

القرض السندي كوسيلة حديثة للتمويل

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في الحقوق

تخصص: قانون أعمال

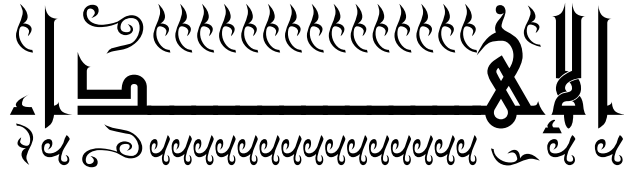
إعداد الطالبة:

عميار فتيحة

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الجامعة	الصفة
أ. محددة عبد الباسط	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
د. طواهري إسماعيل	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا ومقررا
د. كرام محمد الأخضر	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مناقشا

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



إلى أعز ما أملك في هذا الوجود والدي الكريمين أطل الله في عمرهما
إلى سندي في هذه الحياة ومصدر فخري إخوتي الأعزاء من الكبير إلى الصغير
إلى كل أهلي وأقاربي
إلى صديقاتي ورفيقات دربي وردة، سعيدة، ساسية، مبروكة.
إلى كل طالب للعلم

شكر وعرفان

اللهم لك الحمد والشكر كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك على ما أنعمت

علي من نعم لا تعد ولا تحصى...وعلى نعمة توفيقك لي لأتم هذا البحث.

أتقدم بالشكر والتقدير إلى أستاذي المشرف (طاهري إسماعيل) لتفعله

بالإشراف على هذه المذكرة وعلى نصائحه وتوجيهاته القيمة..

كما أتقدم بخالص شكري إلى كل من قدم لي يد العون والمساعدة، وساهم من

قريب أو بعيد، ماديا أو معنويا في إنجاز هذا العمل.

شكرا للجميع، سدد الله خطاكم

مقدمة

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

وهذا لا يتأتى إلا عن طريق التمويل الذي يعد الدم الجاري للمشروع الذي تلجأ إليه المؤسسات لمد مشروعاتها وإستثماراتها بالأموال اللازمة فالتمويل يعتبر نقطة بدأ ونقطة إستمرار لكافة المشروعات والإستثمارات بحيث تتحصل عليه المؤسسات والشركات من مختلف المصادر المتاحة لديها سواء كان من مصادرها الداخلية أي أن المشروعات تعتمد أولا على مقدرة أصحاب المشروع الذاتية يعني أن الشركات تعتمد في بداية مشروعاتها على مصادرها الأولية إلا أن هذه الأموال المتحصل عليها قد لا تكفي فتحتاج المؤسسات والشركات لمزيد من الأموال لكي تستمر في مزاولة نشاطها ولمقابلة إحتياجات التوسع والنمو وخاصة في الإستثمارات الكبرى التي تحتاج الى قدر عالي من السيولة ولذلك تلجأ إلى المصادر الخارجية التي تعتبر مصادر مساعدة ومكملة في التمويل وهذا عن طريق الإقتراض من البنوك ولكن هذه الأخيرة يترتب عليها نسب فائدة كبيرة وضمانات هي في غنى عنها.

وبعد إنشاء سوق البورصة الجزائرية إلتجأت المؤسسات في الآونة الأخيرة للتمويل بالتقنية الجديدة عن طريق طرح أسهم جديدة للإكتتاب فيها أو بالإستدانة من الجمهور بإصدار القرض السندي، وهو ما إعتدته الحكومة أيضا لتمويل بعض مشاريعها الإقتصادية.

وعليه يمكننا طرح الإشكالية التالية:

الى أي مدى يمكن إعتبار القرض السندي وسيلة فعالة في التمويل؟

وهو ما يقودنا لطرح التساؤلات التالية:

- ماذا نعني بالتمويل؟
- ماهي مصادر الحصول عليه؟
- ما هو القرض السندي؟
- وما هي أسباب اللجوء إليه؟
- ما هو دوره في التمويل ؟

وكان إختياري لهذا الموضوع هو الرغبة الشخصية في دراسة هذه الآلية الجديدة في التمويل خاصة بعدما إعتمدتها الحكومة في إطلاقها للقرض السندي للنمو الإقتصادي لسنة 2016.

والهدف من وراء هذه الدراسة هو تسليط الضوء على هذه الوسيلة الجديدة في التمويل .

وبيان الدور الذي يلعبه القرض السندي في تمويل الدولة والشركات .

ولقد إتبعنا في دراستي لموضوع القرض السندي وبيان دوره في التمويل على المنهج الوصفي التحليلي.

وتناولت الدراسات السابقة موضوع القرض السندي ولكن من جوانب مختلفة :

دراسة إيناس صبيدة : بعنوان أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسات الإقتصادية حيث تعرضت إلى التمويل المؤسسة الإقتصادية بالطرق التقليدية في الفصل الأول والتمويل بالطرق الحديثة في الفصل الثاني حيث خصصت الفصل الثالث دراسة حالة لشركة سوناطراك وتمويلها بالقرض السندي .

دراسة مريم باي: كانت حول تمويل المؤسسات الإقتصادية عن طريق السوق السندي حيث عالجت موضوعها بتقسيم بحثها إلى ثلاثة فصول الفصل الأول تكلمت فيه عن ماهية السوق السندي والسوق المالي وفي الفصل الثاني تطرقت إلى التمويل عن طريق السوق

السندي وفي الفصل الثالث كانت دراسة حالة لشركة سونلغاز والتمويل عن طريق السوق السندي .

ومن بين الصعوبات التي واجهتها قلة المراجع المتخصصة حول الموضوع.

ولقد عالجت موضوع البحث من خلال الخطة الموالية:

حيث قسمت بحثي إلى فصلين :

الفصل الأول بعنوان التمويل وأنواعه بحيث تكلمت في المبحث الأول عن التمويل وأهميته ومخاطره في المبحث الثاني بينت أنواعه .

الفصل الثاني بعنوان القرض السندي ودوره في التمويل حيث تطرقت الى ماهية القرض السندي وأسباب اللجوء إليه ومخاطره وطرق تسديده في المبحث الأول وبينت دوره في تمويل الدولة والشركات في المبحث الثاني .

الفصل الأول

التمويل وأنواعه

تمهيد:

للتتمويل أهمية كبيرة فيتم عن طريقه توفير الموارد المالية اللازمة للمشاريع و الإستثمارات بأفضل الطرق من مختلف مصادرها لكي تحقق الشركة الأهداف المسطرة و لتحافظ على إستمراريتها، إما عن طريق المصادر الداخلية أي مواردها الذاتية أو بالإنعلاء الى المصادر الخارجية .

وهو ما سأعالجه في هذا الفصل تحت عنوان التمويل و أنواعه من خلال :

البحث الأول:تعريف التمويل وأهميته ومخاطره.

المبحث الثاني:أنواع التمويل.

المبحث الأول

تعريف التمويل أهميته ومخاطره

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

المطلب الأول

تعريف التمويل وأهميته

للت تمويل عدة تعريفات نذكر منها :

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

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

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

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

¹ (رابح خوني ورققي حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الطبعة الأولى، أترك للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008، ص 95-96.

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

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

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

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

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

من خلال هذه التعاريف نستخلص بعض الخصائص :

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

أهمية التمويل: للتمويل أهمية بالغة تتمثل في:

- تسريح الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها .
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني .
- يساهم في تحقيق رغبة المؤسسة في إقتناء أو إستبدال المعدات .

¹ (عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل، دار النهضة، بيروت، لبنان، 2001، ص 11-12.

² (فورد ستوم فوجين، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، السعودي، 1993، ص20.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من العجز المالي .
- بما أن التمويل أحد مجالات المعرفة فهو يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي .

- المحافظة على سيولة المؤسسة لحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية¹.
- توفير مناصب شغل جديدة تؤدي الى القضاء على البطالة .
- تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة.
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم².

المطلب الثاني

مخاطر التمويل

يمكن أن تتعرض المؤسسة خلال قيامها بعملية التمويل لمشاريعها وإستثماراتها لعدة مخاطر تأثر عليها سلبا ،ومن هذه المخاطر نذكر :

أولا : المخاطر الإقتصادية :

هي ناتجة عن مخاطر إقتصادية بحته وتنقسم إلى نوعين :

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

ب - مخاطر تدهور حجم الطلب على المنتج النهائي الممول أي إنخفاض رقم الطلبات على الإنتاج تام الصنع للمؤسسة مما يعني عدم الحصول على مردود مالي تسد من خلاله أقساط التمويل وباقي الإلتزامات¹.

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

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

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

ثانيا : المخاطر المادية :

هي تلك المخاطر التي قد تتلف السلع والمواد الأولية الموجودة في المخازن وذلك بسبب طول مدة تخزينها وعدم طلبها من الزبائن أو بسبب وقوع حرائق داخل المخزن وكل هذا يلحق خسائر للمؤسسة بمعنى تكاليف إضافية بحيث تتخفض جراء هذه الأخطار².

ثالثا : الخطر المتعلق بالنشاط :

ترتبط هذه الخاطر بالوظيفة الإنتاجية ويتمثل في :

- توفير وسائل الإنتاج بصفة دائمة ومستمرة .
- مطابقة المنتج لمتطلبات السوق.
- توزيع الوظائف بين العمال فكل الوحدات يجب أن تكون متوازنة .
- وجوب توفر مصلحة المراقبة وذلك لمراقبة عملية الإنتاج³.

رابعا : الخطر القانوني :

ويتمثل في:

- التأكد من أن مسيرو المؤسسة لديهم صلاحية التعامل مع البنوك لطلب القروض منها وتقديم ومنح الضمانات .
- يجب أن تكون النشاطات المنصوص عليها في السجل التجاري هي نفسها المعرف بها في نظام المؤسسة⁴.

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

² (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 33.

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

⁴ (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 33.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

خامسا : المخاطر الفنية:

هي تلك المخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة المنتج قد لا تتناسب مع طموح خطته ويتعلق هذا النوع من المخاطر بحسن تسيير المؤسسة أو بسوء تسييرها الذي يؤدي إلى تحميل المؤسسة تكاليف إضافية¹

المبحث الثاني

أنواع التمويل

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

المطلب الأول

التمويل الداخلي

أولا : تعريف التمويل الداخلي :

له عدة تعاريف نذكر منها :

أنه " تمثيل الثروة التي بحوزة المؤسسة"².

