

## المتغيرات الجديدة في أسواق النفط بعد الأزمة المالية العالمية

### سندات القرض الحكومية بين النظرة الشرعية و الإعتبارات الإقتصادية

#### -حالة الجزائر2016-

د. طالب ياسين  
جامعة الجزائر 3

ملخص

يتناول هذا المقال، في مبحثين، مفهوم سندات القرض الحكومية باعتبارها آلية حديثة لاستقطاب رؤوس أموال جديدة لمواجهة أزمة اقتصادية ظرفية أو التحكم فيها و تسييرها، مع تبيان التجربة الجزائرية في مجال إصدار هذا النوع من السندات من خلال "سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي" التي أطلقتها الحكومة الجزائرية بموجب القرار الوزاري رقم 21 الصادر بتاريخ 28 مارس 2016م، و تقييم هذه السندات من حيث نظرة الشريعة الإسلامية لها، و الإعتبارات الإقتصادية التي اقتضت اللجوء إليها.

Abstract

This article examines, in two parts, the concept of government bonds as a modern mechanism, to attract new capital and face a circumstantial economic crisis or control and conduct, with an indication of the Algerian experience on "National Loan for Economic Growth", which was launched by the Algerian Government under Ministerial Decree No. 21 issued on 28 March 2016 and the assessment of these obligations, showing the Islamic Sharia and the economic considerations that justify the use of the obligations.

مقدمة

تعتبر سندات القرض إحدى البدائل التي تلجأ إليها الحكومات لتمويل الإستثمارات و المشاريع كبديل عن الإقتراض البنكي من المؤسسات و الهيئات المالية، باعتبار التمويل عملية إيجاد الموارد المالية اللازمة من أجل توظيفها في مشاريع استثمارية تعود بالفائدة على الجهة المصدرة لهذه السندات.

و تُعرّف السندات بصفة عامة بأنها تلك الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركات أو الحكومات للحصول على رؤوس أموال في شكل ديون طويلة الأجل. فبالنسبة للحكومات فإن اللجوء إلى سندات القرض يُساعد على تحصيل أموال معتبرة من الأطراف المكتتبة لمواجهة أزمة اقتصادية أو التحكم فيها، و كذا تغطية العجز المُسجّل في الميزانية العامة للدولة و نفاقاتها.

و انطلاقاً من هذا فإن سندات الدين الحكومية هي تلك الأوراق المالية الصادرة عن الخزينة العامة، على أنها قروض طويلة الأجل تُمثل فيها الدولة الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، القطاع العام، القطاع الخاص، شركات التأمين، الأفراد ... إلخ. و تهدف السندات الحكومية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يُمكن أن نذكر منها ما يلي<sup>1</sup>:

- تغطية العجز في الميزانية العامة.
- الإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها.
- تنمية الوعي الإدخاري لدى الأفراد، لضمان الحصول على الموارد المالية اللازمة لتنمية الإقتصاد.
- التحكم في الأزمات الإقتصادية، و خاصة في فترة التضخم، حيث تلجأ الدولة إلى إصدار السندات الحكومية للتقليل من حجم السيولة المتداولة، و في حالة الكساد تقوم بشراء السندات و الزيادة في السيولة العامة، و ذلك بهدف تحقيق التوازن الكلي.

## المتغيرات الجديدة في أسواق النفط بعد الأزمة المالية العالمية

لقد تأثرت الجزائر، كغيرها من الدول النفطية، بأزمة انهيار أسعار البترول في الأسواق العالمية، و مس ذلك التأثير بشكل مباشر مصادر تمويل الخزينة العمومية، التي أصبحت عاجزة عن الوفاء بكل نفقات الدولة.

و في سبيل الخروج من هذه الوضعية المرحجة و الطرف الصعب للبلاد أصدرت الحكومة الجزائرية سندات دين حكومية أطلقت عليها " سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي "، و ذلك بهدف تغطية العجز في الميزانية العامة للدولة، و محاولة إدخال الكتلة المالية المتداولة في السوق الموازية إلى القنوات الرسمية، رغم أن هذا النوع من السندات لا يخلو كغيره من بعض السلبيات.

و في سبيل الوصول إلى تحقيق تلك الأهداف تم افتتاح الإكتتاب في سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي لمدة ستة (06) أشهر، من يوم 17 أبريل 2016 إلى غاية 16 أكتوبر من نفس السنة، أمام الأشخاص الطبيعيين و الأشخاص المعنويين.

