عادية.<sup>2</sup>

أولاً: مفهوم الإدخار الحكومي و دوافعه و أنواعه

#### 1- مفهوم الأدخار

لقد تعددت تعاريف الإقتصاديين للإدخار ، فيقصد بالإدخار ذلك الجزء من الدخل الذي لا ينفق على السلع الإستهلاكية و الخدمات ، ولا يخصص للإكتناز و الذي يعد فائضا في الدخل ، يتم الإحتفاظ به بعيدا عن الإستهلاك و الاستثمار ، إما في صورة نقود سائلة ، أو ما شابه ذلك من أصول أخرى على درجة كبيرة من السيولة ؛ و بعبارة أخرى هو الفرق بين الدخل و الإنفاق الإجباري.<sup>3</sup>

#### 2-أهمية الإدخار و أنواعه

##### 1-1أهمية الإدخار

بتمثل الإدخار الحكومي في الفرق ما بين الإيرادات الجارية و النفقات الجارية إذ أن الفائض في ميزانية الدولة يعبر عن ادخاراتها و العجز يعبر عن ادخار السالبة.

كما أن الإدخار من أهم الموضوعات لإقتصادية التي لقيت تركيزا كبيرا في التحليل و الدراسات الإقتصادية ، نظرا لما يمثله الإدخار كمصدر ذاتي لتمويل الإستثمار لتحقيق معدلات نمو إقتصادية مرتفعة و إحداث التنمية الإقتصادية. و قد أوضحت نماذج النمو و تجارب التنمية أن مشكلة التكوين الرأسمالي من خلال تعبئة المدخرات المحلية و تحويلها إلى إستثمارات شرط أساسي

<sup>1</sup> - مصطفى يوسف كاي، بتصرف، مرجع سبق ذكره، ص135.

<sup>2</sup> - عادل العلي، بتصرف، مرجع سبق ذكره، ص99.

<sup>3</sup> - تجاينة رتية، أثر تحرير أسعار الفائدة على الإدخار المحلي في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 1990-2014)، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2016/2017، ص8.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

من شروط نجاح التنمية الاقتصادية ، كما أن تدني و تناقص الإدخار المحلي يؤثر سلبا على مستوى التنمية الاقتصادية يضطر الحكومات للإقتراض من الخارج.<sup>1</sup>

و منه يمكن تلخيص أهمية الإدخار في العناصر التالية :

- السماح للسلطات العمومية بتمويل المشاريع التنموية ؛- تحقيق أرباح و عائدات تنمي الإقتصاد الوطني لأن الأموال المدخرة موجهة إلى الإستهلاك ؛- الحد من ارتفاع الأسعار ، أي محاربة التضخم و الزيادة من عرض السلع و الخدمات ؛- خلق تنمية اجتماعية كإمتصاص البطالة و تحسين مستوى الخدمات ؛- الحد من الإستهلاك الترفي و البذخ ، مما يؤدي إلى الإستقرار الإجتماعي.<sup>2</sup>

### 2-2 أنواعه:

تنقسم المصادر التي تعتمد عليها الدولة للحصول على مدخراتها إلى إجبارية و إختيارية:

#### أ- الإدخار الإجباري:

و هي تلك المداحيل التي تحصل عليها الدولة بالإلزام استنادا على السلطة السيادية للدولة . مثل الضرائب ، الغرامات ، الرسوم ، القروض الإجبارية....إلخ.

#### ب- الإدخار الإختيارى

و تشمل المداحيل الإقتصادية التي تحصل عليها الدولة بإعتبارها شخص إعتبارى قانوني مثل : الإيرادات الناجمة عن تأجير العقارات التي تملكها الدولة و القروض و الهبات...إلخ .

#### ثانيا: الأدوات التي تستخدمها الدولة لتعبئة المدخرات

للدولة إيرادات إقتصادية و إيرادات سيادية فالأولى تتمثل في المداحيل التي تحصل عليها الدولة عند قيامها بمشاريع نذر أرباحا ؛ أما الإيرادات السيادية ، فهي الإيرادات التي تحققها الدولة بإستخدام سلطة القانون و ما يمنحها الأخير من قوة و إجبار لتحقيق ذلك مثل الغرامات و الرسوم و الضرائب المباشرة.<sup>3</sup> هذه المداحيل تتجدد و تتنوع و تختلف من دولة إلى أخرى من حيث العدد أو التسميات و من بينها نذكر:

<sup>1</sup> - سحى فاضل جواد، الإدخار الحكومى و دوره في التنمية الإقتصادي في العراق للمدة من (2000-2012)، مجلة الإدارة و الإقتصاد العدد، 107-2016، العراق، ص 31، 50.

<sup>2</sup> - ابراهيم بلقلة، تطور أسعار النفط و انعكاساتها على الموازنة العامة للدول العربية خلال الفترة ( 2000-2009)، مجلة الباحث، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 2013/12، ص9.

<sup>3</sup> - طارق الحاج، المالية العامة، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، الطبعة الأولى، 2009، صص 38-83.

## القطاع النفطي :

للقطاع النفطي أهمية كبيرة في الإقتصاد العربي ، و تشكل العائدات النفطية منه العمود الفقري لإقتصاديات أغلب الدول العربية و المحرك الأساسي لعملية التنمية في الوطن العربي .<sup>1</sup>

كما يعتبر القطاع النفطي أهم مصدر من مصادر التمويل التي تحصل عليها الدول النامية النفطية ، حيث أنه مازالت ميزانية بعض الدول مثل الجزائر تعتمد أساسا على العائدات البترولية و بالأخص الجباية البترولية التي يخضع لها عدد مهم من الشركات البترولية الأجنبية التي تمارس نشاطها على الإقليم الوطني .<sup>2</sup>

## 2- الإيرادات الضريبية

يعتبر اعتماد الدولة على الضريبة في العصر الحديث يكاد يكون اعتمادا كلياً . و لا يستثنى من ذلك إلا بعض الدول التي تميزت بثروات تغنيها عن فرض الضرائب ، مثل الدول المنتجة للبترول .<sup>3</sup>

## 3- الإقتراض المحلي الحكومي

يمثل الإقتراض المحلي الحكومي قيام الدولة بالإقتراض من الجهاز المصرفي أو الجمهور لغرض تغطية العجز في الموازنة العامة ويتم الإقتراض من البنك المركزي و المصادر التجارية و مؤسسات القطاع غير المصرفي كمايلي :

### أ- الإقتراض من البنك المركزي :

يعد هذا النوع من أكثر الأنواع التي اعتمدها الدول النامية و يجري من خلال طريقتين الأولى تتمثل في السحب على المكشوف و الذي يؤدي إلى الإصدار النقدي الجديد بمقدار العجز في الموازنة العامة ، أو أن تقوم بإصدارالسندات أو الحوالات

### ب- الإقتراض من المصارف :

سعيها منها لتوثيق العلاقة مع كبار المودعين ، تقوم المصارف بإستثمار جزء من مواردها في شراء السندات الحكومية ، على الرغم من انخفاض العائد على هذه السندات ، إلا أن المصارف تستطيع أن تعوض هذا الإنخفاض في عائد السندات الحكومية ، بالأرباح المتولدة من استثمار ودائع الحكومة ، بإعتبارها من كبار المودعين .

### ج- الإقتراض من الأجهزة غير المصرفية : يتمثل في الإقتراض من الأفراد و المؤسسات غير النقدية ، و يتم الإقتراض عن طريق

طرح السندات الحكومية للإكتتاب العام ، و يشترط لنجاح هذه الوسيلة توفر المدخرات و أن يكون سعر الفائدة على هذه

<sup>1</sup> - دنيديني يحيى، المالية العمومية، دار الخلدونية للنشر و التوزيع، الجزائر، 2010، ص181.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق ص181.