وعرف " أنه إعادة إستثمار الفائض المالي كله أو بعضه في أعمال المؤسسة به تنفادى هذه الأخيرة زيادة رأس مالها سواء من أصحابها أو من الغير وما يترتب على ذلك من مشاكل ومصاريف تثقل كاهلها"³.

¹ (طارق الحاج، مرجع سابق، ص 22.

² (أحمد بوراس، أسواق الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002-2003، ص 03.

³ (محمد عبد العزيز عبد الكريم، الإدارة الماليّة والتخطيط المالي، الكتاب 30، مكتب عين شمس، مصر، 1995، ص 96.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

أيضا أنه " عبارة عن مفهوم يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الإستثمارات التي تقوم بها¹ .

كما عرف بأنه " مصدر مالي أساسي للمؤسسة حيث يمثل الفائض النقدي الصافي المتاح للمؤسسة بعد توزيع الأرباح² .

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

التمويل الداخلي نوعان :

أ - تمويل خاص بالمحافظة على مستوى النشاط:

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

ب - تمويل خاص بالتوسع :

حيث نجد في بعض الأحيان أن التمويل الداخلي يفوق الإنخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى إستعمال ذلك الفائض في شراء إستثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها ومنه فإن هذا النوع من التمويل الذاتي يسمى بالتمويل الذاتي الخاص بالتوسع والذي يتشكل من الأرباح بعد إقطاع الضريبة والتوسع³ .

يتكون التمويل الداخلي من:

01-الأرباح المحتجزة:

¹ (طاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001، ص 151.

² (مبارك لسولوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص 44.

³ (سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، بدون دار نشر ، 1997، ص

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

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

فالأرباح المحتجزة هي عبارة عن جزء من حقوق الملكية التي تستمدتها المؤسسة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل في المتبقى من أرباح العام بعد تجنب الإحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة¹.

كما عرفت على أنها ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة ولم يدفع في شكل توزيعات والتي تظهر في الميزانية العمومية للمؤسسة ضمن عناصر حقوق الملكية².

02- الإهلاكات:

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

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

يلعب الإهلاك دورا ماليا يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الإنتاجية حيث يتم حجز المبالغ السنوية لذلك تبقى تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها³.

03- المؤنات :

¹ (سمير محمد عبد العزيز، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، 1998، ص 134.

² (سمير محمد عبد العزيز، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 134.

³ (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 37.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

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

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

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

إن فالمؤونات خاصة بالأعباء و الخسائر المحتملة فقد تقع هذه الخسائر بالفعل خلال دورة الإستغلال ومن هنا تواجه المؤسسة هذه الخسائر ومن جهة أخرى قد لا تقع و عليه تبقى هذه الأموال تحت تصرف المؤسسة وبالتالي في النهاية الدورة المالية تنتقل الى الإحتياجات وهذا بعد طرح نسبة الضريبة وتبقى لدى المؤسسة حيث تدخل ضمن التمويل الذاتي لها¹.

04 - الإحتياطات :

هي نسبة من أرباح الشركة تنقسم لنوعين :

01/04 - الإحتياطات القانونية :

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

ينص عقد تأسيس الشركة والقانون النظامي على نسبة معينة تقتطع من الأرباح وحسب ماتقدرة الجمعية العامة للشركة لتكوين الإحتياطات هدفها ووظيفتها تقوية مركز الشركة المالي لمواجهة الخسائر والنفقات².

02/ 04 - الإحتياطات التخصيصية:

¹ (ايناس صبيدة، مرجع سابق ، ص 38.

² (علي سعيد عبد الوهاب مكي، تمويل المشروعات، في ظل الإسلام، دراسة مقارنة، دار الفكر العربي، ص 123.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

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

كما أن هذه الإحتياطات يخصص بعضها لمقابلة خسائر متوقعة أو لتغطية ديون معدومة¹.

للتموليل الداخلي عدة مزايا نذكرها فيما يلي :

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

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

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

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

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

(1) علي سعيد عبد الوهاب مكي ، مرجع سابق ، ص 124 .

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

انخفاض تكاليف المؤسسة عن طريق الاحتفاظ بالأرباح دون توزيعها ومن ثم تجنب الاقتراض والذي يكلف المؤسسة عادة أعباء كبيرة¹.

وبالرغم من هذه المزايا إلا أن هناك عدة عيوب وهي:
في غالب الأحيان لا يكفي حجم التمويل الداخلي لتغطية كل حاجيات المؤسسة.
يحقق مردودية أقل من تلك التي تمول بالأموال الداخلية والخارجية .
الإعتماد على الأموال الذاتية يؤدي الى التوسع البطيء مما يؤدي لعدم الإستفادة من القروض الإستثمارية المربحة بسبب عدم كفاية التمويل الذاتي لتلبية الإحتياجات².

المطلب الثاني

التمويل الخارجي

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

يقصد به تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة أو المشروع من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن عام³،

يتكون التمويل المتوسط الأجل من الإئتمان التجاري والإئتمان المصرفي.

أ-الإئتمان التجاري:

هو عبارة عن التسهيلات الإئتمانية التجارية التي يقدمها الموردون لعملائهم عند الشراء و

¹ (إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، 2005، 291.

² (فاطمة الحاج قويدر ، التمويل كأداة لإستثمارية المشاريع الإستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص 54.

³ (فاطمة الحاج قويدر ، مرجع سابق، ص 53.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

تتمثل في سداد قيمة مشترياتهم وفقا لشروط يحددها المورد أو الدائن، وغالبا ما تكون هذه التسهيلات مضمونة إعتقادا على سمعة العميل ومركزه الائتماني، ويظهر بين الموردين أو الدائنين بميزانية المؤسسة قيمة المدفوعات المستحقة على المؤسسة ممثلة في شكل بضاعة التي تم شراؤها والتي لم يتم سداد قيمتها حتى نهاية السنة المالية للمؤسسة¹.

يطلق على الائتمان التجاري الائتمان التلقائي نظرا لأنه عادة مايكون متاح بالقدر الملائم في الوقت المناسب وتعد هذه واحدة من أهم مزايا الائتمان التجاري يضاف إليها أنه يتم دون إجراءات أو تعقيدات رسمية².

يوجد أسلوبين لمنح الائتمان التجاري:

01-الحساب الجاري :

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

02- أوراق الدفع :

هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بسداد مبلغ البضاعة الموردة إليه في التاريخ المحدد وتتمثل في الكمبيالة والسند الإذني³.

ب-الائتمان المصرفي :

يقصد بالائتمان المصرفي القروض القصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك ويأتي هذا النوع من الائتمان في الرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري وذلك من حيث

¹ (فضيلة زواوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، مالية المؤسسة، جمعة محمد بوقره، بومرداس، ص 52.

² (فاطمة الحاج قويدر، مرجع سابق، ص 54.

³ (فضيلة زواوي، مرجع سابق، ص 52—53.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

درجة إعتداد المؤسسة عليه كمصدر تمويل قصير الأجل ويتميز بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة في الإستفادة من الخصم¹.

يتخذ الائتمان المصرفي شكلين:

01 - إئتمان مصرفي بضمان :

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

02 - إئتمان مصرفي بدون ضمان:

تقوم البنوك التجارية وبعض شركات الأموال بإعطاء المشاريع قروض قصيرة الأجل دون ضمان عيني ويحدث ذلك عندما يكون المشروع المقترض معروف لديهم أي أن له سجل تعامل مستمر معهم وهم على علم بوضعه المالي².

هناك أسس يتم وفقها منح الائتمان المصرفي وهي:

توفير الأمان لأموال البنك يعني ذلك إطمئنان البنك الى الشركة التي طلبت الحصول على الائتمان بأنها سوف تتمكن من سداده مع الفوائد في الميعاد المحدد.

تحقيق الربح و هو حصول البنك على الفوائد من القروض وتحقيق عائد على رأس المال المستثمر على شكل أرباح صافية.

السيولة يعني إحتفاظ البنك بمركز مالي يتصف بالسيولة أي توفير قدر كافي من

الأموال السائلة لدى البنك النقدية والاصول التي يمكن تحويلها الى نقدية إما بالبيع أو الإقتراض بضمانها من البنك المركزي³.

¹ (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 47.

² (عدنان هاشم رحيم السامرائي، الإدارة المالية، منهج تحليل شامل، الجامعة المفتوحة، الطبعة الثانية، 1997، ص 266.

³ (فاطمة الحاج قويدر، مرجع سابق، ص 45.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

للتتمويل القصير الأجل عدة مزايا منها:

- إن أسعار الفائدة قصيرة الأجل تكون أدنى عادة من أسعار الفائدة طويلة الأجل.

- سهولة الحصول عليه مقارنة بالقروض متوسطة و طويلة الأجل وهذا بسبب قلة

المخاطر التي يتحملها المستثمرون الذين يقرضون أموالهم لفترة قصيرة.

- إن الشركة تجد مرونة أكبر في الإقتراض قصير الأجل فحين يتناقص إحتياجها للأموال

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

من عيوب التمويل القصير الأجل هو أن المشروع يواجه مشكلة سداد الديون المستحقة

بصفة مستمرة ما قد يهدد سلامة المشروع¹.

ثانيا - التمويل متوسط الأجل:

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

أ-القروض المصرفية المتوسطة الأجل :

يتم سداد قيمة هذه القروض بصورة منظمة على مدار عدد من السنوات تمثل عمر

القرض ويطلق على أقساط السداد مدفوعات الإهلاك ويكون القرض مضمون بأصل ضمان معين وتمثل البنوك وشركات التأمين المصدر الرئيسي لهذه القروض، ويتم اللجوء لهذا النوع من الإقتراض لأن المنشأة تحصل على إحتياجاتها المالية بسرعة من ناحية ومن ناحية أخرى

¹ (فاطمة الحاج قويدر ، مرجع سابق، ص 47.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

يمكن تغيير بنود العقد وتكلفته تتمثل في سعر الفائدة الثابت أو المتغير حسب الشروط الموضوعية في العقد¹.