انطلاقاً من كل ما تقدّم نطرح الإشكالية التالية: ما مضمون سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي؟ ما مدى نجاعتها كأحد بدائل التمويل المتاحة أمام الحكومة الجزائرية؟ و هل سيكون لهذه العملية آثار إيجابية على الإقتصاد الجزائري؟. كل هذه التساؤلات و غيرها سنحاول الإجابة عليها من خلال هذا البحث، وفق خطة تتكون من مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: مفهوم سندات القرض و جوانبها المختلفة.

المبحث الثاني: تقييم سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي.

المبحث الأول: مفهوم سندات القرض و جوانبها المختلفة:

السند هو دين على الشركة التي تبيعه، بحيث لا يُمكن الحصول عليه إلا في تاريخ استحقاقه، و بحلول هذا التاريخ يحصل صاحب الدين على أصل الدين و الفائدة السنوية بغض النظر عن تحقيق الجهة المُصدرة له أرباحاً أم لم تُحقق، و من ثمة فهو علاقة قانونية تتمثل في عقد استئذنة يُمكن تداوله بالبيع و الشراء بين الأطراف.

المطلب الأول: تعريف سندات القرض، خصائصها و أشكالها:

تعتبر سندات القرض إحدى البدائل و الأدوات الحديثة التي تلجأ إليها الحكومات للتمويل طويل الأجل و تعبئة المزيد من رؤوس الأموال، و ضبط مؤشرات السياسة النقدية<sup>2</sup> للدولة. وفيما يلي سنحاول التعرض إلى تعريف القرض السندي، خصائصه و أشكاله على النحو التالي:

الفرع الأول: تعريف القرض السندي وخصائصه:

تمثل السندات قرض طويل الأجل تُصدره الدولة، المؤسسات، الجماعات المحلية... إلخ، و للمقرض الحق في استرجاع رأس ماله الذي أقرضه و مكافأته على شكل فوائد<sup>3</sup>، و يهدف إصدار هاته السندات إلى إشراك الأشخاص الطبيعيين و المعنويين في تمويل المشاريع طويلة الأجل.

و يُمكن تعريف القرض السندي بأنه: شكل خاص من القروض طويلة الأجل، يتم عن طريق إصدار أوراق مالية متداولة للجمهور، و التي تُمثل ديون على المؤسسة المُصدرة، هذه الأوراق يتم طرحها و تداولها في السوق المالي عن طريق وسيط هو البنك، تسمى هذه الأوراق سندات، أما مالِكها فهو حامل السند<sup>4</sup>.

يُمكن تعريفه أيضا بأنه: إصدار مؤسسة عمومية أو خاصة سندات تطرحها للتداول من أجل الحصول على أموال لتمويل استثماراتها و تجسيد مشاريعها، عندما لا تكفي الأموال الخاصة التي يقدمها المساهمون في حالة الشركات، أو في حالة عجز الخزينة عن التمويل إذا كانت السندات حكومية، على أن تُعتبر هذه السندات أداة دين على عاتق الجهة المُصدرة لها.

## المتغيرات الجديدة في أسواق النفط بعد الأزمة المالية العالمية

و كما سبق القول فإن الهدف من إصدار هذه السندات هو الحصول على أموال إضافية عجز المساهمون في الشركة توفيرها قصد تجسيد مشاريع و استثمارات جديدة، و التغلب على بعض الصعوبات المالية التي تواجه هذه الشركة في مجال تمويل مشاريعها، بحيث تلجأ إلى أسلوب الإكتتاب العام لضمان تمويل متعدد المصادر.

مع الإشارة فقط أن هؤلاء المكتتبين (أشخاص طبيعيين أو معنويون) الحاملون لهذه السندات ما هم إلا دائنين للشركات مصدرة السندات، عكس المساهمين الذين يُعدُّون ملاكاً لهذه الشركة.

### الفرع الثاني: خصائص القرض السندي :

إن سندات القرض تُشكّل قيمة مالية قابلة للتداول و غير قابلة للتجزئة و لها قيمة إسمية واحدة، تطرحها الشركات للإكتتاب العام للحصول على قروض طويلة الأجل، حيث تلجأ هذه الشركات إلى هذا الخيار كبديل للإقتراض البنكي، لأنه يمنحها الكثير من الإمتيازات مقارنة بالديون البنكية<sup>5</sup>، ذلك أن البنوك غالباً ما تمنح قروضاً قصيرة ومتوسطة الأجل، و هذا ما لا يتناسب مع أهداف الشركة، بالإضافة إلى الضمانات المالية و العينية التي تشترطها البنوك لتقديم القروض. و تتميز سندات القرض بمجموعة من الخصائص يُمكن إجمالها فيما يلي:

- أنها أوراق مالية تتضمن ديناً طويل الأجل على عاتق الجهة المُصدرة له، مقابل نسبة فائدة ثابتة و في ميعاد استحقاق محدد.