<sup>3</sup> - سوزي عدلي ناشد، مرجع سبق ذكره، بتصرف، ص116.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

السندات موجبا أي أعلى من معدل<sup>1</sup> التضخم ، إلا أن هذا النوع غير فعال في الدول النامية لمحدودية الأسواق المالية ، و سلبية أسعار الفائدة و زيادة حجم الدين العام .<sup>2</sup>

### 4-الإصدار النقدي (التمويل التضخمي).

و هي إحدى إيرادات الدولة الاختيارية عندما تمر الدولة بظروف استثنائية تلجأ إلى إصدار الأوراق المالية النقدية المصرفية وفق قواعد الإصدار العالمية مع توفر غطاء للعملة و على أن تكون الدولة عضوة في صندوق النقد الدولي ، و في حالة العكس تواجه الدولة حالة تضخم و تدهور قوة عملتها الشرائية .<sup>3</sup>

### 5 -الإقتراض العام هناك بديلين :

#### أ- الإقتراض الداخلي (المحلي) :

و يكون ذلك عن طريق القروض الداخلية حيث يتم الإكتتاب فيها من جانب الوطنيين أو المقيمين على إقليم الدولة . سواء كانوا أشخاصا طبيعية أم اعتبارية ؛ فالسوق الداخلي هو الذي يغطي هذا القرض .<sup>4</sup>

#### ب- الإقتراض الخارجي :

تلجأ الدول عادة إلى القروض الأجنبية عندما تستنفذ إمكانياتها في الحصول على القروض الداخلية بالعملة الوطنية أو عندما تكون الحاجة إلى الموارد المالية بالعملات الأجنبية هي الأساس في التمويل .<sup>5</sup>

من خلال ما سبق يتضح أنه لم تعد مختلف المداخل التي تحصل عليها الدولة تنحصر أهدافها في تغطية النفقات اللازمة لقيام الدولة بوظيفتها التقليدية كما هو الحال في ظل الفكر التقليدي ، فإن مداخل الدولة في الوقت الحاضر ترمي بالإضافة إلى ذلك إلى تحقيق أهداف إقتصادية و إجتماعية و سياسية ، أي أنها أصبحت أداة للتوجيه الإقتصادي و الإجتماعي أو بعبارة أخرى أصبحت مع النفقات العامة أدوات للسياسة المالية التي تسعى الدولة من خلالها لتحقيق أهدافها ؛و كما لحق التطور مضمون الإيرادات العامة و أهدافها ، لحق التطور أيضا أنواع الإيرادات العامة ، فلم تعد قاصرة على الضرائب و الرسوم و إنما امتدت إلى القروض استثناء، بل تنوعت مصادرها ليضاف إليها إيرادات الدول من القطاع العام و الإصدار النقدي الجديد و غيرها من المصادر .<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - سجي فاضل جواد,مرجع سبق ذكره,ص35

<sup>2</sup>-نفس المرجع السابق,بتصرف ص36.

<sup>3</sup>- سمير صلاح الدين حمدي,المالية العامة, منشورات زين الحقوقية,بيروت-لبنان,الطبعة الأولى, 2015,ص92.

<sup>4</sup>-سوزي عدلي ناشد,مرجع سبق ذكره,ص299.

<sup>5</sup>-فتحي أحمد ذياب عواد,مرجع سبق ذكره,ص185.

<sup>6</sup>-عادل العلي ,بتصرف,مرجع سبق ذكره,ص99.



**المبحث الثاني : الدراسات السابقة**

من أجل الإلمام بموضوع الدراسة أكثر قمنا في المطلب الأول بالإطلاع على مجموعة من الدراسات من خلال الاعتماد على دراسات محلية و دراسات أجنبية و المقصود بها الدراسات التي تم إنجازها خارج الجزائر ، و في المطلب الثاني قمنا بتشخيص الدراسات السابقة و علاقتها بموضوع الدراسة .

**المطلب الأول: الدراسات الوطنية و العربية و الأجنبية .**

**الفرع الأول: الدراسات الوطنية.**

احتوى هذا الفرع على دراسة وحيدة تتمثل في يوم دراسي تم في الجزائر :

- بورحلة علال و آخرون أهمية سندات الدين الحكومية في ضبط مؤشرات السياسة النقدية يوم دراسي ، جامعة جيلالي اليابس ، سيدي بلعباس ، الجزائر 2016 .

الجدول (4-1) : مجموعة الدراسات الوطنية

الرقم	النوع	العنوان	المؤلف	السنة	المنهجية	النتائج	التوصيات
01	يوم دراسي	أهمية سندات الدين الحكومية في ضبط مؤشرات السياسة النقدية - تجرية الجزائر 2015/2016 - كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير . جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس بتاريخ : 29 نوفمبر 2016	بورحلة عمال و آخرون	2016	تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي .	ينظر إلى السندات الحكومية عادة باعتبارها سندات خالية من المخاطر ، و ذلك بسبب قدرة الحكومة على رفع الضرائب أو طبع عملات إضافية لسداد هذه السندات عند تاريخ الإستحقاق .	/

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و أدوات تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

### الفرع الثاني: الدراسات العربية و الأجنبية

احتوى هذا الفرع مجموعة من الدراسات و تتكون من دراسات عربية و أجنبية غير جزائرية قسمت إلى:

#### أولاً:الدراسات العربية

دراسة يسري مهدي حسن و آخرون السندات الحكومية و دورها في تمويل الموازنة الاتحادية ،دراسة دولية ، العراق ،  
2004.

#### ثانياً:الدراسات الأجنبية

thedeterminants of government bond yieldspreads in the EMU area ،- Jean de Schrynmarkers  
Mémoire recherché ،université catholique de Louvain School of Management ،apanel data analysis  
present par jean de Schrynmarkers En Vue de L'obtention du titre de Master en ingénieur de  
2015/2016.،gestion

School of Economics ، master THesisAugust 2014،Long-term governmet bond yiel، Oscar Andersson  
department of Economics and Management, Lund University.

الجدول (1-5):مجموعة الدراسات الأجنبية

الرقم	النوع	العنوان	المؤلف	السنة	المنهجية	النتائج	التوصيات
01	بحث في مجلة	السندات الحكومية و دورها في تمويل الموازنة الاتحادية .	يسري مهدي حسن و آخرون	2004	تمت الدراسة بإعتماد عددا من المناهج العلمية و التي تتناسب مع طبيعة الموضوع و المتمثلة في: المنهج الوصفي التحليلي، المنهج التاريخي، منهج دراسة الحالة.	تعتمد السلطة المالية في تمويل العجز على مصادر (الدين المحلي، الإقتراض الخارجي، الإصدار النقدي)، تتأثر معظمها بقرارات السلطة النقدية، و هذا ما يؤدي إلى التداخل بين السياسة المالية و السياسة النقدية .	اعتماد سياسة مالية تستند إلى استراتيجية تنمية تسعى إل رفع معدلات الدخل القومي، لمواجهة الظروف الناجمة عن انخفاض عوائد البترول .
02	مذكرة	the determinants of government bond yield spreads in the EMU area : apanel data analysis	Jean de Schrynmarker	2016/2015	اعتمد الباحث في دراسته على مجموعة من المناهج العلمية و التي تتناسب مع طبيعة موضوعه و المتمثلة في: المنهج الوصفي التحليلي، المنهج التاريخي .	رغم أن للسندات الحكومية أهمية كبيرة في توفير الموارد المالي اللازمة لإحداث التنمية الإقتصادية إلا أنها على المستوى الدولي تنطوي على مخاطر التي ينبغي توخيها .	للإستفادة من المدخرات و الموارد التي تحصل عليها الحكومات من عائدات السندات، يجب أن يكون اطرحتها في ضل ظروف إقتصادية ملائمة .
03	مذكرة	Long-term govermet bond yiel	Oscar Andersson	2014	استخدم الباحث في هذه الدراسة المناهج العلمية التي تتلائم و طبيعة موضوعه و المتمثلة في: المنهج الوصفي التحليلي، منهج دراسة الحالة	للحالة الإقتصادي لبلد ما دور كبير في التأثير على عائدات السندات الحكومية طويلة الأجل.	بالنسبة إلى الأبحاث المستقبلية، يقترح الباحث تضمين المتغيرات التوضيحية المستنبطة بدلاً من المتغيرات الحالية في الدراسات السابقة حول مواضيع مماثلة.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للسندات الحكومية و أدوات تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة

### المطلب الثاني: تشخيص الدراسات السابقة و علاقتها بموضوع الدراسة

من خلال ما قمنا به من استعراض و تلخيص لبعض الدراسات السابقة تبين لنا أن منها ما يشترك مع موضوع الدراسة ، فهي تشكل لنا محور الإستفادة و التوصل إلى نتائج البحث فالعلاقة تكمن في أن موضوعنا و الدراسات السابقة تتمحور كلها حول هدف واحد ألا و هو أهمية و دور القرض السندي كمصدر تمويلي بديل ، و يمكن ذكر هذه الدراسات كما يلي :

### الفرع الأول:الدراسات الوطنية

بالنسبة لدراسة بورحلة علال و زملائه فهي تتفق مع الدراسة الحالية من حيث موضوع السندات الحكومية ، إلا أنه يختلف معها من حيث الهدف حيث تم التطرق للسندات الحكومية من حيث كونها أداة لضبط مؤشرات السياسة النقدية . أما الدراسة الحالية فتطرقت للسندات الحكومية من حيث كونها أداة لتعبئة المدخرات.

### الفرع الثاني:الدراسات الأجنبية

عرضت الدراسة التي قام بها يسري مهدي حسن دور السندات الحكومية في تمويل الموازنة ، فهي تتفق مع الدراسة الحالية من حيث اعتبار السندات الحكومية مصدر من مصادر التمويل ، و تختلف عنها من حيث توجيه هذه الأموال ، فقد تم تناولها من حيث دورها في تمويل الموازنة الإتحادية ، أما لدراسة الحالية ركزت على تعبئة المدخرات و توجيهها نحو قطاعات منتجة .