ب- التمويل بالإستئجار:

بإمكان الشركات أن تحصل على الخدمات التي يقدمها أصل ثابت من دون أن تشتري هذا الأصل ويكون ذلك عن طريق إستئجار هذا الأصل لفترة زمنية محددة مقابل دفعات إيجار ثابتة تدفع دورياً².

يتخذ هذا التمويل عدة أشكال منها :

01 -التأجير التمويلي :

حيث تختار الشركة الأصل الذي هي بحاجة إليه تذهب لطرف ثالث البنك أو شركة مؤجرة وتتفق معه على قيامه بشراء الأصل وتقوم بإستئجار من البنك ولا يمكن إلغاؤه ولا بد من سداد قيمة الأصل بالكامل بالإضافة إلى عائد على الرصيد من خلال الأقساط المدفوعة³.

02 -البيع ثم الإستئجار:

تقوم المؤسسة في هذا النوع من الإستئجار ببيع أحد الأصول المملوكة لها لطرف آخر

في نفس الوقت يتم الإتفاق على إستئجار هذا الأصل لفترة زمنية معينة وبشروط محددة ويلاحظ أن المدفوعات التي يتضمنها إتفاق الإستئجار تكفي لتعويض المؤسسة المؤجرة عن قيمة الأصل بالكامل مضاف إليه عائد مناسب⁴.

03 -التأجير التشغيلي :

¹ (فاطمة الحاج قويدر، مرجع سابق، ص 47.

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

³ (فاطمة الحاج قويدر، مرجع سابق، ص 47.

⁴ (مريم باي، مرجع سابق، ص 55.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

يتضمن كل من خدمات التمويل والصيانة على أن تدخل تكاليف الصيانة ضمن

المدفوعات الثابتة التي يقوم المستأجر بسدادها ويلاحظ عادة على هذا النوع من الإستئجار أن مجموع أقساط الإستئجار لا يغطي تكلفة الأصل بالكامل وفي نفس الوقت فإن مدة الإستئجار تكون لفترة تقل كثيرا عن العمل الإنتاجي للأصل ويتوقع المالك المؤجر في هذه الحالة أن يحصل على فرق القيمة بإعادة التأجير بعد نهاية المدة المتفق عليها ويعطي هذا الحق ميزة مهمة للمستأجر وهي أنه يستطيع التخلص من الأصل في حالة التطور التكنولوجي وظهور أصول أكثر حداثة تؤدي إلى العمل بكفاءة أكبر¹.

ثالثا-التمويل الطويل الأجل :

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

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

أ -الأسهم :

يعرف القانون التجاري الجزائري السهم في المادة 715 مكرر 40 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 افريل 1993 السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها.

تنقسم الأسهم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

01-الأسهم العادية :

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

¹ (فاطمة الحاج قويدر ، مرجع سابق ، ص 48.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

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

- الإشتراك في الإدارة والتصويت لإعتباره عضو في الجمعية و الإشتراك في الأرباح.

- الحق في نقل ملكية السهم¹.

للأسهم العادية عدة مزايا منها:

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

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

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

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

وبالرغم من هذه المزايا فلها عدة عيوب منها :

إرتفاع تكلفة إصدار الأسهم العادية.

الأرباح من الأسهم العادية لا تخضع من وعاء الأرباح الخاضعة للضريبة².

02- الأسهم الممتازة :

¹ (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 50.

² (فاطمة الحاج قويدر، مرجع سابق، ص 49.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

تمثل الأسهم الممتازة كما هو الحال بالنسبة للأسهم العادية مستند ملكية في الشركة ومصدر تمويلي لشركة المساهمة وإن كان المصدر أقل إنتشارا من الأسهم العادية ولا تصدر شركات المساهمة أسهما ممتازة إلا إذا كان هناك توقعاً بالقدرة على دفع الفوائد حيث أن هذه الأسهم تجمع بين صفات الأسهم العادية و بين صفات سندات القرض¹.

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

حق الأولوية في الحصول على الأرباح قبل أصحاب الأسهم العادية .

حق الأولوية عند تصفية الشركة فتستوفى قيمة السهم الممتاز قبل سداد قيمة السهم العادي.²

مزايا التمويل بالأسهم الممتازة:

لا يؤدي عدم دفع عوائدها الى إفلاس الشركة كما هو الحال في بالنسبة لفوائد السندات.

بالرغم من عدم وجود تاريخ محدد لإلغاء الأسهم الممتازة إلا أن حق إستدعائها يعطي

الشركة المصدرة ميزة إستبدالها بوسائل أقل تكلفة إذا إنخفضت أسعار الفائدة.

تزيد هامش الأمان للمقترضين و توسيع قاعدة الإقتراض و تحسين الصورة الائتمانية

للشركة المصدرة.

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

للمستثمر .

عيوب التمويل بالأسهم الممتازة:

¹ (أسماء بللحاج وفاطمة فلاح، مرجع سابق، ص 32.

² (ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات ، مؤسسة شباب، الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص 40.

الفصل الأول: التمويل وأنواعه

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

تعرض حامل السهم الممتاز لمخاطر تفوق تلك التي يتعرض لها المقرضون من حيث عدم إلزامية توزيع عائدهم كما هو الحال مع فوائد الإقتراض¹.

ب- القروض السندية:

يعتبر القرض السندي وسيلة تمويل خارجية طويلة الأجل تصدره الدولة وشركات المساهمة لتمويل إستثماراتها، وتقترحه على الجمهور بواسطة مؤسسات مصرفية ويقسم القرض السندي الى أجزاء متساوية القيمة تسمى سندات. هذا ما سيكون محور دراستنا في الفصل الثاني.

¹ (فاطمة الحاج قويدر، مرجع سابق، ص 32).

الفصل الثاني

القرض السندي ودوره في

التمويل

تمهيد:

لقد إلتجأت بعض الشركات للتمويل بالتقنية الجديدة بعد إنشاء سوق البورصة الجزائرية عن طريق إصدار القروض السندية خاصة لصعوبة إيجاد ممول واحد لتغطية إحتياجاتها الإستثمارية الكبرى وعدم كفاية القروض البنكية، وهو ما إعتمدته الحكومة في الآونة الأخيرة.

وهو ما سأعالجه في هذا الفصل من خلال:

المبحث الأول: ماهية القرض السندي وأسباب اللجوء إليه ومخاطره وطرق تسديده.

المبحث الثاني: دور القرض السندي في تمويل الشركات و الدولة.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

المبحث الأول

ماهية القرض السندي ومبررات اللجوء إليه ومخاطره وطرق تسديده

يقتضي بيان ماهية القرض السندي التعرض لمختلف التعريفات الفقهية، كما قمت ببيان أنواعه في مطلب أول، ثم أسباب لجوء المؤسسات للتعامل به ومخاطره وطرق تسديده في مطلب ثاني .

المطلب الأول

ماهية القرض السندي

أولاً: تعريف القرض السندي:

أورد الفقه تعاريف عديدة للقرض السندي منها : " أنه صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول تمثل قرضاً طويل الأجل يعقد عن طريق الإكتتاب العام"¹.

عرف أيضاً على أنه " عقد أو إتفاق بين المنشأة (المقترض) بمتقضى هذا الإتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة "².

كما عرفه البعض الآخر من الفقهاء بأنه "الصك الذي يثبت ديناً على الشركة " .

وعرفه آخرون على أنه "صك يثبت حق المكتتب في قرض طويل الأجل تصدره شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم أو أي شخص معنوي عام أو خاص"¹

¹ عبد الباسط كريم ميلود، تداول الأوراق المالية، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، 2009، منشورات الحلبي الحقوقية، ص 112.

² (المرجع نفسه، ص 113.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

وفي حين ذهب بعض آخر على أنه "صكوك قابلة للتداول تصدرها شركة أو شخص معين أو فرد وتتعلق بقرض طويل الأجل يعقد عادة عن طريق دعوة الجمهور للإكتتاب ويعطى الحق في الإستيلاء على فوائد سنوية ومن إسترداد قيمته في تاريخ تعيينه القرعة عادة"².

أما في إصطلاح الإقتصاديين عرف بأنه "صك قابل للتداول يمثل قرضا يعقد عادة بواسطة الإكتتاب العام وتقوم بإصداره الحكومة أو الشركات، ويعتبر حامل السند دائنا للشركة له حق دائنية في مواجهتها ولا يعد شريكا فيها"³.

عرف أيضا "بأنه أوراق مالية تصدر من طرف المؤسسة بقيمة إسمية وسعر فائدة إسمي وتاريخ إستحقاق محدد وتقوم المؤسسة بطرحها للتداول وفق الآلية المتبعة في السوق للحصول على الأموال اللازمة لعملياتها ، وتقوم المؤسسة بموجب السند بدفع الفوائد الدورية ومن ثم أصل السند عند بلوغ تاريخ الإستحقاق المتفق عليه"⁴.

أما لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فعرفته كما يلي : " سند الدين هو سند مالي قابل للتداول يجسد إلتزام مقترض إزاء مقرض يضع في مقابل ذلك أموالا تحت تصرفه ويتجسد هذا الإلتزام بموجب عقد إصدار و يحدد خصائص الإقتراض وكيفيات تسديد الأموال وطريقة مكافأة المقرض"⁵.

¹ (سيد طه بدوي محمود، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، ص، 123.

² (أحمد محمد اللوزي، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية الفورية والأجلة، دار الثقافة للنشر والوزيع، 2010، ص 33.

³ (رايح حريزي، البورصة والادوات محل التداول فيها، دار بلقيس، الدار البيضاء، الجزائر، ص 113.

⁴ (محمد هشام بوبلال، أثر التمويل بالسندات على مردوديتي المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، مالمع المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012/2013، ص 03.

⁵ (رايح حريزي، مرجع سابق، ص 114.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

وعرف القرض السندي أيضا على أنه "عملية مالية تسمح للشخص المعنوي (مؤسسة أو دول) بإصدار أوراق مديونية سندت مقسمة إلى أجزاء متساوية القيمة مقابل الحصول على الأموال اللازمة للتمويل إستثماراتها ¹".

كما عرف على أنه صك مديونية يثبت لحامله حق إقتضاء ما قدمه من أموال على سبيل القرض ما يثبت حقه في الحصول على الفوائد التي تترتب على هذه المديونية في المواعيد المحددة ².