- تتحمل الجهة المُصدرة للقرض السندي الفوائد السنوية لحامل السند سواء حققت أرباحاً أم مُنيت بخسائر.

- يُعتبر حملة السندات مجرد دائنين للجهة المُصدرة للقروض السندية، و بالتالي ليس لهم الحق في الإدارة و التسيير، عكس المساهمين الذين يُعدُّون ملاكاً للشركة المُصدرة و بالتالي لهم كل الحق في إدارة الشركة و تصريف شؤونها.

- القيمة الإسمية، أي القيمة التي يصدر بها السند، حيث يتم تدوينها في متن السند و هذه القيمة ثابتة لا تتغير من تاريخ إصدار السند إلى تاريخ سداده من قبل الجهة المُصدرة له.

- تاريخ الإستحقاق، أي تاريخ الوفاء بقيمة السند الإسمية لصالح حامله، حيث يتم تدوين هذا التاريخ على متن السند.

- سعر الفائدة، حيث أن كل قرض سندي يصدر بمعدل فائدة ثابت لا يتغير، يحصل عليه حامل السند من الجهة التي أصدرته، حيث يتم تدوين نسبة الفائدة في متن السند، و هذا ما يُسمى بسعر الفائدة الإسمي.

### المطلب الثاني: تنظيم إصدار سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي و تنفيذها:

سبق القول أن سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي آلية من آليات استقطاب الموارد المتاحة و الأموال النائمة و إدخالها في القنوات الرسمية، و فيما يلي سنحاول التطرق إلى بعض الجوانب القانونية لسندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي، من حيث إصدارها، الإكتتاب فيها، و شروط بيعها و رهنها و التنازل عنها، على النحو التالي:

### الفرع الأول: إصدار سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي :

تنص المادة الثانية من القرار الوزاري المؤرخ يوم 03 ماي 2016، المعدل و المتمم للقرار الوزاري المؤرخ يوم 28 مارس 2016م على ما يلي: " تصدر السندات المُجسّدة للقرض المذكور في المادة الأولى أعلاه، في شكل سندات إسمية أو سندات لحاملها، حسب اختيار المكتب ... "

من نص هذه المادة يتضح لنا جلياً أن المشرع الجزائري أقر أن سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي تصدر في شكل سندات إسمية، أي سندات تصدر باسم صاحبها، أو سندات لحاملها، أي تلك السندات التي لا تحمل إسم المستثمر، حسب اختيار المكتب، حيث يُمكن لأي شخص طبيعي أو معنوي شراء هذه السندات المطروحة من قبل الحكومة

## المتغيرات الجديدة في أسواق النفط بعد الأزمة المالية العالمية

الجزائرية، مع الإشارة أن هؤلاء المكتسبين (أشخاص طبيعيين أو معنويين) الحاملون لهذه السندات ما هم إلا دائنين للجهة مصدرة السندات.

و عموماً تأخذ القروض السندية شكلين من السندات، فقد تكون سندات لحاملها و قد تكون سندات إسمية، أما السندات لحاملها فهي تلك السندات التي لا تحمل إسم المستثمر، و على العكس من ذلك فإن السندات الإسمية تصدر باسم صاحبها<sup>6</sup>، و فيما يلي نتعرض لهذين الشكلين على النحو التالي:

أولاً: السندات لحاملها Obligations au porteur: السند لحامله هو ورقة مالية يتم تداولها بيعاً و شراءً وتنازلاً مثل بقية الأوراق المالية، و تُعرف أيضاً باسم "سندات الكوبونات" لكون الفائدة تُدفع من خلال الكوبونات المرفقة، حيث يحصل المستثمر على الفائدة بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند، بأن يتقدم به إلى البنك الذي يتوسط على الجهة المصدرة للسند ليدفع الفائدة نقداً<sup>7</sup>، أي يكون حامل السند الحق في استلام قيمته الإسمية من البنك في ميعاد الإستحقاق المدون في متن السند.

ثانياً: السندات الإسمية Obligations nominatives: السند الإسمي هو السند الذي يصدر باسم صاحبه، وهو سند غير قابل للتداول مثل السندات لحاملها، و إنما تتم عملية البيع و الشراء بخصوصه وفق القواعد القانونية لنقل الملكية<sup>8</sup>، و هذا النوع من السندات يُوفر الحماية الكاملة للمستثمر من السرقة و التلف.