أما دراسة Jean de Schrynmarkers تناولت السندات الحكومية كما هو الحال في الدراسة الحالية ، إلا أنها ركزت على محددات فروق العائد على السندات الحكومية في منطقة الإتحاد الأوروبي .

أما بالنسبة لدراسة Oscar Andersson فهي تختلف عن الدراسة الحالية في أنها ، ركزت على دراسة التأثير الاقتصادي لبلد ما على عوائد السندات الحكومية طويلة الأجل بالمقارنة بين عائدات السندات الحكومية لسبع (7) دول.

### خلاصة الفصل :

في نهاية هذا الفصل يمكن أن نستخلص أن تكوين رأس المال ، بإعتباره العامل الرئيسي المحدد للتنمية الإقتصادية سواء كان ذلك عن طريق السندات الحكومية أو غيرها ، لا يعني به مجرد القدرة على الإدخار فحسب بل يعني به كذلك توجيه المدخرات نحو أوجه الإستثمارات النافعة بما يخدم أغراض التنمية و تجنب سوء استخدامها بقدر الإمكان ، لأن ترشيد الإستهلاك يؤدي إلى زيادة حجم الإدخار .

و قد تبين ذلك جليا من خلال الإلمام بالمفاهيم العامة و الأساسية لموضوع السندات الحكومية و تعبئة المدخرات ، بالإضافة إلى تناول ذلك في الدراسات السابقة التي ناقشت نفس الموضوع .

## الفصل الثاني

دراسة حالة القرض السندي في البنك

الخارجي الجزائري BEA - وكالة ورقلة

للفترة (2016-2019)

## تمهيد الفصل :

بعدها تطرقنا في الفصل الأول إلى الأدبيات النظرية حول السندات الحكومية و دورها في تعبئة المدخرات ، و من أجل ربط الفصل السابق أي الأدبيات النظرية مع الفصل الثاني الدراسة الميدانية تم اختيار البنك الخارجي الجزائري- ورقلة ، لإسقاط ما تم عرضه في الجانب النظري لمعرفة مدى أهمية القرض السندي و الدور الذي يلعبه في تعبئة المدخرات.

و لغرض البحث و التحليل قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كالتالي :

المبحث الأول: لمحة عامة حول المؤسسة و منهجية الدراسة.

المبحث الثاني: عرض النتائج و تفسيرها.



## المبحث الأول: لمحة عامة حول المؤسسة ومنهجية الدراسة

يتناول هذا المبحث تقديم البنك محل الدراسة و أهم الأدوات و الطرق المستخدمة في دراسة الحالة و تشمل (مجمع الدراسة و عينة الدراسة، الأدوات المستخدمة في جمع البيانات،.....) .

### المطلب الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة.

سنحاول من خلال هذا المطلب التعرف على البنك الخارجي الجزائري من خلال إعطاء لمحة عن نشأته و الهيكل التنظيمي و مهام البنك.

### الفرع الأول: تقديم عام حول بنك الجزائر الخارجي

في هذا الفرع نتطرق إلى نشأة و تعريف البنك الخارجي الجزائري

#### **أولاً: نشأة و تعريف بنك الجزائر الخارجي BEA:**

##### **1- نشأة بنك الجزائر الخارجي BEA:**

أنشأ بنك الجزائري الخارجي في 01 أكتوبر 1967 برأسمال قدره 20 مليون دينار جزائري ، وقد مر بعدة مراحل خلال تطوره ، فلعب دور التسهيل (تقديم القروض) ، و التنمية في مجال التخطيط الوطني و العلاقات الإقتصادية و المالية بين الجزائر و الدول الأخرى ، و تمثل دوره الأساسي في القيام بكل العمليات البنكية بين المؤسسات الصناعية الكبرى و المؤسسات الأجنبية .

و خلال الثمانينات و بفضل تطبيق القانون 02-88 المؤرخ في 12 جانفي 1988 و الذي يتعلق بإستقلالية المؤسسات ، عرف بنك الجزائر الخارجي تغيرات جديدة ، و هو يعتبر من البنوك الأولى التي تحولت إلى مؤسسات مستقلة ضمن مرسوم 88-61 في 12 جانفي 1988 .

##### **2- تعريف بنك الجزائر الخارجي BEA أهدافه و مهامه**

بنك الجزائر الخارجي هو مؤسسة حكومية تم إنشاؤها في فترة الإستقلال بعد تأميم البنوك الأجنبية بموجب المرسوم رقم 67/204 الصادر في 01 أكتوبر 1967 ، و يعتبر بنك و دائع مملوكة للدولة و يخضع للقانون التجاري ، مقره الرئيسي في الجزائر العاصمة ، كانت مهمته عند إنشائه تمويل التجارة الخارجية أما حالياً فيقوم بعدة إختصاصات كمنح الإعتمادات عن الإستيرادات و إعطاء ضمانات للمصدرين الجزائريين لتسهيل مهامهم<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.

أما بالنسبة لوكالة ورقلة ، فهي وكالة تابعة للمديرية الجهوية للجنوب تم إنشاؤها سنة 1979 و هي مؤسسة مصرفية ذات طابع تجاري تعمل على المساهمة في سير الإقتصاد الوطني و من أهدافها جمع الودائع عن طريق فتح الحسابات الفردية و الجماعية و عن طريق الودائع من القروض المقدمة للزبائن ، و تتمثل الخدمات التي تقدمها في :

- سحب و إيداع النقود ، فتح الحسابات للعملاء؛
  - يمنح اعتمادات و ضمانات للمصدرين و المستوردين المحليين؛
  - استلام طلبات القروض و الملفات المرتبطة بها؛
  - إيداع و إستلام الصكوك البنكية.
- يقوم كذلك بمهام متعددة كمعينة و تحليل تسيير الملفات قروض الخواص و المؤسسات الصغيرة و الكبيرة ، معالجة عمليات الزبائن إداريا و محاسبيا سواء بالدينار أو بالعملة الأجنبية .
- و تهدف هذه الوكالة إلى :

- تطوير عمليات التجارة الخارجية من خلال تمويل مختلف عملياتها؛
- تسيير حسابات الشركات الوطنية منها - سوناطراك؛
- تكوين علاقات عديدة مع البنوك و الهيئات العالمية مثل: صندوق النقد الولي.

### ثانيا: الهيكل التنظيمي لوكالة ورقلة :

تمت هيكلته على النحو التالي :

- 1- المدير:** يعتبر الممثل الرئيسي لبنك الجزائر الخارجي على مستوى ولاية ورقلة ، حيث يتحمل مسؤولية ابرام و توقيع كل العقود و الإتفاقيات و مختلف الوثائق ، ومن مهامه أيضا مراقبة جميع المصالح التابعة للوكالة ، وكذلك يقدم تقريرا دوريا للمديرية العامة عن إنجاز الأعمال و البرامج المتعلقة بالبنك .
- 2- نائب المدير:** يقوم بمساعدة المدير في أداء مهامه و يخلفه في حالة غيابه .
- 3- أمانة الإلتزامات :** و تشمل مصلحة القروض و قسم المنازعات :

أ- مصلحة القروض: تقوم هذه المصلحة بتنفيذ الإجراءات و التعليمات المتعلقة بشؤون القرض وفقا للمبادئ المعتمدة من قبل الإدارة ، و تقوم أيضا بإستقبال العملاء و البث في طلباتهم ، و إعداد المذكرات اللازمة ، كما تضم هذه المصلحة خلية تسمى بخلية الدراسات و التحليل ، حيث تقوم هذه الأخيرة بدراسة طلبات القروض .

ب- قسم المنازعات: يقوم هذا القسم بمساعدة البنك من الناحية القانونية و كذا متابعة الحالات المتنازع فيها ، و دراسة الشكاوي ، و طلبات تحصيل الحقوق ، و تعيين المحامين الذين يقومون بتمثيل البنك أمام المحاكم ، و متابعة تنفيذ الحكم بعد إصداره .

4 الصندوق : ينقسم بدوره إلى قسمين :

أ-قسم الودائع:

يقوم بإستلام طلبات فتح حسابات الودائع و تحديد نوعها ، و كذا متابعة كل الإجراءات المتعلقة بفتح الحسابات و التأكد من توفير جميع الشروط القانونية و متابعة عمليات الإيداع و السحب من الحساب لصالح المودعين .

ب- قسم الدفع و القبض :

يسمى كذلك الشباك و يقوم بقبض و دفع المبالغ النقدية لكافة أنواع العملات ، و أيضا إعداد جرد حركة النقد و تسجيلها و العمل على تطبيق الأنظمة و الإجراءات المعتمدة من طرف المدير .

