



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة العربي التبسي - تبسة

كلية الحقوق و العلوم السياسية

قسم الحقوق



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر حقوق

تخصص قانون إداري

بعنوان

التمويل خير التقليدي للخرينة العمومية في التشريع الجزائري

إشراف الأستاذ:

بوخاتم معمر

إعداد الطالبين:

- براج هيثم
- براهيم شوقي

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة في البحث	الرتبة العلمية	الإسم واللقب
رئيسا	أستاذ التعليم العالي	بوخيافه عمار
مشرفا ومقررا	أستاذ مساعد قسم أ	بوخاتم معمر
ممتحنا	أستاذ مساعد قسم أ	معيفي محمد

السنة الجامعية: 2019/2018

الكلية لا تتحمل أي مسؤولية
على ما يرد في هذه المذكرة
من أراء



شكر و عرفان

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات ، وبفضله تنزل
الخيرات والبركات ، ويتوفيقه لتحقيق المقاصد والغايات
والسلام على الرحمة المهداة سيدنا ونبينا محمد صلى الله عليه
وسلم أما بعد:

نتقدم بكل معاني الشكر والإحترام والتقدير إلى
أستاذنا الفاضل " بوخاتم معمر " على موافقته
الإشراف على هذا البحث ، وعلى كامل مساعدته وتوجيهاته
السديدة التي قدمها لنا من أجل إنجاز المذكرة
في الصورة التي عليها الآن بالرغم من التزاماته المتعددة
فجزاه الله كل خير.

كما نتقدم بالشكر والعرفان إلى الأساتذة الكرام أعضاء لجنة
المناقشة الذين سيفضلون بمناقشة هذه المذكرة.
كما نوجه جزيل الشكر إلى كل من قدم يد العون وساهم في
إثراء هذه المذكرة.

والشكر موصول لجميع الأساتذة الذين ساهموا في تعليمنا
مبادئ العلم التي تقود إلى سواء السبيل .
إلى جميع من كان عوناً لنا ولو بكلمة تشجيع.

الإهداء

إلى من قال فيهم المولى عز وجل بعد بسم الله الرحمن الرحيم:
{وَوَصَّيْنَا الْإِنْسَانَ بِوَالِدَيْهِ حُسْنًا ۖ وَإِنْ جَاهَدَاكَ لِتُشْرِكَ بِي مَا لَيْسَ لَكَ
بِهِ عِلْمٌ فَلَا تُطِعْهُمَا ۖ إِلَيَّ مَرْجِعُكُمْ فَأُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿٨﴾}

سورة العنكبوت الآية 08

لك الحمد ربي على عظيم فضلك وكثرة عطائك
أهدي ثمار جهدي إلى أسباب النجاح وأسرار الفلاح
إلى روح والدي رحمه الله
إلى نور عيني أمي حفظها الله
إلى الأعمدة التي نزل نرتكز عليها للصمود ، إخوتي وأخواتي
وكذلك نهدى ثمار جهدنا لعائلتنا الكبيرة ، وإلى أصدقائنا
وزملائنا في الجامعة وفي العمل
إلى كل من هم في قلبي ولم يكتبهم قلبي

براج هيثم
براهم شوقي

قائمة المختصرات

Drbi	Banque international pour la reconstruction et le développement	البنك الدولي للإنشاء والتعمير
FCE	Forum des chefs d'entreprise	منتدى رجال الأعمال
FMI	Fond monétaire international	صندوق النقد الدولي
DAI	Association international de développement	جمعية التنمية الدولية
FNI	Fonds national d'investisse	الصندوق الوطني للإستثمار
DGC	Direction général de la comptabilités	المديرية العامة للمحاسبة
PIB	Produit intérieurs brut	الناتج المحلي الإجمالي
PME	Petites et moyenne entreprises	الشركات الصغيرة والمتوسطة
PMI	Protection maternelle et infantile	حماية الأم والطفل