و تجدر الإشارة إلى أن السندات الإسمية إما أن تكون مسجلة بالكامل أو مسجلة جزئياً، أما التسجيل الكامل فيشمل أصل الدين بالإضافة إلى الفائدة المترتبة عنه، بحيث يتم صرفها بواسطة شيك بنكي يحمل إسم صاحب السند، أما التسجيل الجزئي فيشمل فقط أصل الدين، أما الفائدة فيتم تحصيلها كما هو الحال في السندات لحاملها، أي عن طريق كوبونات مرفقة بالسند يتم تحصيل قيمتها من البنك.

الفرع الثاني: الإكتتاب في سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي:

تنص المادة الرابعة من القرار الوزاري<sup>9</sup> المنظم للقرض السندي، أن اكتتاب السندات يُفتح لدى صناديق الإكتتاب التالية: الخزينة المركزية، الخزينة الرئيسية، الخزينة الولائية، وكالات بريد الجزائر، الوكالات البنكية و كذا فروع بنك الجزائر، وكالات التأمين المباشرة.

انطلاقاً من هذه المادة فكل شخص طبيعي أو معنوي يُمكنه التقدم إلى أحد هذه الصناديق لشراء سندات القرض بالقيم الإسمية المقدمة من طرف هذه الصناديق، و هي سندات بقيمة عشرة آلاف دينار (10.000)، و خمسين ألف دينار (50.000) لصغار المدخرين، و مليون دينار جزائري (1.000.000) لرجال الأعمال والشركات.

و بهدف إقناع أكبر عدد ممكن من المكتسبين من شركات و مؤسسات و أفراد و أصحاب الثروات، التي تكونت في العشرين عاماً الأخيرة و خاصة في القطاع الموازي، قررت البنوك غض الطرف عن مصدر أموال القرض السندي، و التوقيع فقط على تصريح شرطي بأن الأموال مشروعة، و لم تأت من مصادر ملوثة على غرار تجارة السلاح و المخدرات و الفدية... و غيرها من المصادر غير المشروعة.

ويرجع السبب في منع الإكتتاب في سندات يكون مقابلها من أموال غير مشروعة، بالنظر إلى التزامات الجزائر الدولية اتجاه الهيئات المالية الدولية، خاصة و أن هذه الهيئات تضغط بشدة على الدول لمكافحة تبييض الأموال و تمويل الإرهاب.

## المتغيرات الجديدة في أسواق النفط بعد الأزمة المالية العالمية

الفرع الثالث: شروط بيع أو رهن القرض الوطني للنمو الإقتصادي أو التنازل عنه :

حدد القرار الوزاري رقم 21 المؤرخ في 28 مارس 2016، الشروط والكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها القروض السندية، والتي ستكون قابلة للتداول الحر، ويمكن على الخصوص شراؤها أو التنازل عنها للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين إما عن طريق صفقة مباشرة أو بتظهير السند أو عن طريق وسطاء مختصين، بالإضافة إلى رهنها للاستفادة من قرض مصرفي<sup>10</sup>.

و يتم شراء و بيع سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين، وفقا لصفة مباشرة بين حامل السند(البائع) و المشتري وفقا للإجراءات القانونية المتعلقة بنقل الملكية، أو عن طريق تظهيره كما هو الحال في باقي السندات التجارية نتيجة دين بين شخصين طبيعيين أو معنويين، على أن يقوم الحامل الجديد باستيفاء قيمة السند في ميعاد استحقاقه، أو عن طريق رهن هذا السند للاستفادة من قروض مصرفية من خلال جعلها كضمان لدى البنك. ويرخص بالتنازل على السندات الاسمية على شكل لحاملها، وفي هذه الحالة، يسلم الحامل الجديد السندات الاسمية للهيئة التي اكتب فيها السند مقابل تسليم وصل إيداع يحل محل السندات الاسمية إلى غاية تسليم السندات المعوضة. ويبين وصل الإيداع أرقام السندات التي تم تعويضها.

وتبلغ هيئة الاكتاب المحاسب المركزي للخزينة العمومية بالتنازل في وقت تستفيد فيه المصالح المالية التابعة للوزارة المكلفة بالمالية ومصالح بريد الجزائر والبنوك وبنك الجزائر و شركات التأمين عمولة توظيف اكتاب من الخزينة قدرها 1 بالمائة من مبلغ رأسمال المكتتب فعلا أو المكتتب بصفة نهائية في اليوم الأخير من فترة الاكتاب.