5- التجارة الخارجية :

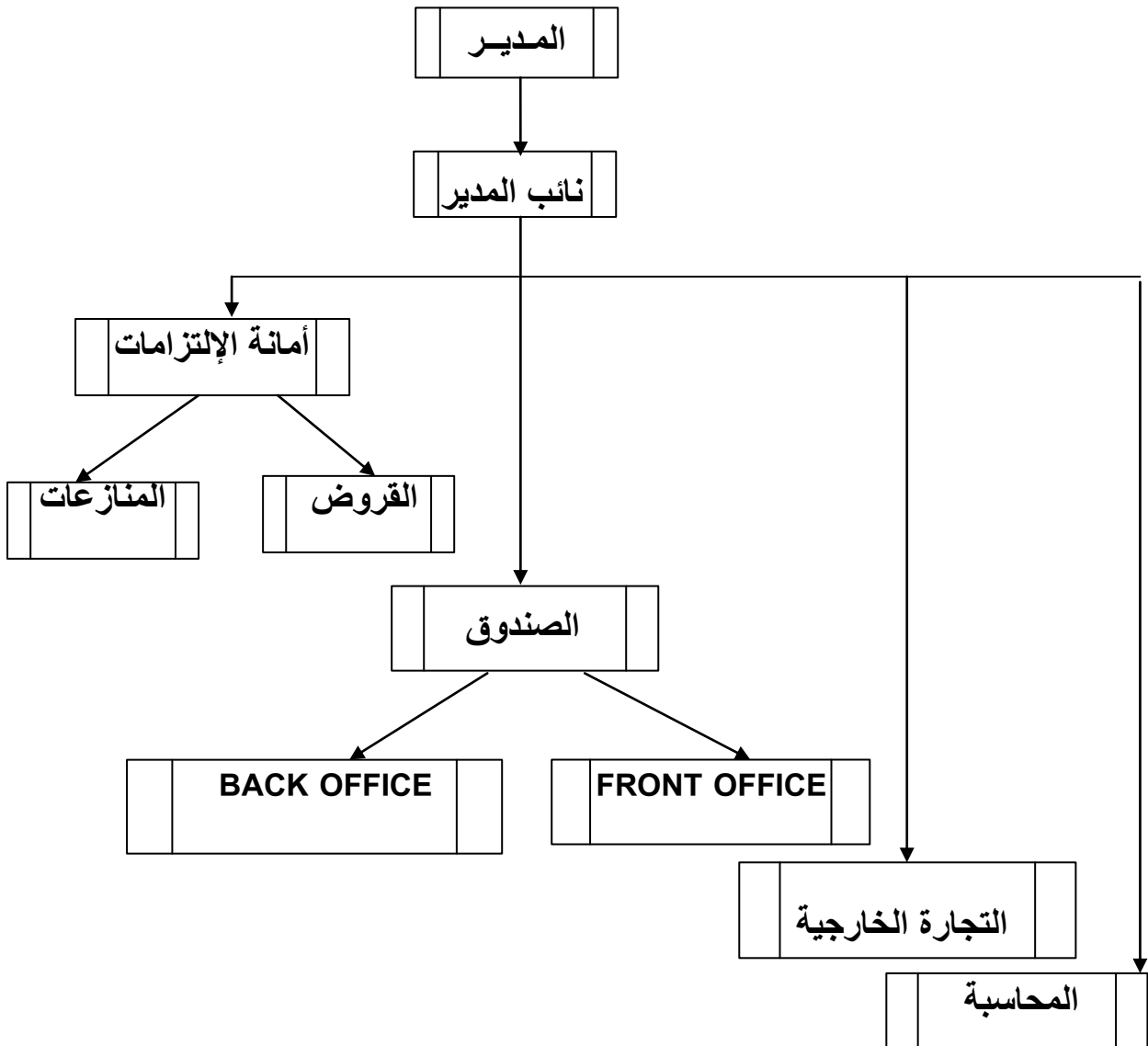
تعتبر هذه المصلحة بمثابة الوسيط بين المتعاملين الجزائريين و الأجانب ، في عمليات البيع أو الشراء (استيراد ، تصدير) ، و تقوم هذه المصلحة بالتحويلات إلى الخارج و فتح الإعتمادات المستندية للعمليات المتعلقة بالتجارة الخارجية..... إلخ ، و هي على اتصال دائم مع المراسلين بالخارج .

6- قسم المحاسبة :

يتم فيه تسجيل جميع العمليات اليومية التي يقوم بها البنك في جميع أقسامه و يقوم أيضا بإعداد الميزانيات الختامية و تحليلها و المراجعة الدقيقة لحسابات البنك ، كما يشرف على النفقات العامة في الوكالة ، و متابعة عقود الصيانة و التأمين و توزيع التكاليف .

و يمكن تلخيص ما سبق بالشكل الموالي :

الشكل رقم : (1-2) الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر الخارجي



المصدر: بنك الجزائر الخارجي - ورقلة

المطلب الثاني : منهجية و طريقة إعداد الدراسة :

تم من خلال هذه الدراسة الاعتماد على المقابلة بشكل كبير مع بعض الإطارات و رؤساء المصالح في البنك كوسيلة لجمع المعلومات و تدعيمها بالإحصائيات.

الفرع الأول: طبيعة إنجاز الدراسة :

1- منهج الدراسة : اعتمدنا في الدراسة الميدانية على أسلوب دراسة حالة من خلال اجراء مقابلة مع رئيس مصلحة القروض ببنك الجزائر الخارجي.

2- متغيرات الدراسة : تتمثل متغيرات الدراسة في المتغير المستقل و الذي يتمثل في السندات الحكومية و المتغير التابع تبعثة المدخرات .

3-مجتمع و عينة الدراسة : يتمثل مجتمع الدراسة في بنك الجزائر الخارجي، أما بالنسبة للعينة فقد تم لإعتماد على بنك الجزائر الخارجي وحدة - ورقلة ، كعينة للدراسة.

الفرع الثاني : الأدوات المستخدمة :

في هذا الصدد لنا حديث عن الطرق التي استخدمت لجمع البيانات الخاصة بالدراسة ، و التي تمثلت في :

1- المقابلة : قمنا بزيارة ميدانية لعينة محل الدراسة و مقابلة شخصية مع رئيس مصلحة القروض ببنك الجزائر الخارجي بولاية ورقلة حيث تم فيه توجيه مجموعة من الأسئلة المتعلقة بطبيعة نشاط البنك و القرض السندي محور دراستنا.

2- الملاحظة : حيث تمت خلال الدراسة الميدانية حيث تواجدنا في مصلحة القروض ببنك الجزائر الخارجي، أين تمت ملاحظة بعض الوثائق التي تخص القرض السندي.

3- المشاهدة : المقصود هنا مشاهدة بعض الوثائق المقدمة من طرف رئيس مصلحة القروض من بينها شكل الكوبون الذي من خلاله يحصل المكتتب على الفائدة في نهاية مدة استحقاق السند .

## المبحث الثاني: عرض النتائج وتفسيرها

سنعرض في هذا المبحث مختلف النتائج المتحصل عليها من خلال ما سنعرضه في مطلبين الأول لعرض النتائج و المطلب الثاني تفسيرها.

### المطلب الأول: عرض النتائج.

بداية سنتطرق إلى الإجراءات التي تم بواسطتها منح القرض السندي.

#### <sup>1</sup>الفرع الأول: إجراءات منح القرض السندي .

كان بنك الجزائر الخارجي BEA من ضمن الوكالات التي تم اعتمادها لإفتتاح الإكتتاب في سندات الخزانة التي أصدرتها الخزينة العمومية إلى جانب كل من الخزينة المركزية ، الخزينة الرئيسية ، الخزينة الولائية ، وكالات بريد الجزائر و الوكالات البنكية وكذا فروع بنك الجزائر ، حيث تم وفقا لهذا القرار تحديد الشروط و الكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الذي يحمل عنوان القرض الوطني للنمو الإقتصادي و التي سنوردها على النحو التالي :

1 - تم إصدار السندات المجددة للقرض السندي في شكل سندات إسمية أو سندات لحاملها ، لمدة ( 3 ) سنوات و (5) بقيمة 50.000 دج لكل سند .

2- حددت نسبة فائدة 5% سنويا بالنسبة للسندات التي تصدر لمدة ثلاث (3) ، و 5.75 % سنويا بالنسبة للسندات التي تصدر لمدة خمس (5) سنوات ، و يتم دفع الفوائد الناتجة عن هذه السندات سنويا و في تاريخ يوافق تاريخ الإكتتاب . و تكون معفاة من الضرائب .

3- تكون سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي قابلة للتداول الحر ، كما يمكن شراؤها و/أو التنازل عنها للأشخاص الطبيعية أو المعنوية إما عن طريق صفقة مباشرة أو بتظهير السند أو عن طريق وسطاء مختصين ، كما يمكن رهنها لقرض مصرفي .

4- يكون اكتتاب هذا القرض لمدة أقصاها ستة (6) أشهر . و يمكن إعلان انتهاء الإكتتاب قبل انقضاء هذه المدة .