خلاصة القول أن القرض السندي حسب رأينا هوعبارة عن طريقة إستدانة متمثلة في أوراق مالية تسمى بالسندات تتضمن قرضا يصدرها المقترض سواء كان حكومة أو شركة لمدة طويلة الأجل بغرض تمويل إستثماراتها بحيث تعطي الحق للمقرض في الحصول على نسبة فائدة دورية وإسترجاع دينه في تاريخ إستحقاقه .

من التعاريف يتضح أن للقرض السندي خصائص هي :

- يعتبر السند منقول معنوي .
- لا يتم إصدار السندات إلا بعد تأسيس الشركة وسداد قيمة أسهمها بالكامل، أي بعد أداء رأس المال المصدر بالكامل ³ .
- يعد السند ديناً على الشركة وليس جزءاً من رأس مالها وبالتالي إذا أفلسَت الشركة يدخل حاملوا السندات مع غيرهم من الدائنين لإستيفاء حقوقهم .
- قرض السندات للجمهور يعد قرضاً جماعياً فالشركة تتعاقد مع مجموع المقترضين لأن القرض إجمالي مقسم إلى أجزاء متساوية هي السندات .

¹ (محمد حشماوي والآغا تغريد، أهميَّ القرض السندي في تمويل المؤسسة الإقتصاديَّة، مجلة المؤسَّسة، مخبإ إدارة التغيير في المؤسَّسة الجزائريَّة، العدد الأول، جامعة الجزائر، 2012، ص 42.

² (مصطفى كمال طه وشريف مصطفى طه، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009، ص 25.

³ (سيد طه بدوي محمد، مرجع سابق، ص 127.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

- يكون السند طويل الأجل حين أن الأوراق التجارية قصيرة الأجل ¹.

يتخذ القرض السندي شكلين إما أن يكون مجسدا أو غير مجسد :

السندات المجسدة تعني أن تكون في شكل صكوك مطبوعة .

السندات غير مجسدة في هذه الحالة يتم تسجيل ملكية السندات إلكترونيا وهذا الشكل من

السندات يتيح لأصحابها الوقاية من مخاطر الضياع والسرقة ².

تعتبر فوائد السندات من النفقات أي أنها لا تخضع للضريبة .

عند تصفية الشركة المصدرة يستوفي حملة السندات حقوقهم قبل أن يحصل حملة الأسهم

على أي جزء من حقوقهم.

ليس لأصحاب السندات الحق في المساهمة بإدارة الشركة عن طريق التصويت لكن

نظام إصدار السندات قد يلزم الشركة أحيانا ببعض النصوص أو القواعد المعينة حول حقوق

حملة السندات في هذا المجال ³.

يتحصل أصحاب السندات على فائدة سنوية بالمعدل المحدد في السند.

عند تصفية الشركة المصدرة فإن حملة السندات يستوفون كل حقوقهم قبل حملة الأسهم ⁴.

للسندات أجل محدد يتوجب على الجهة التي أصدرتها أن تصفيها (تستهلكها أو

تسدها) خلاله.

ضمان حقوق أصحاب السندات قد ينصب على كامل موجودات الشركة التي أصدرتها

كما أنها قد تنصب على بعض هذه الأصول أو جزء منها.

¹ (رابح حريزي، مرجع سابق، ص 116-117.

² (محمد حشماوي والاغا تغريد، مرجع سابق، ص 143.

³ بللعزوز بن علي والطبيب محمدي أمحمد، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدوني للنشر والتوزيع، الجزائر، ص 178.

⁴ (مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، أدوات وآليات نشاط البورصات في الاقتصاد، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر، 2013، ص 66.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

تحدد القيمة الجارية للسند في سوق البورصة إنطلاقاً من سعر الفائدة الإسمي وسعر

الفائدة الجاري¹.

حملة السندات ليس لهم أي حق في التدخل في إدارة الشركة إلا في حالتين فقط

تغيير الشكل القانوني .

إدماج الشركة في أخرى يمكن للمساهمين إنهاء المديونية ومن حق حملة السندات

إسترداد قيمة السندات خلال ثلاثة أشهر².

تساوي القيمة الإسمية للسندات وذلك في الإصدار الواحد من حيث الحقوق والإلتزامات

وشروط إصدارها .

قابلية السندات للتداول شأنها في ذلك شأن الأسهم وتتوقف طريقة تداولها على شكلها

فإذا كان السند إسمياً فيتم نقل ملكيته بالقيود في سجلات الشركة والقيود لدى مركز إيداع

الأوراق المالية إذا كان السند مودعاً ومسجلاً في البورصة، أما إذا كان السند إذنيّاً أي لأمر

فينتقل بطريق التظهير أما إذا كان السند للحامل فيجري إنتقاله بالمناولة اليدوية أي بمجرد

التسليم³.

ثانياً أنواع السندات :

للسندات عدة أنواع مختلفة نذكر منها مايلي :

أ - حسب الجهة المصدرة وتنقسم الى أربعة أنواع :

01 - السندات الدولية: يتميز هذا النوع بصدوره من قبل هيئات دولية كالبنك الدولي

¹ (المرجع نفسه، ص 61.

² (رابح حريزي، مرجع سابق، ص 128.

³ (عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 119.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

للإنشاء والتعمير ويتم استخدام الأموال المقترضة في تمويل مشاريعها¹.

02- سندات الدولة: هي صكوك متساوية القيمة تمثل ديناً مضموناً في ذمة الحكومة وهي ذات فوائد ثابتة ويتم طرحها للإكتتاب العام وتتداول بالطرق التجارية وتكون دائمة أو مستهلكة وتصدرها الدولة بغرض تمويل الإنفاق العام ونظراً للضمانات، التي تحملها هذه السندات إعتبرها المدخرون ملجأً لمدخراتهم ومن أمثلتها سندات الخزنة شهادات الخزنة سندات حكومية بعملات أجنبية شهادات الإستثمار².

03- سندات الهيئات الحكومية: وهي السندات التي تصدر من طرف الهيئات العامة والبلديات والمدن وغالباً ما تكون هذه السندات ذات إستحقاقات طويلة الأمد الذي يجعل هذه السندات تتأثر بمخاطر التضخم وبالتغيرات التي تحدث على أسعار الفائدة وتصنف هذه القروض أو السندات إلى قروض مؤقتة وقروض نهائية³.

04- السندات التي تصدرها المؤسسات المالية وشركات المساهمة: يتم هذا بهدف تمويل مشاريعها وغالباً ما تكون مضمونه وتتميز هذه السندات بمعدلات فائدة أعلى من السندات الحكومية ولكنها أكبر تعرضاً للمخاطر المترتبة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية⁴.

ب- حسب نوع وطريقة الضمان :

تنقسم الى ثلاثة أشكال :

01- سندات مرهونة بأصول معينه (كلاراضي والمباني والتجهيزات) عند تصفية الشركة المصدرة أو عدم وفائها بالتزاماتها إتجاه أصحاب السندات، فإنهم نظرياً يستطيعون التصرف بهذه الأصول وإستقاء حقوقهم فإذا كانت القيمة البيعية لهذه الأصول أكبر من ديونهم فإنهم

¹ (رايح حريزي، مرجع سابق، ص 114.

² (المرجع نفسه، ص 120 - 121.

³ (المرجع نفسه، ص 122.

⁴ (محمد حشماوي والآغا تغريد، مرجع سابق، ص 43.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

يستوفون حقوقهم ويسددون الباقي للشركة، أما إذا كانت القيمة المتحصل عليها من عملية البيع أقل فإن أصحاب السندات يصحبون من الدائنين العاديين بمقدار المبلغ المتبقي¹.

02- سندات عادية ليس لها ضمان سوى الضمان العادي العام الذي يتمتع به باقي الدائنين

وينصب على جميع أصول الشركة وما تتمتع به من مقدرة على تحقيق الأرباح .

03 سندات مضمونة الوفاء من طرف خارج عن العقد سواء من ناحية سداد قيمة

السند أو الفائدة الدورية وغالبا مايكون هذا الطرف إحدى الهيئات الحكومية أو البنوك² .

ج- حسب القيمة التي تصدر بها :

تنقسم الى ثلاثة :

01- سندات تباع بالقيمة الاسمية ففي هذه الحالة العادية تصدر السندات وتباع بنفس القيمة الاسمية .

02-سندات تباع بقيمة جارية فعلية أعلى من الاسمية .

03-سندات تباع بقيمة جارية فعلية أعلى من القيمة الاسمية ففي هذه الحالة يكون الطلب كبيرا عل السندات فقد يجري بيعها بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية لسبب أو لآخر .

04- سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية هذا في حالة إنخفاض الطلب

على السندات وبهدف تشجيع الأفراد على إقتنائها فقد يجري بيعها بقيمة أقل من قيمتها الاسمية.³

د- حسب صفة المستفيد :

¹ (مروان عطون، مرجع سابق، ص 69.

² (رايح حريزي، مرجع سابق، ص 125.

³ (مروان عطون، مرجع سابق، ص 70.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

هناك نوعان منها:

01 - السندات لحاملها :

يقصد به أنه لا يحمل إسم المستثمر بل تنتقل ملكيته عن طريق الإستلام ويكون لحاملها الحق في الحصول على فائدة عند إستحقاقها.

02-السندات الإسمية :

هي التي تحمل إسمًا أو مسجلا عندما يحمل إسم صاحبه ويوجد سجل خاص بملكية السند لدى الجهة المصدرة لها ¹.

هـ - حسب الآثار المترتبة عليها:

لها ثلاثة أشكال :

01-السندات القابلة للتحويل:

هي سندات تعطي لصحابها الحق في طلب تحويلها الى أسهم عادية بعد مرور فترة زمنية معينة وبسعر محدد للسهم الواحد وتتمتع هذه السندات بمرونة لأن صاحبها يتحصل على فوائد ثابتة في فترات الركود وتمكنه من الحصول على حصة من الأرباح في فترات الراج بعد إستبدال السندات بالأسهم العادية .

02-سندات غير قابلة للتحويل:

هي سندات لا تعطي لصاحبها حق التحويل وتصدر عادة بمعدل فائدة أعلى من

السندات القابلة للتحويل ².