المبحث الثاني: تقييم سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي:

تُعد سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي آلية من آليات الإستدانة الداخلية، لجأت إليها الحكومة الجزائرية بغية تمويل المشاريع الكبرى و تدعيم التنمية الإقتصادية و الإجتماعية و تجنيد الموارد المتاحة و النائمة في الأسواق الموازية، مقابل نسبة فائدة ثابتة و مضمونة.

و في هذا المبحث سنحاول التعرُّض إلى موقف الشريعة الإسلامية من سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي، و الاعتبار الإقتصادية لإصدارها على النحو التالي:

المطلب الأول: موقف الشريعة الإسلامية من سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي:

السندات الحكومية أداة دين تلجأ إليها الحكومات الوطنية لتمويل مشاريعها الإقتصادية و تغطية العجز المسجل في الميزانية العامة للدولة، نتيجة تراجع مصادر تمويل الخزينة، رغم ما يكتنف هذه العملية من سلبيات منها نسبة الفائدة المترتبة على هذا النوع من الديون، و الذي يتعارض مع قيم و مبادئ بعض المجتمعات مثل المجتمع الجزائري.

و في هذا المطلب سنحاول التطرق إلى موقف الشريعة الإسلامية من سندات الدين الصادرة عن الحكومة الجزائرية التي أُطلقَ عليها " سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي "، من خلال التعرض لمشروعية القرض أولا، و استبعاد الجانب الديني في إصدار هذه السندات ثانيا.

الفرع الأول: سند القرض الوطني للنمو الإقتصادي دين بفائدة:

الأصل أن القرض في الشريعة الإسلامية مشروع، و أصل مشروعيته الكتاب و السنة النبوية الشريفة، حيث وردت آيات<sup>11</sup> كثيرة و أحاديث نبوية دلَّت على مشروعيته.

## المتغيرات الجديدة في أسواق النفط بعد الأزمة المالية العالمية

غير أن مشروعية القرض تزول إذا اقترن بمبلغ مالي يزيد عن أصل القرض، وهو ما يُعرف بالفائدة، حيث أن كل قرض جرَّ إلى فائدة فهو ربا، وقد حرَّم الشارع الحكيم في مواضع عدَّة التعامل بالفائدة الربوية.

و بخصوص القرض السندي للنمو الإقتصادي فقد نصَّت المادة الثالثة من القرار الوزاري المنظم له<sup>12</sup> على نسبة فائدة ثابتة ومحدَّدة سلفاً، حيث جاء فيها ما يلي: " تكون نسبة فائدة سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي التي تصدر لمدة ثلاث (03) سنوات 05 % سنوياً، و 5.75 % سنوياً بالنسبة للسندات التي تصدر لمدة خمسة (05) سنوات.

يتمُّ دفع الفوائد الناتجة عن هذه السندات سنوياً و في تاريخ يوافق تاريخ الإكتتاب و تكون معفاة من الضرائب ". انطلاقاً من هذه المادة فإن سندات القرض الوطني هي قروض بفائدة ثابتة و محدَّدة مسبقاً، و بالتالي فهي حرام، و تبعاً لذلك فإن غالبية المواطنين الجزائريين يتحاشون شراء هذه السندات لأنها تتعارض مع قيم و مبادئ المجتمع الجزائري من جهة، و تتنافى مع مبادئ و أحكام الشريعة الإسلامية التي تُحرِّم التعامل بالربا من جهة أخرى.

الفرع الثاني: استبعاد الجانب الديني في إصدار سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي:

إن اعتماد سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي على نسبة فائدة سنوية ثابتة و محدَّدة سلفاً - كما سبق القول - أدى إلى عزوف الكثير من المواطنين على ضحك أموالهم في الصناديق المخصصة للإكتتاب و إدخالها في القنوات الرسمية بسبب رفضهم التعامل بالفوائد الربوية، حيث لم تُراعِ الحكومة الجزائرية الجانب الديني في إصدار مثل هاته السندات. لقد كان من الأفضل للحكومة الجزائرية قبل إصدار هذه السندات و طرحها للإكتتاب العام أن تقوم باستصدار فتوى شرعية و استشارة أهل العلم و المشايخ في مسألة شراء السندات الحكومية، لرفع اللبس عن هذه العملية و شرح معادلة الأرباح و الفوائد، خاصة و أن الحكومة لم تأخذ في الحسبان طبيعة المواطن الجزائري الراض للتعاملات الربوية مهما كانت نسبة الفائدة المترتبة على هذه السندات.