مقدمة

تشهد الفترة المعاصرة إهتماماً متزايداً بموضوع تمويل الخزينة العمومية، ولقد جاء هذا الإهتمام في إطار الإتجاه إلى توسيع نطاق المشاركين في مسار التنمية، وتوجيه بعض أدوار الدولة والقواعد المركزية للقطر الواحد ومنحها للجماعات المحلية أو الإقليمية لتساهم في عملية تحقيق الأهداف المحلية و الوطنية، حيث شهد العالم منذ أواخر القرن الماضي تغيرات جوهرية دفعت دول العالم إلى إعادة النظر في السياسات العامة لتفعيل المدخل اللامركزي في تنفيذ السياسات العامة التنموية المختلفة لتحقيق التنمية الشاملة ولقد صاحب هذا التفعيل إدراك الجميع بدور الحكم المحلي في تمويل خزينة الدولة، بعدما اظهرت التجارب الدولية أن النجاح في دفع عجلة التنمية بأبعادها المختلفة يتوقف بدرجة كبيرة على مدى إشراك مختلف الفواعل المحلية وعملها سوية لتحفيز النشاط الإقتصادي المحلي والوطني والمساهمة الجماعية في تحسين نوعية الحياة لعموم الناس ومشاركتهم في عملية التنمية الشاملة للدولة ومن أسباب الإهتمام بنظم الإدارة المحلية هو إزدياد وظائف الدولة وتعقد أساليب الإدارة تبعاً للظروف المحلية لكل إقليم، فأصبح الإهتمام يوجه لضرورة التركيز أكثر على إثراء الخزينة العمومية، بفضل تظافر الجهود الرسمية على المستوى المركزي للدولة وبقية الفواعل المحلية ومساهمتها بصفة مشتركة لتحسين نوعية الحياة للمواطنين وإدماج السياسات الاقتصادية والاجتماعية الموجهة للأقاليم لخدمة المنظومة التنموية الشاملة للدولة، مما يساهم في تحويل البنى المحلية من مجرد مرافق تخدم أجندة للدولة إلى فواعل مشاركة في صنع وتنفيذ القرار ، ومساهمتها في طرح المبادرات الإستثمارية، ومرافقة لمختلف الفاعلين الإقتصاديين والمستثمرين على المستوى المحلي والوطني.

إن عمل الحكومة يتضمن سلسلة من الإجراءات تهدف إلى تحسين الحكامة المالية للبلاد، عن طريق عصرنه إدارة المالية والقطاع البنكي وسوق المالية، وكذا إجراء جديد يتمثل في اللجوء الإستثنائي ولمرحلة إنتقالية للتمويل غير التقليدي، ذلك أن التمويل يستقطب إهتمام العديد من الإقتصاديين والدول لإرتباطه الوثيق بالتنمية الاقتصادية للدولة وجماعاتها الإقليمية، فهو بمثابة التحدي الأكبر لأي إقتصاد، خاصة مع التطورات العالمية المعاصرة التي تجتاح العالم مؤخرًا، على مختلف الأصعدة الإقتصادية والاجتماعية والثقافية والتي ألفت بضلالها على مختلف دول العالم من خلال التحولات

باتجاه إطلاق قوى السوق وتعزيز المبادلات وإزالة القيود التشريعية والتنظيمية المتعلقة بكل قطاعات الاقتصاد.

يعد القطاع المالي من القطاعات الهامة التي تؤدي دورا تمويليا مهما في النشاط الإقتصادي من خلال توفير كل الإحتياجات المالية والتمويلية للدولة ، سواء كان ذلك بالطرق التقليدية للتمويل أو بالطرق المستحدثة التي عرفتھا مختلف دول العالم، ومنها الجزائر والمتمثلة في التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية، حيث يتمحور مسعى الحكومة التي تضمنه مخطط العمل الذي عرضه الوزير الأول أمام نواب المجلس الشعبي الوطني حول ثلاثة محاور، حيث تعلق الأمر بالتحكم في النفقات العمومية وتحسين عملية تحصيل الموارد الجبائية وكذا تحسين تسيير أملاك الدولة، وإعادة توازن ميزانية الدولة من خلال الإعتماد على خارطة الطريق، وهو مسعى مهم أكثر من أي وقت مضى، والتي ينص على عدة إصلاحات تخص لاسيما إصلاح الإدارة الجبائية لتحسين التحصيلات وإرساء الحماية المحلية وتسيير يمتد على سنوات لميزانية الدولة وعقلنة النفقات العمومية إلى حد أدنى والبحث عن طرق غير عادية لتمويل خريزة الدولة وكذا إصلاح لسياسة الدعم العمومي.