5- يسمح بالتسديد المسبق للسندات المصدرة في إطار هذا القرض قبل آجال استحقاقها بطلب من حاملها بعد رأي المدير العام للخزينة . و لا يمكن طلب التسديد المسبق من طرف حامل السند إلا بعد إنقضاء نصف المدة الإجمالية للسند على الأقل .

تحتسب نسبة الفائدة المطبقة عند التسديد المسبق بنسبة عدد الأيام الجارية بعد تسديد آخر قسيمة .

<sup>1</sup>-أنظر الملحق رقم(1).

- 6- تسلم هيئات الإكتتاب إلى المكتتبين وصولات اكتتاب في انتظار تسليم السندات . و تكون لوصولات الإكتتاب هذه نفس القيمة و نفس الآثار القانونية للسندات .
- 7- يخصص بالتنازل عن السندات الإسمية على شكل حاملها . و في هذه الحالة يسلم الحامل الجديد السندات الإسمية للهيئة التي اكتتب فيها السند مقابل تسليم وصل إيداع يجل محل السندات الإسمية إلى غاية تسليم السندات المعوضة . و يبين وصل الإيداع أرقام السندات التي تم تعويضها . مع إبلاغ هيئة الإكتتاب العون المحاسب المركزي للخزينة العمومية بالتنازل .
- 8- تستفيد المصالح المالية التابعة للوزارة المكلفة بالمالية ، و المكتتب بصفة نهائية في اليوم الأخير من فترة الإكتتاب ، مصالح بريد الجزائر ، و البنوك و بنك الجزائر . عمولة توظيف اكتتاب من الخزينة قدرها 1% من مبلغ رأس المال المكتتب فعلا<sup>1</sup>.

أولا : أهمية القرض السندي للبنك .

- قامت الدولة بطرح القرض السندي للنمو الإقتصادي ، و الذي تسعى من خلاله لتحقيق أهدافها . إنطلاقا من هنا يمكننا أن نستخلص أهمية القرض السندي ، في النقاط التالية :
- بعد إنخفاض أسعار البترول و التي تعتمد عليها الدولة بنسبة 98 % من مداخيلها لجأت إلى طرح القرض السندي من أجل تنويع مصادر الدخل .
  - إسهام الجمهور العام و المؤسسات في إقراض الدولة ، و منه المساهمة في عملية التمويل .
  - تنمية ثقافة المجتمع المالية من خلال طرح هذه السندات للأشخاص الطبيعية و المعنوية ، و هذا ما أدى إلى خلق معلومات و ثقافة واسعة حول الموضوع .
  - اعتماد مصدر جديد لتمويل المشاريع الكبرى يكون أقل تكلفة من المصادر الأخرى .

ثانيا : سير عملية الإكتتاب في القرض السندي ل : BEA وكالة ورقلة

- قام البنك الخارجي بشراء مجموعة كبيرة من سندات القرض التي أصدرتها الخزينة العمومية بمختلف الفئات ، و50.000، و 100.000.00 بمعدل فائدة 5 % و التي تبلغ مدة استحقاقها ثلاث سنوات .
- بالنسبة لموظفي البنك فقد ته اقتطاع مبلغ 10.000 دج من راتب كل موظف بشكل إجباري من الموظفين حسب تصريح أدلى به رئيس مصلحة القروض في البنك .

أما بالنسبة للجمهور العام الخارجي و المتعاملين الإقتصاديين ، فقد كان هناك إقبال كبير و تم الإكتتاب بمختلف الفئات ، حيث أن حوالي 60 إلى 70 % من المبلغ تم اكتتابه من قبل الشركات العمومية الكبرى مقابل 30 إلى 40% تم اكتتابه من قبل مؤسسات القطاع العام و الأفراد . إلا أني لم أتمكن من الحصول على إحصائيات و بيانات على هذا الإقبال نظرا لوجود تحفظات من طرف البنك .

<sup>1</sup>-أنظر الملحق رقم (1).

### ثالثا: مساهمة القرض السندي في تغطية العجز

لتغطية العجز قامت الدولة بالتوجه إلى صندوق ضبط الإيرادات حيث بلغت المبالغ المسحوبة 1333.84 مليار دج بين جانفي و جوان 2016 أي 75.3 بالمائة من العجز الإجمالي .

كما ساهم القرض السندي للنمو الإقتصادي بتمويلات العجز بـ 317.62 مليار دينار أي بتغطية تقدر بـ 18 بالمائة.

و بالإضافة إلى صندوق ضبط الإيرادات و موارد القرض السندي تم تغطية العجز في الخزينة إلى نهاية جوان بالتمويلات البنكية (21 مليار دج) و غير البنكية (98.4 مليار دج).1

### الفرع الثاني : استفادة الخزينة العمومية من القرض السندي

قام البنك بلقاءات إعلامية جهوية حول القرض الوطني للنمو الإقتصادي ، استقطبت عددا هاما من المتعاملين الإقتصاديين ، بالإضافة إلى تمكين زبائن البنك من الإطلاع عن قرب على أهم التفاصيل المتعلقة بالقرض السندي ، و الرد على التساؤلات و مخاوف الأفراد و المؤسسات الراغبين في الإكتتاب ، من أجل دفع عجلة التنمية و ضمان استمرارية المشاريع التي أطلقتها الحكومة .

كما أن للقرض السندي فائدة كبيرة على المكتتبين حيث تصل عوائد اكتتابهم إلى 5% و 5.75% سنويا لـ 3 و 5 سنوات على التوالي ، في حين لا يقدم البنك سوى 2.8% فوائد على أموالهم المودعة لدى البنوك و من هنا يكون الفرق واضحا و جليا في كون الآلية هي أكبر استثمار مضمون من قبل الدولة .

أما بالنسبة لأموال القرض و الإكتتاب فقد تم تحويلها نحو الخزينة العمومية للدولة و هو المستقر الطبيعي لها ، غير أنه تم التأكيد للمتعاملين على أن الأموال سيعاد ضحها من جديد في البنوك لتلبية طلبات الزبائن و المستثمرين و تغطية تكاليف مشاريعهم . و من هنا حسب إطارات البنك بات واضحا الدور الأساسي الذي يلعبه القرض السندي في تمويل مختلف المشاريع و توفير اليد العاملة و امتصاص التضخم و ضمان النمو الإقتصادي .

### المطلب الثاني: تفسر النتائج

يعتبر بنك الجزائر الخارجي من بين أهم البنوك الناشطة على الساحة الوطنية و الدولية على اعتبار أنه يقوم بعدة أنشطة و يتولى مهام عديدة من بين تلك المهام قيامه بدور الوسيط في عملية القرض السندي ، و التي تدخل في إطار الإدخار الإجباري بالنسبة لموظفي البنك .

<sup>1</sup> - <https://www.mfdgi.gov.dz>



حيث تطرقنا في المطلب السابق إلى عرض المعلومات المقدمة من طرف البنك محل الدراسة بالإضافة إلى إحصائيات عن القرض السندي المقدم من طرف بنك الجزائر الخارجي BEA- ورقلة ، حيث توصلنا إلى مجموعة من النتائج و التي سنحاول تفسيرها في هذا المطلب.

الجدول رقم (2-1): تطور نسبة فائدة القرض السندي لسنة 2016 لموظفي البنك

السنوات	الفترة دج	عدد المكتتبين	مبلغ القرض المحصل من طرف البنك	نسبة الفائدة التي يحصل عليها المكتتب سنويا 5 %
1	10.000	200	200.000.00	500
2	/	/	/	500
3	/	/	/	500
المجموع	10.000	200	200.000.00	1500

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات مقدمة من طرف رئيس مصلحة القروض ببنك الجزائر الخارجي BEA

حسب الجدول رقم (2-1) و الذي يوضح تطور نسبة فائدة القرض السندي لسنة 2016 لموظفي بنك الجزائر الخارجي محل الدراسة لاحظنا ماييلي :

من خلال تطبيق القرض السندي على مائتي (200) موظف على مستوى بنك الجزائر الخارجي وكالة ورقلة ، و بما أن المبلغ المقتطع من رواتب موظفي البنك هو عشرة آلاف دينار جزائري (10.000دج) فإن مبلغ الذي ستحصل عليه الخزينة العمومية هو 200.000.00 من عملية الإكتتاب . أما بالنسبة لمعدل الفائدة السنوي خمسة بالمائة (5%) ، فإن مبلغ الفائدة الذي يحصل عليه المكتتبين هو خمسمائة دينار (500 دج) سنويا ، أما بالنسبة لمبلغ الفائدة ، الذي يحصل عليه المكتتب بعد ثلاث سنوات أي عند حلول تاريخ الإستحقاق هو مبلغ ألف و خمسمائة دينار جزائري (1500دج).