و دفعا لهذا العائق كان على الحكومة الجزائرية - في استقطابها لأموال السوق الموازية و الأموال النائمة - اللجوء إلى حلول بديلة و طرق ناجعة لا تتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية، من خلال اعتماد صيغ الصيرفة الإسلامية، مثل السندات التشاركية، التي أثبتت نجاحها و نجاعتها في الكثير من دول العالم و منها ماليزيا.

و تعتمد هذه الصيغة، أي السندات التشاركية، على فتح باب الإكتتاب لشراء السندات الموجهة إلى مشروع معيَّن، على أن تكون نسبة الفائدة غير محدَّدة مسبقاً و إنما تخضع لطبيعة المشروع و مردوديته، و على العكس من ذلك فإن سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي - الذي يعتمد الطريقة التقليدية - محدَّدة الفائدة سلفاً و مجهول الوجهة، حيث لا يتم إبلاغ المكتتب في مثل هذه السندات بالمشاريع التي سيتم توجيه أمواله إليها.

المطلب الثاني: الإعتبارات الإقتصادية لإصدار سندات القرض:

بعد تبيان موقف الشريعة الإسلامية من سندات القرض الوطني سنحاول التعرُّض إلى إيجابياته الإقتصادية، حيث تعدُّ هذه السندات الطريق الأقصر لتعبئة الإدخار الوطني و تفادي اللجوء المستعجل للمديونية الخارجية، خاصة إذا تم استغلال الموارد المتأتية من تلك السندات بحكمة و تخطيط محكم و وفق استراتيجية محدَّدة المعالم.

الفرع الأول: سندات القرض بديل عن اللجوء للإستدانة الخارجية :

إن القرض السندي آلية من الآليات التي تضمن تعدُّد مصادر التمويل نتيجة تعدُّد الأطراف المكتتبة (أشخاص طبيعيين ومعنويين) من جهة، و التباين في آجال تسديد قيمة السندات من قِبل المكتتبين من جهة أخرى، و هذا ما يضمن للجهة المصدرة لهذه السندات عدم الوقوع في خطر عدم القدرة على التمويل.

## المتغيرات الجديدة في أسواق النفط بعد الأزمة المالية العالمية

و قد لجأت الحكومة الجزائرية إلى طرح هذا النوع من السندات بسبب الوضع الإقتصادي الخطير نتيجة تراجع مداخيل الصادرات الجزائرية من المحروقات إلى النصف، الأمر الذي أجبر الحكومة على البحث عن بدائل اقتصادية و مالية لتجاوز هذه الأزمة الخانقة، و التي منها محاولة امتصاص أموال السوق الموازية و الأموال المدخرة خارج البنوك و إدخالها في القنوات المالية الرسمية، وكذا استغلال مدخرات الأسر الجزائرية المكتتزة في البيوت، نتيجة عدم ثقة المواطن في البنوك الرسمية.

إن القرض الوطني للنمو الإقتصادي هو الآلية الجديدة التي رأت الحكومة الجزائرية أنها كفيلة باسترجاع الأموال الضخمة المتداولة في الموازية، و التي تُشكل كتلة تتجاوز قيمتها 40 مليار دولار، و إدخالها للسوق الرسمية، خاصة بعد فشل عملية الإمتثال الطوعي لأصحاب تلك الأموال.

إن تجنيد الطاقات و المقدرات المادية و العمل على إنجاح القرض الوطني للنمو الإقتصادي و تجنيد الجزائر خطر الإستدانة الخارجية أمر مطلوب مرغوبٌ فيه، لأنه يحافظ على هيبة الدولة و استقلالية قرارها السياسي و الإقتصادي، و إن تمَّ اللجوء إلى هذا الخيار (الإستدانة الخارجية) فلا بد أولاً توجّه تلك القروض لتغطية تكاليف الإستهلاك، و إنما لفائدة الإقتصاد الوطني و تطوير الآلة الإنتاجية الوطنية و الإستثمار في المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية، حتى يُمكن للحكومة أن تُسدّد هذه القروض في آجال استحقاقها.

إن الخطر الأكبر ليس في مسألة الإستدانة الخارجية فحسب، لأن هذه الآلية تلجأ إليها كبريات الإقتصادات العالمية، و لكن في القدرة على تسديد تلك الديون، لأن الفشل في ذلك يعني التعرض لخطر إعادة الجدولة، و ما له من تبعات و آثار وخيمة على الإقتصاد الجزائري، و منها رهن استقلالية القرار السياسي و الإقتصادي للدولة و التدخل في شؤونها الداخلية.