إن إعادة توازن الميزانية تملیها الصعوبات التي تواجهها المالية العمومية، واللجوء الاستثنائي لمرحلة انتقالية (لمدة خمس سنوات) للتمويل غير التقليدي لاسيما تمويل الخريزة العمومية من طرف بنك الجزائر بغية الحفاظ على ديناميكية التنمية الإقتصادية والإجتماعية والذي سيسمح إلى الاستجابة بشكل عقلاني لحاجيات التنمية وإكمال إنجاز المنشآت ومرافقة التطور والتنمية بعد مصادقة البرلمان الجزائري على تعديل قانون النقد والقرض، الذي يسمح لبنك الجزائر بإقراض الخريزة العمومية مباشرة، وفي تدخله عقب المصادقة على مشروع القانون، أكد رئيس الجمهورية أن التمويل غير التقليدي سيسمح للجزائر بتفادي توقف مسار تنميته، وأكد أيضا أن اللجوء بكل سيادة إلى التمويل الداخلي غير التقليدي يهدف إلى تفادي تراجع النمو الذي قد يكون خطيرا ليس فقط اقتصاديا بل إجتماعيا أيضا.

علاوة على ذلك أن الحكومة ككيان سياسي واقتصادي يمكن الإعتماد عليه من منظور إقتصادي، فيجب أن تسعى الحكومة إلى التأكد من قدرة إقتصادها على تحمل

مستوى الدين العام ومعدل نموه، ومع إمكانية خدمة هذا الدين في ظل مجموعة كبيرة من الظروف المختلفة، والجزائر كدولة تأثرت بأزمة إنهيار أسعار البترول التي أثرت مباشرة على مصادر تمويل الخزينة العمومية، فأعتمدت كذلك على أهم وسيلة من وسائل التمويل المالي الغير تقليدي وهي القرض السندي الذي من خلاله ترغب في تغطية عجز الموازنة المترتب على إنهيار أسعار البترول وتغطية ما عليها من ديون قصيرة الأجل أو لتنفيذ ما لديها من مشاريع تنموية.

2- دوافع إختيار الموضوع

يرجع إختيارنا للبحث في هذا الموضوع إلى أسباب موضوعية وأخرى ذاتية فالأسباب الموضوعية تتمثل أساسا في:

- أهمية الموضوع بحد ذاته وذلك لكشف جانب مهم من جوانب السياسة المالية وعلاقتها بالسياسة النقدية في النظام المصرفي الجزائري.
- إشكالية الموضوع من حيث عمق التساؤلات والنقاشات التي أثارت وما تزال تثير النقاش والجدل وسط الإعلاميين وحتى الخبراء الإقتصاديين والمختصين من جراء إستعمال هذه الآلية الحديثة للتسيير المالي.
- الإيمان الراسخ بأن السياسة المالية وتنسيقها بالسياسة النقدية تمثل التحدي الذي يواجه الإقتصاد الوطني في الظروف الراهنة ورغبة في إستكشاف مستجدات المنظومة المالية والبنكية، وما لها من تأثير مباشر على الحياة الاقتصادية.
- الدوافع الذاتية : تتمثل أساسا في الميول العلمي والرغبة على الإطلاع المعمق بموضوع التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية، ومعرفة الأسباب الحقيقية التي جعلت الحكومة تتبنى هذه الآلية في ظل الاقتصاد الحالي للجزائر.
- كذلك إثراء مجال البحث في المواضيع ذات العلاقة بالمالية والاقتصاد خاصة في مجال التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية في التشريع الجزائري.

3- الإشكالية

- ما مدى فعالية أسلوب التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية في ظل إقتصاد الجزائر التقليدي؟ وما هي إنعكاساته الإيجابية والسلبية على الإقتصاد الوطني؟ وبالتالي ما مدى نجاعة آلية التمويل غير التقليدي والإصلاحات المرافقة له في إستعادة التوازنات الإقتصادية والمالية بالجزائر؟
- وتتدرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية :
- ما هي أهم البدائل لتمويل الخريضة العمومية؟
 - كيف يمكن البحث عن البدائل الغير تقليدية لتمويل الإقتصاد بصفة دائمة؟
 - ما هي القيمة المضافة التي تقدمها التمويل الغير تقليدي للخرينة العمومية من أجل دفع مشاريع التنمية الوطنية؟
 - وما هي الآليات والإجراءات التي اتخذتها الدولة لذلك؟

4- المنهج المتبع

- للتمكن من الإجابة على هذه الإشكاليات والتساؤلات فقد إعتدنا على مناهج إنجاز البحوث العلمية، فالمنهج أساس أي دراسة علمية لأنه كفيل بقيادة الباحث في مختلف مراحل البحث، ويقصد به الطريقة المؤدية إلى الكشف عن الحقيقة بواسطة القواعد العقلية، حتى نصل إلى نتيجة معلومة، فالمنهج المناسب لدراستنا هو:
- المنهج الوصفي والمنهج التحليلي**، فالمنهج الوصفي عبارة عن أسلوب من أساليب التحليل المرتكزة على معلومات كافية ودقيقة على الظاهرة أو الموضوع المحدد من خلال فترة زمنية ما، وبعد أكثر المناهج إعتقادا في الدراسات الخاصة بالواقع الاجتماعي إذ يهتم بتصوير الوضع الراهن، وموضوع دراستنا "التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية في التشريع الجزائري" جعلنا نعتمد على المنهج الوصفي لأسباب:
- إن موضوع الدراسة يتناسب مع المنهج الوصفي من أجل وصف آلية التمويل الغير تقليدي وتوضيح إجراءات تطبيق العملية في الجزائر.