أي أنه عند حلول مدة الإستحقاق يستعيد المكتتب أصل المبلغ بالإضافة إلى حصوله على عائد و المتمثل في الفائدة التي تقدم من طرف البنك نظير الأموال التي تم اقتراضها ، هذا بالنسبة للإدخار الإجباري الذي طبق على موظفي البنك . أما بالنسبة للجمهور العام الخارجي و المتعاملين الإقتصاديين لم تتمكن من حساب مجموع القروض التي تحصل عليها البنك و لا الفائدة التي تعود على المقرضين ، نتيجة عدم الحصول على بيانات و إحصائيات للقيام بذلك .

### خلاصة الفصل :

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل دراسة حالة القرض السندي الذي أصدرته الخزينة العمومية بناء على المرسوم التنفيذي الصادر في 28 مارس 2016 من خلال بنك الجزائر الخارجي الذي كان وسيط في العملية ، حيث كان للبنك دور مهم في تجميع عدد كبير من المدخرات من خلال طرح سندات القرض .

يعتبر هذا الفصل محاولة لتجسيد أهم ما تم التطرق إليه في الفصل النظري على أرض الواقع من خلال دراسة القرض السندي كمصدر بديل للتمويل بالإعتماد على بنك الجزائر الخارجي BEA وحدة ورقلة كعينة للدراسة ، حيث قسم هذا الفصل إلى مبحثين إذ تضمن المبحث الأول الطريقة و الأدوات المستعملة في الدراسة ، و أشار المبحث الثاني إلى عرض النتائج و مناقشتها و تحليلها و قد تم إستخدام المنهج الكيفي (أداة المقابلة).

من خلال ما سبق تبين أن للسندات الحكومية دور مهم في تعبئة المدخرات ، و لكي تكون هذه المدخرات ذات فعالية يجب توجيهها بشكل يخدم عملية التنمية الاقتصادية و يدفعها نحو الأمام بالإضافة إلى تفادي التبذير و القضاء على الفساد المالي الذي ينخر ثروات الدول النامية .

و قد تناول الجانب التطبيقي تسليط الضوء على القرض السندي و الإلمام به ابتداء من المرسوم التنفيذي الذي أقر بإصداره إلى أن تم القيام بتطبيقه .

كان الهدف الرئيسي لهذا البحث هو معرفة الدور الذي تؤديه السندات الحكومية في تعبئة المدخرات و إبراز دور الدين العام ككل بإعتباره مصدر للإيرادات غير العادية للدولة حيث أن القروض العامة ، إما أن تؤدي إلى إنعاش النشاط الاقتصادي في حالة الإستغلال الأمثل لهذا المورد ، أو تزيد من أعباء الدولة بالإضافة إلى ظهور إحتلالات إقتصادية مثل التضخم في حالة عدم الإستغلال الجيد لهذا المورد .

و في إطار هذه الخاتمة سيتم عرض النتائج المتوصل إليها و تقديم المقترحات ، و أخيرا تقديم آفاق البحث .

### اختبار الفرضيات

- لا يمكن الجزم بصحة الفرضية الأولى، لأن فعالية السندات الحكومية تكون في حالة إستغلال الأموال المقترضة بشكل جيد ، حينئذ يصبح اقتراض الأموال الملاذ المتاح و ليس الملاذ الأخير .
- عنصر المخاطرة ضئيل جدا بالنسبة للسندات الحكومية ، إلا أنه ليس بشكل نهائي ، لأنه نظرا لطول مدة استحقاق السندات الحكومية قد يؤدي ذلك إلى تعرضها للمخاطر .
- للقرض السندي دور مهم في تعبئة المدخرات و هو ما يفسر لجؤ الدولة إليه بعد تراجع اسعار البترول و هو ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة .

### النتائج:

- على ضوء هذه الدراسة و بناء على ما سبق الإشارة إليه ، توصلنا إلى جملة من النتائج نذكرها على النحو التالي :
- - يعتبر التمويل الداخلي أول مصدر تلجأ إليه الدولة لتغطية احتياجاتها المالية ، نظرا لعدم وجود أعباء إضافية ، و عدم التقيد بالشروط القاسية التي تفرضها الدول و المؤسسات المالية العالمية و التي تمس بسيادة الدولة في حالة الإقتراض من الخارج .
  - لكن في المقابل فإن التمويل الداخلي لا يكفي لتغطية كل احتياجات الدولة .
  - تؤدي الأسواق المالية دور كبير في تعبئة المدخرات المحلية و الأجنبية و بالتالي توفر الأموال الكافية للدولة ، إلا أنها ضعيفة الفعالية في الجزائر في ظل قلة المؤسسات المتعاملة في البورصة .

- تعتبر القروض السندية من أهم مصادر التمويل التي اعتمدت عليها الدولة بعد تراجع أسعار البترول حسب مختلف التقارير التي وردت حول عملية القرض السندي في مختلف الفروع و الوكالات التي اعتمدته ، وبالخصوص في بنك الجزائر الخارجي .

### المقترحات:

- السندات وسيلة لتعبئة المدخرات و توجيهها إلى القطاعات المنتجة في الإقتصاد وعليه فإن أهم توصية يمكن أن تذكر بالنسبة للإستثمار بالسندات هي ضرورة الإبتعاد عن تلك الإصدارات التي تستحق أجلها لسنوات طويلة ، فكلما طالت مدة الإستحقاق زادت إحتتمالات الخسائر و الخطورة .
- العمل على توسيع قاعدة الإيرادات العامة و تقليل الإعتدال على النفط كمورد رئيسي و ذلك بالعمل على تطوير القطاعات الأخرى مثل القطاع الزراعي و الصناعي و النقل و التي تولد الإيرادات الضريبية ، و تنشيط القطاع السياحي و العمل على زيادة نسبة مساهمته في تكوين الناتج المحلي الإجمالي .
- تفعيل الإيرادات الضريبية من خلال إصلاح النظام الضريبي من مشكلاته و تطوير طرائق تحصيل و جباية الضرائب .
- العمل على اتباع سياسات مالية و نقدية من شأنها أن تعمل على تقليل معدلات التضخم و بما يؤدي إلى نتائج لتحقيق تراكم المدخرات ، و في الوقت نفسه يجب مراعاة أن لا تكون هذه السياسات سلبية على المستوى المعيشي للأفراد .
- التوجه نحو أسلوب القراض العام (Public Qirad) تميزا عن الدين العام (Public Debt) حيث يعبر القراض العام عن أسلوب المشاركة أو المراجعة في المشاريع العامة ، دون استخدام معدل الفائدة ، و قد لاقى أسلوب القراض العام ترحيبا كبيرا في الدول الإسلامية على أساس أنه يتعد عن الأسلوب الربوي المستخدم في آلية القروض الداخلية بالإضافة إلى اعتبار القرض العام الداخلي يضر بمستوى الرفاه الإقتصادي .
- محاربة الفساد الإداري و المالي الذي يعد من أكبر المعضلات التي تواجه إمكانية النهوض بواقع الإيرادات العامة في الإقتصاد الجزائري .

### آفاق الدراسة :

- في ختام هذا البحث تبين لنا أن هناك بعض المحاور التي تستحق مزيدا من البحث و الدراسة نذكر منها :
- البحث في مصادر التمويل الحديثة عن طريق السوق المالي كالتوريق و السعي لتطوير بورصة الجزائر .
  - دراسة أساليب التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية .
  - البحث في كيفية إيجاد و اعتماد سياسة مالية تستند إلى استراتيجية تنمية تسعى إلى رفع معدلات الدخل القومي .

المراجع

## قائمة المراجع:

### المراجع باللغة العربية

#### \* - الكتب

1. أحمد محمد اللوزي، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار الثقافة للنشر و التوزيع، ط 1 2010، عمان-الأردن.
2. أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية و آثارها الإنمائية في الإقتصاد الإسلامي، دلة البركة و إدارة التطوير والبحوث، قسم الدراسات والبحوث، الشرعية، جدة- السعودية، ط 1 1995.
3. أحمد معجب العتيبي، المحافظ المالية الإستثمارية (أحكامها و ضوابطها في الفقه الإسلامي)، دار النفائس للنشر والتوزيع-الأردن، ط1، 2007.
4. بربان كوبل، السندات الحكومية، فايننشيل ورلد بيلشينج للنشر و التوزيع، دار الفاروق للترجمة، القاهرة مصر 2008.
5. بلعوز بن علي و آخرون، دليلك في الإقتصاد (النقدي، البنكي، الدولي، أسواق مالية، المالية العامة)، دار الخلدونية، الجزائر، 2008.
6. خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية- مصر، 2015.
7. خلفان حمد عيسى، إدارة الإستثمار و المحافظ المالية، الجنادرية للنشر و التوزيع، عمان- الأردن، الطبعة الأولى، 2016.
8. دنيدي يحيى، المالية العمومية، دار الخلدونية للنشر و التوزيع، الجزائر، 2010.
9. رجاء محمود شريف و آخرون، التنمية المنطقية في ظل السياسات المالية (1990-2010)، دار المنهل اللبناني، بيروت- لبنان، ط1، 2015.
10. رضا خلاصي، شذرات المالية العامة، دار هومة للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، 2016.
11. سمير صلاح الدين حمدي، المالية العامة، منشورات زين الحقوقية، بيروت-لبنان، ط1، 2015.
12. سوزي عدلي ناشد، أساسيات المالية العامة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، 2009.
13. صليحة بن طلحة، الرياضيات المالية، منشورات الدار الجزائرية، الجزائر، 2015.
14. ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال و أدواتها الأسهم و السندات، مؤسسة شباب الجامعة للنشر و التوزيع، الإسكندرية مصر، 2003.
15. طارق الحاج، المالية العامة، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، ط 1، 2009.
16. عادل العلي، المالية العامة و القانون المالي و الضريبي، إثراء للنشر و التوزيع، الأردن، ط2009، 1.
17. عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة (دراسة فقهية مقارنة)، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية-مصر، ط1، 2007.
18. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، ط2، 2013.
19. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان - الأردن، ط2، 2013.
20. فتحي أحمد ذياب عواد، اقتصاديات المالية العامة، دارالرضوان للنشر و التوزيع، عمان(الأردن)، ط1، 2016.