03- السندات ذات علاوة ومؤداها أن تتعهد الشركة عند إصدارها السندات ذات العلاوة

بأن تدفع للمكتتبين قيمتها الإسمية، حيث أنها تأخذ منهم عند كل سند مبلغا تعينه يكون أقل

¹ (محمد هشام بوبلال، مرجع سابق، ص 05.

² (محمد حشماوي والاغا وتغريد، مرجع سابق، ص 44.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

من هذه القيمة ، والفرق بين ما تأخذه وما تدفعه عن كل سند عند نهاية القرض هو علاوة الوفاء، إضافة إلى حصوله على الفائدة الثانية التي تكون قيمتها غالبا أقل مما هي عليه في السندات العادية والتي تحسب على أساس القيمة الاسمية للسند¹.

و- حسب العملة التي تحرر بها السندات :

تنقسم الى قسمين :

01-سندات تحرر بالعملة الوطنية للجهة المصدرة .

02-سندات تحرر بعملات أجنبية بالنسبة للجهة المصدرة .

ز- حسب سعر الفائدة :

هي السندات التي تصدر بذات القيمة المبينة في الصك والتي يدفعها المكاتب ويستردها بذاتها عند نهاية مدة القرض ويحصل على فائدة سنوية ثابتة ويكون سعر الفائدة في هذا النوع من السندات مرتفعا عادة حيث لا يعطي السند لصاحبه ميزات أخرى غير الفائدة.

تنقسم بدورها الى ثلاثة أشكال:

01-السندات العادية بسعر متغير:

أي أن السعر المحدد في السند يتغير كل ستة أشهر ويكون سعر السند في هذه الحالة مرتبطا بمتوسط الأسعار في السوق النقدي وقد تكون هذه السندات مصحوبة بخيار التداول في بورصة الأوراق المالية².

02 - سندات عادية بسعر قابل للتعديل:

¹ (عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 127.

² (سيد طه بدوي، مرجع سابق، ص 138.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

الأصل أن يكون سعر هذه السندات محددًا ولكن يعاد النظر في هذا السعر كل عام أو كل ثلاثة سنوات.

03- سندات عادية ذات العائد المتغير :

هي السندات التي تعطي لصاحبها عائدا متغيرا يختلف بحسب ما تحققه الشركة من أرباح وتعتبر هذه السندات نوعا من أنواع القرض المصحوب بمشاركة في الأرباح¹.

ن-حسب طريقة السداد:

01- سندات تسدد عند تاريخ الإستحقاق مما يتيح للمستثمر الحق في مطالبة الجهة المصدرة بقيمة سنداتهِ الإسمية عند حلول أجل إستحقاقها.

02-السندات يمكن تسديد قيمتها قبل تاريخ إستحقاقها تمكن الجهة المصدرة لها من إستدعاء المقرض في أي لحظة بعد تاريخ معين من إصدارها وهذا في حال توقع إنخفاض في مستوى أسعار فائدتها في السوق مستقبلا².

المطلب الثاني

مبررات اللجوء الى القرض السندي ومخاطر إصداره وطرق تسديده

أولاً: مبررات اللجوء الى السندات كمصدر تمويلي :

تتعدد الدوافع المحفزة للجوء المؤسسات الى التمويل بالقروض السندية إلى عدة أسباب منها:

أ- الظروف الإقتصادية :

¹ (المرجع نفسه، ص 139.

² (محمد هشام بوبلال، مرجع سابق، ص 04.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

إذا كانت أسعار الفائدة الحقيقية مرتفعة في ظل إرتفاع التضخم وضعف في نمو نشاط المؤسسة، فإنها تنفر من الإعتماد على السندات في حين أنه إذا كان هناك نمو سريع إضافة الى معدلات فائدة حقيقية ضعيفة فتصبح السندات الممول الرئيسي للمؤسسة¹.

ب- وضعية المستثمرين :

حيث يكمن سر قوة السندات وتفضيلها عن أي نوع آخر من الأوراق المالية، أن السلطات المختصة تلزم الشركة مصدرة هذه السندات، أن توفر الضمان اللازم لتسديد قيمة هذه السندات، سواء من منشآت الشركة أو أي أصول أخرى، بحيث إذا جاء وقت سداد الفائدة الدورية للسندات وعجزت الشركة عن تسديد قيمتها، من حق حامل السند أن يحصل على حقه بالطرق القانونية².

ج- الرغبة في الحفاظ على سرية المعلومات الخاصة بالمؤسسة:

تعكس قيمة السهم المعلومات الضرورية لذلك فإنها قد تعدل عن إصدار أسهم، رغبة منها في المحافظة على سرية المشروع وكذلك لإبعاد المنافسين على الإستثمار، كما أن أي إصدار جديد للأسهم يسبب ضرر للمساهمين القدامى لذلك فإن السندات تشكل بديلا مغريا لتمويل المشروع .

د- زيادة مردودية المؤسسة:

عن طريق الإستفادة من الأثر الإيجابي للرفع المالي الناجم عن إصدار السندات³.
إن إعتماد المؤسسة على السندات كمصدر وحيد للتمويل، يحتمل أن يترتب عليه تأثير سلبي على قيمة المؤسسة على المدى الطويل، أي تصبح المؤسسة مجبرة على تمويل نفسها

¹ (المرجع نفسه، ص 04.

² (رابح حريزي، مرجع سابق، ص 116.

³ (هشام بوبلال، مرجع سابق، ص 05.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

بمصادر تمويل مرتفعة التكلفة بعد إستفادتها من مصادر منخفضة التكلفة، ولهذا وضعت حدود للتمويل بالسندات والتي بها تحافظ المؤسسة على مردوديتها المرتفعة والجيدة وهي كالتالي¹ :

01- هيكل الأصول :

يمكن للمؤسسة التي تعتمد على السندات في تمويلها أن تستخدم بعض الأصول كضمان للدائنين، وهذا من أجل تجنب إنخفاض القيمة السوقية للأسهم وبالتالي هذا الضمان يمكن من جعل تكلفة الإستدانة أقل من حقوق الملكية.

02- الشريحة الضريبية :

تعتبر فوائد القروض من بين المصروفات التي تعتمد على الضرائب، ومن ثم فإنه من مصلحة المؤسسة أن تعتمد بدرجة أكبر على الإستدانة في تمويلها خاصة تلك التي تخضع الى ضريبة بمعدل مرتفع.

03 - مخاطر الإفلاس :

تتحكم مخاطر الإفلاس في إمكانية اللجوء الى السندات كمصدر تمويلي، نذكر على سبيل المثال درجة تخصص المؤسسة، كلما إتجهت المؤسسة نحو التخصص كلما إرتفعت تكلفة الإفلاس وذلك بالمقارنة مع مماثلة تتبع سياسة التنويع فيصبح من المتوقع أن تميل المؤسسات التي تعتمد على منتج واحد الى تخفيض نسبة السندات².

هناك عدة إعتبارات على المؤسسة أن تأخذها بعين الإعتبار عند قيامها باصدار السندات و المتمثلة في:

أ- القيود الاقتصادية:

هي مجموعة من الإعتبارات يتوجب على الجهة التي تصدر السندات أن تدخلها في

¹ (حمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2006، ص 116.

² (هشام بوبلال، مرجع سابق، ص 05.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

حسابها عند قيامها بإصدار السندات أهمها :

01- إن إصدار السندات يرتب على الشركة المصدرة جملة من الإلتزامات يتوجب عليها الوفاء بها في جميع الأحوال والظروف وإلا تسبب ذلك في إنهيار مركزها المالي لذلك لابد من توخي الدقة في تقدير كل الظروف والإعتبارات قبل الإقدام على إصدار السندات .

02 -إن الإفراط في إصدار السندات إذا كان ممكنا قد يضعف الثقة فيها، ومن ثم يخطر الشركة إلى رفع أسعار الفائدة لتشجيع المستثمرين على شرائها مما ينتج عنه تحميل الشركة أعباء إضافية غالبا ما تكون غير مخططة .

03- كلما بلغت الشركة في إصدار سندات كلما إنخفضت نسبة ضمانها مما يؤدي إلى إنخفاض الإقبال عليها وبالتالي تدهور قيمتها في السوق المالية¹.

ب- القيود القانونية :

هنا يتدخل القانون في تنظيم عملية الإصدار بهدف توفير الضمانات اللازمة للمتعاملين بها.

01-إن القوانين التي تنظم شركات المساهمة غالبا ما تضع قيودا على إصدار السندات كأن ينص القانون على عدم تجاوز قيمة السندات المصدرة لنسبة معينة من الأسهم.

02- عندما تقترض الشركة من جهة معينة كالبنوك مثلا فإنها قد تلتزم إتجاهها بعدم إصدار سندات جديدة وذلك بهدف إضعاف الضمانات مقابل القروض التي قدمتها البنوك، لإن في إصدار السندات زيادة في إلتزامات الشركة تجاه الغير مما يؤدي إلى إنخفاض الضمانات مقابل هذه الإلتزامات².

ثانيا- مخاطر إصدار القروض السندية :

¹ (بالعزوز بن علي والطيب محمدي أمحمد، مرجع سابق، ص 176.

² (رايح حريزي، مرجع سابق، ص 68.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

تتعرض القروض السندية للعديد من المخاطر نذكر منها :

أ-مخاطر أسعار الفائدة :

هي أكثر المخاطر تأثيرا حيث لها تأثير مباشر في القيمة السوقية للسند .فإرتفاع سعر الفائدة السوقي من شأنه أن يؤثر سلبيا في قيمة السند في السوق وذلك لأن هذا الإرتفاع سوف يؤدي إلى إحجام كثير من المستثمرين عن طلب السندات لأن عائد هذه السندات ثابت بينما يمكن لهؤلاء المستثمرين إستثمار أموالهم بسعر الفائدة السوقي الأعلى والذي يمثل لهم عائدا الفرصة البديلة ومن هنا فإن حامل السند لابد أن يقبل سعر أقل إذا أراد بيعه¹ .

ب-مخاطر التضخم :

تعد السندات من الأصول المالية الأكثر تأثيرا بمخاطر التضخم لأنها ذات دخل ثابت حيث يؤدي إرتفاع معدل التضخم إلى إنخفاض القوة الشرائية للدخل الثابت المتأتي من السندات نتيجة لإرتفاع المستوى العام للإسعار² .