و المنهج الوصفي لا يكتفي بمجرد الوصف، بل يسعى إلى تحليل وتفسير الظاهرة ونحن نسعى في بحثنا إلى تحليل ظاهرة التمويل غير التقليدي من خلال دراسة الآثار الإيجابية والسلبية التي يمكن أن تتجم عند اعتماد آلية التمويل غير التقليدي.

كما إعتدنا على **المنهج التحليلي** في تحليل مضمون النصوص بالنظر لطبيعة الموضوع الذي يستوجب إظهار النصوص القانونية وتحليل مضمونها وتفسيرها لاسيما التعديل الاخير المتعلق بقانون النقد والقرض لاستحداث آلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية ، كما إعتدنا على المنهج المقارن في بعض المقارنات البسيطة في المذكرة ولم نتوسع بإستعماله ذلك أن هذا الأخير يستعمل للمقارنة بين نموذجين مختلفين تماما والامثلة كثيرة .

وللإلمام بهذا الموضوع تم تقسيمه إلى فصلين:

تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري للتمويل غير التقليدي للخرينة العمومية و الذي قسمناه بدوره إلى ثلاث مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى الإطار المفاهيمي لآلية التمويل غير التقليدي ، وفي المبحث الثاني فقد تناولنا فيه إستعمالات التمويل غير التقليدي وطرق مراقبته وآثاره ، وفي المبحث الثالث تناولنا آليات التمويل غير التقليدي بالقرض السندي.

وقد خصصنا الفصل الثاني إلى تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية والذي بدوره قسمناه إلى ثلاث مباحث ، تطرقنا في المبحث الأول إلى أحكام عامة للتمويل غير التقليدي، وفي المبحث الثاني تعرضنا إلى قانون النقد والقرض في ظل التمويل العادي والتمويل غير التقليدي، وفي المبحث الثالث فقد تناولنا فيه آلية التمويل غير التقليدي في ظل التطورات الراهنة بالجزائر .

وفي نهاية المطاف وضعنا خاتمة سجلنا فيها بعض النتائج والتوصيات التي توصلنا إليها من خلال دراستنا لهذا الموضوع.

5- أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية استخدام هذا النوع من التمويل غير التقليدي في الجزائر، كحل منقذ للوضع الراهن للإقتصاد الوطني، حيث أصبحت الجزائر تعاني من جمود هيكلي مع تدهور النسيج الإنتاجي وتبعية ريعية، وفي الوقت الراهن ترى الحكومة أن التمويل غير التقليدي هو الحل الوحيد للأزمة الراهن، حيث أن العديد من القوى العالمية إستعملت هذا النوع من التمويل ونجحت على غرار الولايات المتحدة الأمريكية واليابان... لكن الجزائر لا تملك إقتصاد إنتاجي مثل هذه الدول، والكتلة النقدية التي سوف تنتج عن طريق طباعة الأموال لن تكون متماثلة مع إقتصادنا، مما سوف يفجر فقاعة التضخم التي ستؤدي إلى نتائج وخيمة، لذا يجب مصاحبة هذا التمويل بإصلاحات هيكلية للإقتصاد الوطني، لكن حاليا ونظرا لضيق الوقت ليس أمام الحكومة حلول أسرع من إنتهاج سياسة التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية.

6- الدراسات السابقة

- نصيرة بهلولي، التمويل كآلية لتغطية عجز الميزانية، مذكرة ماستر، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، 2017-2018، ولقد إعتمدت الطالبة على خطة مقسمة إلى فصلين ، الأول نظري والثاني تطبيقي خاص بالتربص الميداني الذي قامت به على مستوى مصالح الخزينة العمومية وخلصت إلى مجموعة من النتائج و التوصيات الهامة.
- د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، آليات التمويل بالقرض السندي، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 4، 2017.
- د. يزيد تفرات، طلبة الدكتوراه: مسيلتي نبيلة، بن رجمة سليمة، ، (التمويل غير التقليدي بالجزائر، واقع وآفاق)، مجلة أبحاث إقتصادية معاصرة، العدد1، 2018.
- أ.د بورحلة علال ومن معه، (أهمية سندات الدين الحكومية في ضبط مؤشرات السياسة النقدية - تجربة الجزائر 2015/2016)، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى

العلمي الوطني، الذي انضمته جامعة جيلالي ليايس بلعباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يوم 29 نوفمبر 2016.