خلاصة القول أن من شأن عملية استقطاب الأموال المتداولة خارج القنوات الرسمية و توظيفها بحكمة، من خلال بناء إقتصاد حقيقي لا يعتمد على المحروقات، يُمكن أن يجنّب الجزائر من اللجوء إلى المؤسسات و البنوك المالية الدولية لتمويل المشاريع و الإستثمارات، لأن ذلك من شأنه زيادة مصاعب الخزينة العمومية من خلال دفع الفوائد المالية المترتبة عن القروض الخارجية، كما حدث للجزائر في تسعينيات القرن الماضي.

الفرع الثاني: سندات القرض بديل صائب للتمويل عن الميزانية:

سبق القول أن القرض السندي أحد البدائل المتاحة أمام الحكومة الجزائرية لتمويل المشاريع العمومية الكبرى المبرمجة، و تعزيز الإستثمارات و تنويعها، وكذا تفادي لجوء مستعجل للمديونية الخارجية، من خلال اللجوء إلى البنوك و الهيئات المالية الدولية.

إن إصدار السندات هو الخيار الأفضل للحكومات الوطنية لمواجهة الأزمات الاقتصادية الظرفية و التحكم فيها من جهة، و تحقيق النمو و الإقلاع الإقتصادي من جهة أخرى، رغم ما لهذه السندات من إيجابيات و سلبيات. أي أن هذه العملية سلاحٌ ذو حدين، حدٌ إيجابي يخدم الإقتصاد الوطني و يضبط السياسة النقدية للدولة و يُموّل عجز موازنتها، وحدٌ سلبي يتمثل في إرهاب الخزينة العمومية بدفع معدلات فائدة لرؤوس الأموال<sup>13</sup> المحصّل عليها من المكتتبين في هذه السندات.

والحقيقة أن هذه السندات استثمار بريح مضمون بالنسبة للمكتتبين، خاصة و أنها سندات خالية المخاطر، ذلك أن الحكومة كيان اقتصادي و شخص معنوي قوي يُمكن الإعتماد عليه في الوفاء بقيمة تلك السندات و الفوائد المترتبة عليها في كل الظروف، بسبب قدرتها على رفع الضرائب و فرض الرسوم و طبع عملة إضافية... إلخ للقيام بعملية السداد،

## المتغيرات الجديدة في أسواق النفط بعد الأزمة المالية العالمية

وذلك على خلاف الشركة التي إذا لم تستطع الوفاء بقيمة السندات و الفوائد المترتبة عنها، ينهار مركزها المالي و يُطبق عليها نظام الإفلاس الذي يحكم قواعده القانون التجاري.

فبالجوء إلى تعبئة الإدخار الوطني من خلال تشجيع الوعي الإدخاري لدى الأفراد و المؤسسات، من شأنه توفير موارد مالية إضافية للخرزينة العمومية، يُمكن أن تُحوّل إلى استثمارات منتجة تعود بالفائدة على الحكومة و الأطراف المكتتبة، و بالتالي النهوض بالقطاع الإقتصادي و التحول بذلك إلى نموذج إقتصادي جديد، يعتمد على الإنتاج و الصناعة بدل الإتكال على الربيع النفطي.

إن إشراك القطاع الإقتصادي الخاص في عملية الإكتتاب في القرض السندي للنمو الإقتصادي أصبح ضرورة حتمية في استراتيجية التحول من النظام الإقتصادي الحالي إلى نظام إقتصادي جديد، يعتمد على نسيج صناعي و وطني صلب و متكامل، و مصادر ثروة دائمة، من خلال تحويل أموال المكتتبين إلى التنمية الإقتصادية المستدامة التي تعتمد على الإنتاج و ليس على الإستهلاك، حتى يتسنى للحكومة تسديد تلك الديون و معدلات نموها في ظروف إيجابية، خاصة و أن نسبة الفوائد المترتبة عنها عالية.

### خاتمة

من كل ما تقدّم نخلص إلى القول أن " سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي " هي أحد أهم البدائل التي لجأت إليها الجزائر لمواجهة الأزمة الإقتصادية الحادة التي تمر بها نتيجة اهتزاز أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، باعتباره أصبح الوسيلة الأمثل لتعبئة الإدخار الوطني و تحقيق الإلتزامات الميزانانية للبلاد، هذا من جهة، و من جهة أخرى غياب الآليات الفعالة التي تسمح للجزائر من التفاوض من موقع قوة مع مختلف المؤسسات المالية الدولية في حال اللجوء إلى المديونية الخارجية.