21. فريد بن عبيد، مساهمة صندوق النقد الدولي في إدارة أزمة المديونية الخارجية (دراسة حالة الجزائر، الأردن، مصر)، الناشر مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية-مصر، 1 ط 2016.
22. مجدي شهاب، أصول الإقتصاد العام (المالية العامة)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2004 .
23. محمد الصغير بعلي و آخرون، المالية العامة ، دار العلوم للنشر و التوزيع ،مصر، بدون سنة النشر.
24. محمد دويدار، دراسات في الإقتصاد المالي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية- مصر، 1996.
25. محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، دار النفائس للنشر و التوزيع، عمان الأردن ، ط2 ، 2009.
26. مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان للطباعة و النشر و التوزيع، دمشق-سورية، ط1، 2009.
27. منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية و أسواق المال، توزيع المكتب العربي الحديث، الإسكندرية-مصر، 2009.

#### \* - الرسائل و الأطروحات

1. تجاحنة رتيبة، أثر تحرير أسعار الفائدة على الإدخار المحلي في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 1990-2014)، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2016/2017.
2. جلال بن دهان، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الإقتصادية ،مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص مالية - تأمينات و تسيير المخاطر - جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي 2012/2013 .
3. مريم باي ، السوق السندي و إشكالية تمويل المؤسسات الإقتصادية الجزائرية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع إدارة مالية جامعة منتوري قسنطينة الجزائر 2007/2008.

#### \* - مقالات في مجالات

1. ابراهيم بلقطة، تطور أسعار النفط و انعكاساتها على الموازنة العامة للدول العربية خلال الفترة ( 2000-2009) مجلة الباحث، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 12/2013.
2. أحمد سليمان، تعبئة الموارد المحلية لتمويل التنمية في إفريقيا، بدون إسم البلد و بدون سنة النشر.
3. أديب قاسم شندي، الأسواق المالية و أثرها في التنمية الإقتصادية، سوق العراق للأوراق المالية ،مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013.
4. حشماوي محمد و آخرون، أهمية دور القرض السندي في تمويل المؤسسة الإقتصادية (دراسة حالة المؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز)، جامعة الجزائر3، كلية ع.التجارية و ع.الإقتصادية .و ع.التسيير، الجزائر، 2015/2016.
5. حيدوش عاشور و آخرون، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الإقتصاد (دراسة تقييمية لبورصة الجزائر و اقتراح سبل تفعيلها)مجلة نماء للإقتصاد و التجارة جامعة البويرة الجزائر، بدون سنة النشر.
6. سجي فاضل جواد، الإدخار الحكومي و دوره في التنمية الإقتصادية في العراق للمدة (2000-2012)، مجلة الإدارة و الإقتصاد العدد، 107-2016، العراق.

7. عمار الحاج، المحددات الاقتصادية للإدخار المحلي في الجزائر(دراسة قياسية للفترة 1970-2015)،مجلة الباحث،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير،جامعة ورقلة،الجزائر،2017.
8. قحايرية سيف الدين،القرض السندي و أثره على الوضعية المالية للمؤسسة(دراسة حالة شركة سونلغاز الجزائر) مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث و الدراسات،العدد التاسع و الثلاثون،تشرين الأول2016.
9. منصف مصار و آخرون، العلاقة بين الإدخار و الإستثمار في الإقتصاد الجزائري -دراسة قياسية للفترة 1970-2014)،مجلة الباحث،القسم العربي،جامعة ورقلة،العدد 16-2016 .
10. يسري مهدي حسن و آخرون،السندات الحكومية ودورها في تمويل الموازنة الاتحادية،دراسة دولية،العدد 67 .

### المراجع باللغة الأجنبية

1. Jean de Schrynmackers،**thedeterminants of government bond yieldspreads in the EMU area : apanel data analysis**،université catholique de Louvain School of Management ، Mémoire recherché present par jean de Schrynmackers En Vue de L'obtention du titre de Master en ingénieur de gestion،2015/2016 .
2. Joseph E. Stiglitz،**Financial Markets and Development**،Stanford University،california،United States،p60
3. Oscar Andersson، **Long-term governmet bond yiel** ، master THesis،School of Economics and Management،department of Economics، 2014، Lund University،Sweden.

### \* - مقابلات شخصية

إجراء مقابلة مع رئيس مصلحة القروض لبنك الجزائر الخارجي -وكالة ورقلة، يوم الأحد2019/05/07.  
بالإضافة إلى إجراء مقابلة مع نائب مدير القرض الشعبي الجزائري - وكالة ورقلة من أجل إثراء و تعميق المعلومات .

### \* - الجرائد الرسمية

- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد20 - 2016 ، الصادرة في 30 مارس 2016 .



الملاحق

## وزارة المالية

قرار مؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1437 الموافق 28 مارس سنة 2016، يحدد الشروط والكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الوطني للتمويل الائتماني.

إن وزير المالية،

- بمقتضى القانون رقم 84-17 المؤرخ في 8 شوال عام 1404 الموافق 7 يوليو سنة 1984 والمتعلق بقوانين المالية، المعدل والمتضمن،

- وبمقتضى القانون رقم 91-25 المؤرخ في 9 جمادى الثانية عام 1412 الموافق 16 ديسمبر سنة 1991 والمتضمن قانون المالية لسنة 1992، لا سيما المادة 2 منه،

- وبمقتضى القانون رقم 14-10 المؤرخ في 8 ربيع الأول عام 1436 الموافق 30 ديسمبر سنة 2014 والمتضمن قانون المالية لسنة 2015، لا سيما المادة 73 منه،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 15-125 المؤرخ في 25 رجب عام 1436 الموافق 14 مايو سنة 2015 والمتضمن تعيين أعضاء الحكومة، المعدل،

يقرر ما يأتي:

**المادة الأولى:** يحدد هذا القرار الشروط والكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الذي عنوانه "القرض الوطني للتمويل الائتماني".

**المادة 2:** تصدر السندات المسندة للقرض المذكور في المادة الأولى أعلاه في شكل سندات اسمية أو سندات لحاملها حسب اختيار المكتتب، لمدة ثلاث (3) سنوات وخمس (5) سنوات بقيمة 50.000 دج لكل واحدة منهما.

**المادة 3:** تكون نسبة فائدة السندات التي تصدر لمدة ثلاث (3) سنوات 5,00% سنويا، و5,75% سنويا بالنسبة للسندات التي تصدر لمدة خمس (5) سنوات، ويتم دفع الفوائد الناتجة عن هذه السندات سنويا وفي تاريخ موافق تاريخ الاكتتاب، وتكون مغطاة من الضرائب.

**المادة 4:** يفتح اكتتاب سندات الخزينة لدى

مشايخ الاكتتاب الآتية:

- الخزينة المركزية،

- الخزينة الرئيسية،

- الخزينة الولائية،

- وكالات بريد الجزائر،

- الوكالات البنكية وكذا فروع بنك الجزائر.

**المادة 5:** تكون سندات القرض الوطني للتمويل

الائتماني قابلة للتداول الحر، ويمكن على الخصوص:

- شراؤها و/أو التنازل عنها للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين إما عن طريق صفقة مباشرة أو بتظهير السند أو عن طريق وسطاء مختصين،

- وهنأها لقرض مصرفي.

**المادة 6:** يدوم اكتتاب هذا القرض لمدة أقصاها

سنة (6) أشهر، ويمكن إعلان انتهاء الاكتتاب قبل انقضاء هذه المدة أخذا بعين الاعتبار النسخ الإجمالي المعين. وفي هذه الحالة يعلن تاريخ انتهاء الاكتتاب.

**المادة 7:** يسمح بالتسديد المسبق للسندات

المصدرة في إطار هذا القرض قبل أجل استحقاقها بطلب من حاملها، بعد رأي المدير العام للخزينة. ولا يمكن طلب التسديد المسبق من طرف حامل السند إلا بعد انقضاء نصف المدة الإجمالية للسند، على الأقل.