ج- مخاطر السعر :

هي المخاطر الناتجة عن تغيير أو إنحراف الأسعار بسبب تغيرات في أوضاع السوق وأسعار الفائدة ويقوم المستثمر بتقدير تلك المخاطر قبل شراء السند³ .

د- مخاطر أجل الإستحقاق :

هي المخاطر الناتجة عن تغيير أسعار الفائدة السوقية التي تزداد مع تزايد أجل إستحقاق السند، حيث يؤثر طول الفترة الزمنية للإستحقاق على الإستثمار في السندات، وكلما طالت

¹ (إيناس صبوذة، مرجع سابق، ص 148.

² (محمد حشماوي والآغا تغريد، مرجع سابق، ص 45.

³ (عبد الغفار حنفي، البورصات، أسهم سندات - وثائق الاستثمار - خيارات، دار الجامعة، الإبراهيمي، الإسكندرية، ص 288.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

هاته الفترة زادت مخاطر الإستثمار في السندات، لذلك من المفترض أن يكون العائد على السندات ذات الأجل الأطول أعلى من عائد السندات ذات الأجل الأقل من ذلك .

لهذا فهناك علاوة يتعين إضافتها تسمى علاوة أجل الإستحقاق والتي يستحقها حملة السندات لمواجهة تلك المخاطر.¹

هـ - مخاطر إئتمانية (مخاطر التوقف عن السداد) :

هي تلك المخاطر التي تنتج عن عدم قدرة المؤسسة المصدرة على سداد فوائد وأصل الدين في التاريخ المتفق عليه² .

و - مخاطر إستدعاء أو إعادة شراء السندات :

قد يتعرض حملة السندات لمخاطر الإستدعاء عند قيام المؤسسة المصدرة بإعادة شراء السندات التي أصدرتها بعد فترة زمنية معينة تكون عادة عندما ينخفض سعر الفائدة السوقي وهو ما يعرض حملتها إلى المخاطر³ .

ز - مخاطر السيولة :

تأتي هذه المخاطر من سوق الأوراق المالية ذاته ويقصد بها مدى قابلية السندات للبيع في السوق أي مدى إمكانية تسويق السندات بسرعة وسهولة وبدون أن يتعرض حامل السند لأي خسائر فالسند قد يتميز بدرجة عالية من السيولة إذا أمكن بيعه وبسرعة وبفروق بسيطة عن سعره الإسمي ومن ثم فإن المستثمر عليه أن يدرك مدى إمكانية تحويل سندات (وقت حاجته إلى سيولة) إلى نقد⁴ .

فكل هذه المخاطر يتعرض لها المستثمر أو المقرض أي صاحب السند وكما يتعرض المقرض أو المصدر للسند بدوره تتمثل في مخاطر أسعار الفائدة، حيث تكون معظم السندات ذات سعر فائدة ثابت، وكذلك لا يحصل المصدر على أي ميزة عند إتجاه أسعار الفائدة إلى

¹ (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 149.

² (محمد حشماوي والآغا تغريد، مرجع سابق، ص 45.

³ (محمد حشماوي والآغا تغريد، مرجع سابق، ص 45.

⁴ (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 149.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

الإنخفاض، كما يتعرض إلى مخاطر الإسترداد المبكر ومخاطر النقد الأجنبي حيث يمكن أن يرغم المصدر على الإسترداد المبكر، كما يتعرض لمخاطر التقلبات في أسعار الصرف¹.

ثالثاً - طرق تسديد القرض السندي:

باعتبار أن السندات تمثل قرضاً لأجل معين طويل الأجل عادة، فإنه يترتب على الجهة المصدرة سداد هذا القرض في الأجل المتفق عليه، وقد ينص على طريقة السداد في نظام الإصدار كما أنه قد يعود لإختيار الجهة المصدرة في حال عدم وجود نص صريح حول ذلك. هناك عدة طرق للسداد أو الإستهلاك:

أ-التسديد عند الإستحقاق:

يتم بموجب هذه الطريقة الوفاء بقيمة السندات المصدرة مرة واحدة في نهاية مدة القرض، على أن تلتزم الجهة المقترضة بدفع فوائد سنوية نهاية كل سنة، وتحسب هذه الفوائد على مبلغ القرض الكلي، على أن يتم تسديد القرض وإملاكه دفعة واحدة في نهاية المدة وتلجأ المؤسسات إلى هذا النوع من الإستهلاك للسندات، إذا إستتجت أنه بإمكان إستثمار أموالها في معدلات تفوق معدل فائدة السندات المصدرة².

ب-التسديد بواسطة الإستهلاك:

يعني أن يتم تقسيط التسديد على إمتداد أجل القرض السندي، من خلال إجراء عملية السحب بالقرعة لتحديد السندات التي تسدد سنوياً، وبالتالي يتم كل سنة تسديد عدد معين من السندات حيث يتوافق السحب الأخير مع إستحقاق القرض السندي ويوجد عدة طرق لإستهلاك القرض السندي تتعدد كالتالي :

01- الإستهلاك بواسطة سلسلات متساوية حيث يسدد المقترض نفس المبلغ من

رأس المال سنوياً الذي يمثل قيمة القرض السندي، مقسم على عدد السنوات وتختلف فقط قيمة الفوائد المدفوعة، لأنها تحتسب على أساس رأس المال المتبقي الواجب التسديد .

¹ (عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 289.

² (مريم باي، مرجع سابق، ص 101.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

02- الإستهلاك بواسطة أقساط سنوية ثابتة حيث هذه الطريقة تكون الأقساط التي تلتزم الجهة المصدرة سدادها سنويا، متساوية طوال مدة القرض السندي ويتكون كل قسط من الفوائد المستحقة عن السنة وجزء من رأس المال¹.

ج- التسديد المسبق :

01-بمبادرة من المصدر :

في حال عدم إدراج النصوص الخاصة بالتسديد المسبق في متن عقد الإصدار، لا يستطيع المصدر فرض هذا التسديد على حاملي السندات في هذا الإطار تقوم الشركة بالتسديد المسبق في الحالات التالية :

- إستنادا لبند في العقد ينص على التسديد المسبق .
- إعادة الشراء في البورصة .
- تحويل القرض .

02 -بمبادرة من المصدر له:

يتعلق ها هنا بالسندات المختارة والفائدة التي يحققها المستثمر، يقابلها نوع من التعريم على آخر قسيمة مقبوضة وبذلك فإن معدل المردود بالقيمة الحالية يتدنى .

على العكس من ذلك إذا كان التسديد بمبادرة من المصدر فيتوجب على هذا الأخير أن يقوم بدفع علاوة التسديد، تجعل معدل المردود بالقيمة الحالية أكثر إرتفاعا وطلب التسديد سواء أكان صادرا عن الحامل أو المصدر فهو مرتبط بشروط السوق، فالمستثمرون والمقترضون يقارنون بين معدل التعويض الذي تضمنه عقد الإصدار وبين الشروط الجديدة لقرض آخر في وقت معين².

د- تحويل السندات إلى أسهم :

¹ (محمد حشماوي والآغا تغريد، مرجع سابق، ص 50.

² (رابح حريزي، مرجع سابق، ص 127.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

إن السندات القابلة للتحويل الى أسهم هي تلك السندات التي يستطيع حاملها إستبدالها بأوراق مالية أخرى، خاصة بأسهم عادية لنفس الشركة وبذلك يصبح من ملاكها، أي من بين مساهميها العاديين له نفس الحقوق وعليه نفس الواجبات، وتتم هذه العملية وفقا لشروط محددة مسبقا، وخلال فترة زمنية معينة منصوص عليها في عقد الإصدار وبهذا يمكن لحملة هذا النوع من السندات الإستفادة من الفوائد الثابتة في حالة تسجيل المؤسسة لتدهور طويل نسبيا، والتحول الى مساهم والحصول على أرباحا عندما تتحسن وضعيتها المالية.

المبحث الثاني

دور القرض السندي في تمويل الشركات و الدولة

تعتبر القروض السندية مصدر تمويل أو تقنية حديثة عرفتها المؤسسات الإقتصادية الجزائرية مع ظهور بورصة الجزائر من خلال عملية طرح السندات للإكتتاب العام سواء كان للجمهور أو المؤسسات بحيث كان لها دور كبير في تحقيق العديد من المزايا و الفوائد. من أهم المؤسسات التي لجأت للتمويل بالقروض السندية شركتي سوناطراك وسونلغاز وهو ما سنوضحه في مطلب أول، أما عملية القرض السندي الذي إعتمدته الدولة الجزائرية للنمو الإقتصادي فإننا نتعرض له في مطلب ثاني .

المطلب الأول

دور القرض السندي في تمويل الشركات

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

أولا - شركة سوناطراك :

تعتبر شركة سوناطراك أول شركة جزائرية لجأت لتمويل مشاريعها بالقرض السندي، عن طريق طرح سندات للإكتتاب العام في السوق المالي الجزائري، وهذا في سنة 1998 و كان ذلك بعد الحصول على رخصة من طرف إدارة البورصة الجزائرية بتاريخ 8 نوفمبر 1998 تحت رقم 001/97، وفي فيفري 1998 طرحت سوناطراك قرضها السندي بإجمال مبلغ خمس

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

ملايير دينار جزائري ونسبة فائدة 13 % مع نسبة عمولة إصدار تقدر ب 2.5% وكان هذا الإصدار للقرض السندي بغرض تمويل برنامج إستثماري طموح لتثمين المحروقات والذي يتمحور حول:

تطوير الإنتاج ونقل وتمييع الغاز بغية الإستجابة للإلتزامات التعاقدية لتسليم الغاز. التتقيب والبحث عن حقول جديدة وتطوير تلك التي أكتشفت لرفع الإنتاج الخام.¹ بدأت عملية بيع السندات في 04 جانفي 1998، وكان الإقبال عليها كبير جدا حيث تم بيع كل السندات في ظرف قياسي لا يتعدى أربعة عشر يوما رغم أنه تم تحديد آخر أجل لبيع هذه السندات في 28 فيفري 1998.²

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

أ- السماح لسوق الأموال بأن تتطلق .

ب- فتح الطريق أمام الشركات العامة والخاصة.