و قد بلغت الحصيلة النهائية لإيرادات الدولة من عملية الإكتتاب في القرض الوطني للنمو الإقتصادي، في مهلة 06 أشهر المقررة في نص المادة 06<sup>14</sup> من القرار الوزاري ليوم 28 مارس 2016، 568 مليار دينار جزائري (5.1 مليار دولار)، بعد أن انخرط في هذه العملية البنوك، القطاع العام، القطاع الخاص، شركات التأمين، الأفراد ... إلخ.

و نتيجة الفائدة العالية نوعا ما لسندات القرض الوطني، فإن عدم الإستغلال الأمثل للموارد و الأموال المتأتية منه يؤدي إلى عدم تحقيق الأرباح المرجوة من المشاريع الإستثمارية، و بالتالي يُشكّل عبئا ثقيلاً على الجهة المُصدرة له و هي الحكومة الجزائرية، هذا العبء يتمثل في قيمة الدين و الفوائد المترتبة عنه، خاصة و أن نسبة الفوائد عالية نوعاً ما.

إن الخروج من الأزمة الإقتصادية التي تواجهها الجزائر لن يكون إلا باستغلال الأموال الداخلية - و منها الأموال المتأتية من القرض الوطني للنمو الإقتصادي - في التنمية و استغلال القدرات الوطنية في مجال الفلاحة و السياحة و الصناعة الغذائية و الثقيلة، و كذا اقتحام الأسواق الدولية، لاسيما الإفريقية منها، لتحقيق إقلاع إقتصادي فعلي و قوي و المرور بخطى ثابتة نحو اقتصاد حقيقي بديل عن المحروقات.



## المتغيرات الجديدة في أسواق النفط بعد الأزمة المالية العالمية

## قائمة المراجع:

- <sup>1</sup> - رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006م، ص 26.
- <sup>2</sup> - تُعرف السياسة النقدية بأنها : تلك الإجراءات و التدابير التي تهتمُّ بتوفير السيولة اللازمة للسير الحسن للإقتصاد و نموّه، مع المحافظة على استقرار النقد (العملة)، أنظر :
- Garnier (Olivier) et Capul (Jean Yves), dictionnaire d'économie et des sciences sociales, éd: Hatier, paris 1994, p310.
- <sup>3</sup> - Hervé Jarrige- Lemas, la bourse, édition du puits fleuri, France, 2001, p 24.
- <sup>4</sup> - Pierre Conso, La gestion financière de l'entreprise, Dunod, 7<sup>ème</sup> édition, Paris, p 375.
- <sup>5</sup> - Aswath Damodaran, Finance d'entreprise, De Boeck, 2ème édition, Bruxelles, 2006, p 661.
- <sup>6</sup> - L'obligation est au porteur lorsque la société émettrice ne connaît pas l'identité du propriétaire du titre. Elle est nominative lorsque, au contraire, l'actionnaire est connu de l'émetteur. [www.fbf.fr](http://www.fbf.fr)
- <sup>7</sup> - حمزة محمد الزبيدي، الإستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، 2001م، ص 226.
- <sup>8</sup> - المرجع السابق، ص 227.
- <sup>9</sup> - القرار الوزاري المؤرخ يوم 03 ماي 2016م، الصادر في الجريدة الرسمية رقم 27، بتاريخ : 04 ماي 2016 ، المعدل و المتمم للقرار المؤرخ يوم 28 مارس 2016م، الذي يُحدّد الشروط و الكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي.
- <sup>10</sup> - المادة 05 من القرار الوزاري، الذي يُحدّد الشروط و الكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي.
- <sup>11</sup> - الآية رقم 245 من سورة البقرة : " من ذا الذي يُقرض الله قرصًا حسنًا فيضاعفه له أضعافا كثيرة، و الله يقبض و يبسط و إليه تُرجعون ".
- <sup>12</sup> - القرار الوزاري المؤرخ في 2016/03/28، الذي يُحدّد الشروط و الكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي.
- <sup>13</sup> - ملخص اليوم الدراسي تحت عنوان " أهمية سندات الدين الحكومية في ضبط مؤشرات السياسة النقدية- تجربة الجزائر 2015/2015"، المنعقد بجامعة جيلالي اليابس- سيدي بلعباس، يوم 29 نوفمبر 2016، ص 02.
- <sup>14</sup> - تنص المادة 06 على ما يلي : " يدوم الإكتتاب لهذا القرض لمدة أقصاها ستة أشهر (06). يُمكن الإعلان عن انتهاء الإكتتاب قبل انقضاء هذه المدة أحنًا بعين الإعتبار المبلغ الإجمالي المعبى، في هذه الحالة يُعلن عن تاريخ انتهاء الإكتتاب".