تحسب نسبة الفائدة المطبقة عند التسديد المسبق بنسبة عدد الأيام الجارية بعد تسديد آخر قسيمة.

**المادة 8:** تسلم هيئات الاكتتاب إلى المكتتبين

وصولات اكتتاب في انتظار تسليم السندات، وتكون لوصولات الاكتتاب هذه نفس القيمة ونفس الأثار القانونية للسندات.

ويمكن أن تعد هذه الوصولات على غرار السندات التي تحمل محلها، على الشكل الاسمي أو لحاملها، ويوقعها بنشر هيئات الاكتتاب المؤهلون.

**المادة 9 :** يرشمن بالتنازل عن السندات الاسمية على شكل نماذجها، وفي هذه الحالة، يستلم حامل الجديد السندات الاسمية للهيئة التي اكتسب فيها السند مقابل تسليم وصل إيداع يحل محل السندات الاسمية إلى غاية تسليم السندات المعوضة. ويبيّن وصل الإيداع أرقام السندات التي تم تعويضها.

**المادة 10 :** تمنح هيئة الاكتتاب العون المناسب المركزي للخزينة العمومية بالتنازل المذكور في المادة 9 أعلاه.

**المادة 11 :** تستفيد المصالح المالية التابعة للوزارة المكلفة بالمالية، ومصالح بريد الجزائر، والبنوك وبنك الجزائر عمولة توظيف اكتساب من الخزينة قدرها 1,00% من مبلغ رأس المال المكتسب فعلا أو المكتسب نصفه نهائية في اليوم الأخير من فترة الاكتتاب.

**المادة 12 :** يحدّد المدير العام للخزينة، بتعليمة، عند الحاجة، كليات تطبيق هذا القرار.

**المادة 13 :** يكلف المدير العام للخزينة بتنفيذ هذا القرار الذي ينشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حور بيجزاش في 19 جمادى الثانية عام 1437  
الموافق 28 مارس سنة 2016.

عبد الرحمن بن خليفة

BANQUE EXTERIEUR D'ALGERIE  
Agence : Ouargla 032

**EMPRUNT NATIONAL POUR LA CROISSANCE  
ECONOMIQUE**

**CERTIFICAT DE CESSION**

- D'obligation  
 De récépissé de souscription

Nous soussignés, Directeur d'agence, certifions avoir cédé

Ce jour le : 2016 أوت 25

Au profit de Monsieur : [REDACTED]

Matricule : [REDACTED]

Structure d'affectation : Agence Ouargla

Une obligation (ou récépissé de souscription d'obligation) souscrite dans le cadre de l'opération d'adhésion du personnel au dispositif de souscription collective à l'emprunt national pour la Croissance Economique, dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Numéro : 03M 522
- Montant : 10.000,00 DA.
- Forme Nominative.
- Echéance : 3 ans.

*Accusé de réception*

Signature du Directeur d'agence



Signature de l'agent bénéficiaire



ملحق رقم (03): نموذج لشكل القرض السندي و القسيمة الخاصة بمبلغ الفائدة للسنوات الثلاث

الجزيرة العمومية

قرض وطني للنمو الاقتصادي  
بعشرة آلاف دينار

10000

لمدة 3 سنوات بفائدة 5% سنويا  
المادة 2 من قانون المالية لعام 1992  
تاريخ الإصدار: 25 أوت 2016  
لاسر

وزير المالية  
ع. بن خليفة

№ 0311522

الجزيرة العمومية  
قرض وطني للنمو الاقتصادي  
№ 0311522  
قسيمة بمبلغ 500 دينار  
3

الجزيرة العمومية  
قرض وطني للنمو الاقتصادي  
№ 0311522  
قسيمة بمبلغ 500 دينار  
2

الجزيرة العمومية  
قرض وطني للنمو الاقتصادي  
№ 0311522  
قسيمة بمبلغ 500 دينار  
1

المصدر : مصلحة القروض لبنك الجزائر الخارجي BEA - وكالة ورقلة .

ملحق رقم(03): نموذج مقابلة لبنك الجزائر الخارجي (وكالة ورقلة)

جامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

قسم: العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

## مقابلة

في إطار التحضير لمذكرة الماستر تحت عنوان :

دور السندات الحكومية في تعبئة المدخرات (دراسة حالة القرض السندي)

نود منكم المشاركة في هذه الدراسة بالإجابة على هذه الأسئلة المطروحة ؛ كما نعلم سيادتكم أن هذه

المقابلة لن تستخدم إلا لإغراض البحث العلمي فقط .

المعلومات الشخصية :

أنتى

ذكر

: الجنس

: السن

: الاسم واللقب :

السنة الدراسية: 2018 / 2019

- 1- إعطاء لمحة حول وكالتكم ؟
- 2- ما هي طبيعة نشاط البنك ؟
- 3- ما هي أهمية القرض السندي للبنك ؟
- 4- كيف تم طرح القرض السندي ؟
- 5- ما هي أسعار الفائدة الممنوحة ؟
- 6 - مامدى إقبال الجماهير و الأعوان الإقتصاديين على الإكتتاب في القرض السندي ؟
- 7- ما هي نسبة المشاركة في القرض السندي ؟
- 8- كيف تم طرح القرض السندي ؟
- 9- كم كانت مدة استحقاق القرض السندي الذي تم طرحه ؟

# الفهرس



الصفحة	الفهرس
I	الإهداء
II	الشكر
III	الملخص
IV	قائمة المحتويات
V	قائمة الأشكال
VI	قائمة الجداول
VII	قائمة الملاحق
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول : الإطار النظري للسندات الحكومية و تعبئة المدخرات و الدراسات السابقة.	
6	تمهيد الفصل
7	المبحث الأول : الإطار النظري للسندات الحكومية و المدخرات
7	المطلب الأول : مفاهيم أساسية حول السندات الحكومية
7	الفرع الأول : مفهوم السندات الحكومية و أشكالها
7	أولا : مفهوم السندات الحكومية
8	ثانيا : أشكال السندات الحكومية
12	الفرع الثاني: سندات المؤسسات أو الشركات
12	أولا : تعريفها
15	ثانيا : مخاطرها

17	الفرع الثالث : القرض العام
17	أولا : مفهوم القرض العام و طرق إصداره
19	ثانيا : المزايا الممنوحة للإكتتاب بالقرض العام و آثاره
21	المطلب الثاني: أدوات تعبئة المدخرات الحكومية
21	الفرع الأول : مفهوم تعبئة الموارد و أدواتها
21	أولا : أسواق الأوراق المالية (البورصة)
24	ثانيا : الأوراق الحكومية المتداولة في سوق رأس المال
27	الفرع الثالث : المدخرات الحكومية
27	أولا : مفهوم الإدخار و دوافعه و أنواعه
28	ثانيا : الأدوات التي تستخدمها الدولة في تعبئة المدخرات
31	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
31	المطلب الأول : الدراسات الوطنية و العربية و الأجنبية
31	الفرع الأول : الدراسات الوطنية
34	الفرع الثاني : الدراسات العربية و الأجنبية
34	أولا : الدراسات العربية
34	ثانيا : الدراسات الأجنبية
36	المطلب الثاني : تشخيص الدراسات السابقة وعلاقتها بموضوع الدراسة
36	الفرع الأول : الدراسات الوطنية
36	الفرع الثاني : الدراسات الأجنبية
37	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني : دراسة حالة القرض السندي في بنك الجزائر الخارجي BEA - وكالة ورقلة للفترة 2016-2019</b>	
39	تمهيد الفصل :

40	المبحث الأول : لمحة عامة حول المؤسسة و منهجية الدراسة
40	المطلب الأول : تقديم المؤسسة محل الدراسة
40	الفرع الأول : تقديم عام حول البنك الخارجي الجزائري
40	أولا : نشأة و تعريف بنك الجزائر الخارجي BEA
41	ثانيا : الهيكل التنظيمي لوكالة ورقلة
44	المطلب الثاني : منهجية و طريقة إعداد الدراسة
44	الفرع الأول : طبيعة إنجاز الدراسة
44	الفرع الثاني : الأدوات المستخدمة
45	المبحث الثاني : عرض النتائج و تفسيرها
45	المطلب الأول : عرض النتائج
45	الفرع الأول : إجراءات منح القرض السندي لبنك الجزائر الخارجي BEA
47	أولا : أهمية القرض السندي للبنك
47	ثانيا : سير عملية القرض السندي في البنك
48	ثالثا: مساهمة القرض السندي في تغطية العجز
48	الفرع الثاني : استفادة الخزينة العمومية من القرض السندي
48	المطلب الثاني: تفسر النتائج
51	خلاصة الفصل
53	الخاتمة العامة
57	قائمة المراجع
61	الملاحق
68	الفهرس