ج- قياس ردة فعل الجمهور.³

وبالفعل حقق القرض السندي نجاحا كبيرا حيث فاق الأهداف المسطرة ب 140%.

ومن النتائج التي حققها :

01 - تنمية ثقافة المجتمع المالية والبورصية وذلك من خلال التعامل بين أطراف

هذا القرض من عملاء وبنوك ومؤسسات وهذا ما أدى إلى خلق معلومات وثقافات حول الموضوع .

¹ (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 176.

² (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 179.

³ (مريم باي، مرجع سابق، ص 237.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

02 - إعتداد مصدر جديد لتمويل المشاريع أقل تكلفة من المصادر الأخرى.¹

بعد سداد أصل القرض السندي لسنة 1998 والنجاح الذي حققه قامت سوناطراك

بإصدار قرض سندي آخر بتاريخ 09 ديسمبر 2003 وبمبلغ 5 مليار دينار جزائري ولمده 5 سنوات وبمعدل فائدة ثابت يقدر ب 4%².

كان الهدف الإقتصادي للشركة هو جمع الموارد والأموال اللازمة لها لتمويل جزء من مخططاتها الإستثمارية .

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

01- إشراك المؤسسات والبنوك في عملية الإكتتاب .

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

03- تحفيز المؤسسات سواء العمومية أو الخاصة للدخول في مثل هذه التجربة وطرح قروض سنديّة لتمويل إحتياجاتها³.

وبالفعل تم تحقيق بعض النتائج المسطرة ومنها :

فتح المجال أمام المؤسسات لإصدار قروض سنديّة في السوق المالية والتي نذكر منها أول تجربة بعد شركة سوناطراك وهي شركة سونلغاز وشركة الخطوط الجوية الجزائرية .

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

¹ (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 184.

² (مريم باي، مرجع سابق، ص 242.

³ (إيناس صبيدة، مرجع سابق، ص 185.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

بمعنى الإكتتاب في الأسهم وتداولها في البورصة نذكر منها شركة صيدال وشركة الرياض سطيف وشركة فندق الأوراسي ¹.

ثانيا - شركة سونلغاز :

شرعت مؤسسة سونلغاز عام 2004 بإصدار سندات للحصول على الأموال التي تلزمها لتمويل نشاطاتها المختلفة لا سيما الإستثمارية منها، حيث تمت الموافقة في نوفمبر 2004 على إنطلاق أول قرض سندي بقيمة 20 مليار دج مقسم إلى ثلاثة أجزاء هي .

الجزء الأول :

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

الجزء الثاني :

قيمته 4 مليار دج ، مدته 6 سنوات يسدد في 7 ديسمبر 2010 وبمعدل فائدة سنوي بمقدار 3.25% والسندات المصدرة بقيمة 104.40 دج لكل سند.

الجزء الثالث :

قيمته 8 مليار دج ومدته 7 سنوات يسدد في 27 ديسمبر 2011 وبمعدل فائدة سنوي بمقدار 3.5% وقيمة السند الواحد 104.05% ².

¹ (نفس المرجع، ص 190.

² (2- فضيلة زواوي، مرجع سابق، ص 174-175.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

كان سبب لجوء سونلغاز لإصدار هذا القرض السندي لتوسيع إستثماراتها وتمويل إحتياجاتها لتحقيق هدفين هما:

داخلي، لتفادي الإنقطاعات المتكررة التي تتميز بها شبكة الكهرباء والغاز وهذا من خلال الزيادة في الطاقة الإنتاجية الكهربائية والتوسيع في شبكة نقل الغاز لكل بيت .

خارجي، حيث أن سونلغاز تعمل على أخذ مكانتها في السوق العالمية حيث تهدف للحصول على المرتبة الثالثة في تصديره لسنة 2020 بحوالي 115 م³.¹

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

حيث حدد القرض الموجه للجمهور بمبلغ 10 مليار دينار جزائري ويمكن أن تصل 15 مليار دينار جزائري وقيمة كل سند 10 آلاف دينار جزائري وحدد المبلغ الأدنى للاكتتاب بـ 20 ألف دينار جزائري أي سنديين وتكون السندات لحاملها يوم الإكتتاب وبعد مدة الإكتتاب كانت قيمة القرض مقدرة بـ 25.9 مليار دج وكانت لمدة 6 سنوات من 22 ماي 2005 الى 22 ماي 2011 وهو تاريخ الإستحقاق وبدون تسديد مسبق ومعدل الفائدة كان متزايدا خلال 6 سنوات على الترتيب 3.5%، 3.75%، 4.25%، 5%، 7%.²

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

الجزء الأول:

² (المرجع نفسه، ص 176-177.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

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

الجزء الثاني:

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

الجزء الثالث :

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

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

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

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

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

3.75 %، 4 %، 4.5 %، 5 %، 5.5 %، 6.5 %³.

² (مريم باي، مرجع سابق، ص 254.

³ فضيلة زواوي، مرجع سابق، ص 171.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

وهكذا تكون عملية القرض السندي الموجه للجمهور العريض قد سجلت نجاحا كبيرا لدى المتعاملين الماليين والأشخاص الطبيعية والمعنوية.

حيث ساهم في بعث سوق البورصة والعمليات المالية والإستجابة للسياسة المالية وتحسين صورة سونلغاز وتعزيز الثقة الذي تحظى بها الشركة كما يعكس إرادة مجمع سونلغاز في التوجه نحو السوق المالية المحلية وتأكيد مكانتها في السوق السندية وبفضل هذا النجاح الذي حققه القرض السندي أصبح مجمع سونلغاز زعيم السوق المالية الجزائرية في الكهرباء ب87.55 مليار دينار جزائري تم جمعها من السوق الوطنية.¹

المطلب الثاني

دور القرض السندي في تمويل الدولة الجزائرية

بعد أن أدركت الحكومة أن صندوق ضبط الإيرادات لن يكفي لتغطية العجز الكبير المتوقع في الميزانية المقدّر ب 3500 مليار دينار حيث يمكن للأموال المجمعة في هذا الصندوق وبالنظر لمتوسط سعر البرميل المقدّر ب 35 دولار أن تنتهي بداية سبتمبر 2016 لجأت الحكومة لحلول أخرى للتمويل، من خلال إطلاقها للقرض السندي، أو مايسمى بالقرض الوطني للنمو الإقتصادي الذي إنطلق بتاريخ 16 أفريل 2016.²

فما هي شروط وكيفيات إصدار هذا القرض ؟

أوضحت وزارة المالية بالقرار الوزاري رقم 21 المؤرخ في 19 جمادى الثانية

¹ فضيلة زواوي، مرجع سابق، ص 181.

² (آ مون وشروق حداوي، تجربة الجزائر في إصدار القرض السندي للتطور الإقتصادي واقع أم تحدي، يوم دراسي حول أهمية سندات الدين الحكومية في ضبط السياسة النقدية، جامعة الجيلالي الياصب، سيدي بلعباس، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، يوم 16 نوفمبر، 2016، ص 04.

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

الموافق ل 28 مارس 2016 المنشور بالجريدة الرسمية رقم 20 بتاريخ 2016/03/30 الكيفيات والشروط التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض أو ما أسمته بالقرض الوطني للنمو الإقتصادي .

حيث حددت شكل السندات المجسدة للقرض السندي بأن تكون في شكل سندات إسمية أو سندات لحاملها حسب إختيار المكتب ولمدة 3 سنوات أو 5 سنوات وبقيمة 50000 دج لكل سند.

كما حددت نسبة الفائدة للقرض الوطني للنمو الإقتصادي فالذي يصدر لمدة 3 سنوات بنسبة 5 % سنويا ونسبة 5.75 % بالنسبة للتي تصدر لمدة 5 سنوات .

يتم دفع الفوائد الناتجة عن هذه السندات سنويا وفي تاريخ يوافق تاريخ الإكتتاب وتكون معفاة من الضرائب . ويدوم الإكتتاب لهذا القرض لمدة أقصاها 6 أشهر ويمكن إعلان عن إنتهاء الإكتتاب قبل إنقضاء هذه المدة أخذا بعين الإعتبار المبلغ الإجمالي المعبء في هذه الحالة يعلن عن تاريخ إنهاء الإكتتاب .

كما أوضح القرار الوزاري بأن تكون سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي قابلة للتداول الحر يمكن للمكتتبين فيها بشرائها أو التنازل عنها للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين إما عن طريق صفقة مباشرة أو بتغيير السند أو عن طريق وسطاء ماليين كما يمكن لصاحب السند رهنه .

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

يكون التنازل عن السندات الإسمية على شكل لحاملها مرخص به في هذه الحالة الحامل الجديد يسلم السندات الإسمية للصندوق الذي أكتتب فيه السند مقابل أن يسلم وصلا عن الايداع يحل محل السندات الإسمية الى غاية تسليم السندات المعوضة .

الفصل الثاني : القرض السندي ودوره في التمويل

كما يسمح بالتسديد المسبق لسندات القرض قبل آجال إستحقاقها بطلب من حاملها وبموافقة من المدير العام للخزينة ولا يمكن طلب التسديد المسبق إلا بعد إنقضاء نصف المدة الإجمالية للسند على الأقل وتحسب نسبة الفائدة المطبقة عند التسديد المسبق نسبة لعدد الإرباح الجارية بعد تسديد آخر قسيمة.

تجدر الإشارة الى أن الحكومة حاليا تعول كثيرا على القرض السندي خصوصا بأنه تم توجيهه لجميع الشرائح بما فيها المواطنين حيث تأمل من خلاله الى تمويل مختلف المشاريع الإقتصادية خصوصا بعد تراجع عائدات المحروقات.

كما تعمل من جهة أخرى على كسب ثقة المواطن والمتعاملين الإقتصاديين لإستعادة الأموال التي كانت ولازالت تستغل في القنوات الغير رسمية لإعطائها الصفة القانونية¹.

إن عملية إطلاق القرض السندي من قبل الحكومة تتجه الى الجمهور العام من المكتتبين إلا أن الوضع الحالي لا يشجع على الإدخار والتوفير عبر هذه الآلية لا سيما في ظل تآكل القدرة الشرائية لشريحة كبيرة من الأسر فضلا عن نسبة الفائدة التي يعتبرها البعض غير قابلة للإهتمام الكبير لإقتربها من نسبة التضخم الرسمية المعلن عنها حيث قدرت ب 4.8% مقابل نسبة الفائدة المقدرة ب 5% ولا تعتبر هذه النسبة جذابة لحملة السندات الصغار لقلّة مردوديتها.

إن الحكومة تلجأ من خلال مثل هذه الحلول الظرفية للتخفيف من الآعباء وضمان هوامش تضمن لها تسيير المدى القصير بعد أن بدأت في رفع يدها تدريجيا عن الدعم ورفع الأسعار تدريجيا لتفادي الصدمات الإجتماعية.²

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

² (آ مون وشروق حدادي، مرجع سابق، ص 03.

الخاتمة

إن المؤسسات والشركات على إختلافها تحتاج إلى الأموال لتمويل مشاريعها وإستثمارتها بحيث لايمكنها الاستمرار وتحقيق الربح إلا عن طريق إمدادها بالسيولة النقدية التي يتوجب على الشركة توفيرها من خلال اللجوء إلى مصادرها الذاتية التي تتحصل عليها من دورتها الإنتاجية أو عن طريق الإستدانة الخارجية من خلال القروض المصرفية والأسهم والقروض السندية.

النتائج المتوصل إليها :

يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليه المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية وما تستحقه من أموال .

ينقسم التمويل إلى قسمين تمويل داخلي وهو إستعمال المؤسسة لمواردها المالية الذاتية الناتجة عن نشاطاتها الإقتصادية وتمويل خارجي بإعتمادها على الإستدانة الخارجية .

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

التمويل الخارجي يتمثل في المديونية التي تلجأ إليها المؤسسة لتمويل إستثمارتها الكبرى ومنها الإتمان التجاري الذي يكون متاح بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب .

يعتبر الإتمان المصرفي بضمان أو بدون ضمان ثاني نوع تلجأ إليه المؤسسة بعد الإتمان التجاري ويتمثل في القروض القصيرة الأجل ويكون أقل تكلفة في حالة تتمكن فيها المؤسسة من الإستفادة من الخصم .

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

التمويل بالإستئجار يمكن الشركة من الحصول على الخدمات التي يقدمها الأصل الثابت دون شراء هذا الأصل ولكن يكون عن طريق إستجاره لمدة زمنية محدد مقابل دفعات

إيجار ثابتته تدفع دوريا إلا أن هذا النوع من التمويل المتوسط الأجل قد لا يتناسب مع إحتياجات المؤسسة خاصة بتقادم هذه الأصول المؤجرة التي تكون بحاجة إلى صيانة مما يزيد من أعباء المشاريع.

يعتبر التمويل بالأسهم من الوسائل الطويلة الأجل التي تعتمد عليه الشركة بشكل رئيسي لأنه لا يحملها إلتزامات إتجاه الغير مقابل إستخدام الأموال إلا في حالة تحقيق الأرباح. إن التمويل بالأسهم يؤدي إلى دخول مساهمين جدد يحق لهم بما يمتلكون من أسهم المشاركة في إدارة الشركة وبالتالي إلتجائها الى القرض السندي لتمويل إستثماراتها يكون أفضل وسيلة في التمويل .

يكون القرض السندي أقل تكلفة مقارنة بالأسهم وذلك ما تبرره الوفورات الضريبية التي تنتج عنه .

يتيح القرض السندي للمؤسسة فرصة المحافظة على إستقلاليته في التسيير لأن هذا النوع من التمويل لا يمنح الحق لأصحاب السندات بالتدخل في إدارة الشركة . يمكن القرض السندي من تحديد الفوائد الواجب دفعها عند الإصدار وكذا تحديد المدة اللازمة لتسديد الدين وبالتالي فإن نسبة الفوائد لا تتغير تبعا لمستوى الأرباح .

حققت كل من شركة سوناطراك وسونلغاز نجاحا كبيرا من خلال تمويل إستثماراتها بالقرض السندية وهو ما يثبت نجاعة هذه الآلية في التمويل.

إن قيام الحكومة بإطلاق عملية القرض السندي للنمو الإقتصادي كان لإستقطاب جزء كبير من السيولة التي ضلت خارج الدائرة الرسمية لها و إستغلالها في عملية التمويل بالطرق القانونية .

إن تمويل الحكومة عبر هذه الآلية يؤدي لتفادي اللجوء المستعجل إلى المديونية الخارجية .

إن كان القرض السندي وسيلة هامة للتمويل الموجهة للأفراد والمؤسسات إلا أنه يتضمن فائدة ربوية وبالتالي فهو كبيرة من الكبائر وصدمة للضمير الجمعي للشعب الجزائري الذي يراه ربا محرما من الناحية الشرعية .

التوصيات :

تفعيل سوق البورصة وتطوير القطاع المصرفي .

من الضروري إرساء الثقافة البورصية لدى الأفراد والمؤسسات من أجل توجيه قدراتهم التمويلية نحو الإستثمار في السندات وذلك بالعمل على التسويق والتعريف بالسوق المالي وزيادة التمويل بالسندات وأهميتها في تمويل الإقتصاد الوطني.

قائمة المصادر والمراجع

- 01- أحمد بوراس، أسواق الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002-2003.
- 02- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الإقتصادية، دار العلوم، عناية الجزائر، 2008 .
- 03- أحمد محمد اللوزي، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية الفورية والأجلة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2010.
- 04- إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، 2005.
- 05- بالعزوز بن علي والطيب محمدي امحمد، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر.
- 06- حمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- 07- رابح حريزي، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس، الدار البيضاء، الجزائر.
- 08- رابح خوني ورقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الطبعة الأولى، أتراك للنشر والتوزيع، القاهرة.
- 09- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، بدون دار نشر، الإسكندرية، 1997.
- 10- سمير محمد عبد العزيز، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1998.
- 11- سيد طه بدوي محمود، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة.
- 12- ضياء مجيد، البورصات، أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب، الجامعة، الإسكندرية، 2003.
- 13- طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 14- طاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001.
- 15- عبد الباسط كريم ميلود، تداول الأوراق المالية، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، 2009، منشورات الحلبي الحقوقية.

- 16- عبد الغفار حنفي، البورصات، أسهم سندات - وثائق الاستثمار - خيارات، دار الجامعة، الابراهيمية، السكندرية.
- 17- عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل، دار النهضة، بيروت، لبنان، 2001.
- 18- عدنان هاشم رحيم السامرائي، الادارة المالية، منهج تحليل شامل، الجامعة المفتوحة، الطبعة الثانية، 1997.
- 19- علي سعيد عبد الوهاب مكي، تمويل المشروعات، في ظل الإسلام، دراسة مقارنة، دار الفكر العربي.
- 20- فورد ستوم فوجين، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، السعودية، 1993.
- 21- مبارك لسولوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004.
- 22- محمد رفيق ماضي ويش، تمويل المشروعات، دار الفكر العربي، القاهرة ، 1979.
- 23- محمد عبد العزيز عبد الكريم، الإدارة المالية والتخطيط المالي، الكتاب 30، مكتبة عين شمس، مصر، 1995.
- 24- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، أدوات وآليات نشاط البورصات في الإقتصاد، الجزء الاول، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر.
- 25- مصطفى كمال طه وشريف مصطفى طه، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009.

المجلات :

- 26- محمد حشماوي والآغا تغريد، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية، مجلة المؤسسة، مخبر إدارة التغيير في المؤسسة الجزائرية العدد الاول، جامعة الجزائر.

النصوص القانونية والتشريعية:

- 01- المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أبريل 1993-المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26/9/1993 الجريدة الرسمية عدد 27 سنة 1993.

02- القرار الوزاري رقم 21 المؤرخ في 19 جمادى الثانية الموافق ل 28 مارس 2016 الجريدة الرسمية رقم 20 بتاريخ 30 مارس 2016.

المراجع المتخصصة:

- 01- أسماء بالحاج وفاطمة فلاح، دور البنوك التجارية في تمويل العمليات الإستثمارية، لنيل شهادة ليسانس، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012 - 2012.
- 02- إيناس صبيو، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الإقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009.
- 03- فاطمة الحاج قويدر، التمويل كأداة لإستمرارية المشاريع الإستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012.
- 04- فضيلة زواوي، تمويل المؤسسات الإقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، مالية المؤسسة، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس .
- 05- محمد هشام بوبلال، أثر التمويل بالسندات على مردودية المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013-2012.
- 06- مريم باي، السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسة الإقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، قسم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007-2008.

مداخلات :

- 01- أ بالقرور، دور المؤسسات المالية في تفعيل آلية القرض السندي في الجزائر، يوم دراسي حول أهمية سندات الدين الحكومية في ضبط السياسة النقدية، جامعة الجيلالي الياصب، سيدي بلعباس، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يوم 16 نوفمبر، 2016.

02- آ مون وشروق حداوي، تجربة الجزائر في إصدار القرض السندي للتطور الاقتصادي
واقع أم تحدي، يوم دراسي حول أهمية سندات الدين الحكومية
في ضبط السياسة النقدية، جامعة الجيلالي اليااس، سيدي
بلعباس، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يوم
16 نوفمبر، 2016.

الفهرس

رقم الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر والعرفان
5	المقدمة
27-10	الفصل الأول: التمويل وأنواعه
10	المبحث الأول: تعريف التمويل وأهميته ومخاطره
10	المطلب الأول: تعريف التمويل وأهميته
12	المطلب الثاني: مخاطر التمويل
14	المبحث الثاني: أنواع التمويل
14	المطلب الأول: التمويل الداخلي
19	المطلب الثاني: التمويل الخارجي
55-29	الفصل الثاني: القرض السندي ودوره في التمويل
30	المبحث الأول : ماهية القرض السندي وأسباب اللجوء إليه ومخاطره وطرق تسديده
30	المطلب الأول: ماهية القرض السندي
39	المطلب الثاني: أسباب اللجوء للقرض السندي ومخاطره وطرق إصداره
47	المبحث الثاني: دور القرض السندي في تمويل الشركات والدولة
47	المطلب الأول: دور القرض السندي في تمويل الشركات
53	المطلب الثاني: دور القرض السندي في تمويل الدولة
57	الخاتمة
61	قائمة المصادر والمراجع
66	الفهرس