• بختي سمير، تيمجدين عمر، عاتي يمينة، (النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية)، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الوطني، الذي انضمته جامعة محمد بوضياف المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير يومي 04-05 فيفري 2019.

• رحالي محمد، التمويل غير التقليدي في الجزائر، المفهوم آليات التطبيق، الميزانية والإصلاحات المصاحبة له، جامعة الجيلالي ليايس سيدي بلعباس، كلية الحقوق أفريل 2018.

• د. نور الدين جوادي، مصادر التمويل غير التقليدي، للخبزينة العمومية الجزائرية آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي، جريدة التحرير الجزائرية.

• منتدى رؤساء المؤسسات FCE، معرض الصحافة الأحد 10 سبتمبر 2017.

7- صعوبات البحث

ككل الأبحاث والدراسات واجهتنا العديد من الصعوبات متعلقة أساسا بقلة مصادر المعلومات خاصة الكتب والمراجع الجزائرية سواء العامة أو المتخصصة في مجال التمويل غير التقليدي، ونقص المعلومة التامة وصعوبة الحصول على المعلومة من مصدرها الرسمي، و موضوع البحث جديد فمن خصائصه أنه حديث النشأة تزامنا مع تعديل قانون النقد والقرض ، وفي هذا الإطار ولا أدل من رأي الدكتور جوادي نور الدين، أستاذ بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة الوادي والخبير الاقتصادي، فإن الموضوع يصنف ضمن الموضوعات المقالية التي تصلح كمقال في جريدة وطنية أو مقال على مجلة بأقصى تقدير... ولا تصلح معالجته في دراسة أكاديمية كمذكرة ماستر أو غيرها...".

الفصل الأول

الإطار النظري للتمويل

غير التقليدي للخزينة العمومية

- المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لآلية التمويل غير التقليدي.
- المبحث الثاني: استعمالات التمويل غير التقليدي وطرق مراقبته وآثاره.
- المبحث الثالث: آليات التمويل غير التقليدي بالقرض السندي.

قامت الجزائر مؤخرا بإصدار القانون رقم 17-10 المتعلق بالنقد والقرض الذي يتم أحكام الأمر 03-11 من خلال المادة 45 مكرر لأجل المساهمة في تغطية احتياجات تمويل الخزينة العمومية ، تمويل الدين العمومي الداخلي، وتمويل الصندوق الوطني للإستثمار، بعد أن أدت الأزمة المالية التي تعصف بالنظام المالي والاقتصادي في الجزائر إلى سعي الجهاز التنفيذي بواسطة الإدارة التشريعية إلى إيجاد الحلول لأجل النهوض بالاقتصاد الوطني بعد تراجع إيرادات المحروقات بسبب عدم استقرارها في البورصات العالمية، فلجأت الدولة إلى طبع النقود والإستدانة من مواطنيها من خلال "سندات القرض الوطني للنمو الاقتصادي" التي عرفت بالقرض السندي لإستثمار مدخرات المواطنين لتمويل الإستثمار العمومي وذلك بموجب القرار المؤرخ في 28 مارس 2016 المحدد لشروط والكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي المعدل بموجب القرار رقم 03 ماي 2016، وهذا ما يعرف بالتمويل غير التقليدي للخزينة العمومية.

وطبقا لأحكام المادة 38 من الأمر رقم 03/11 المؤرخ في 26/08/2003 والمتعلق بالنقد والقرض يصدر بنك الجزائر العملة النقدية ضمن شروط التغطية المحددة عن طريق التنظيم ، فالنقود أجزاء مقابلة لتغطيتها تفسر سبب إصدارها تتكون من البنود التالية:¹

1- السبائك الذهبية والعملات الأجنبية : عند قيام الدولة بعمليات تصدير بواسطتها يتم جذب أموال خارجية ، هذه العملات الأجنبية التي يحصل عليها البنك المركزي مقابل تقديم السلع المصدرة أو السندات أو الديون المترتبة وبما أن العملات الأجنبية لا يمكن تداولها محليا، فإن البنك المركزي يتكفل بحفظها وإصدار ما قيمة ذلك بالعملة الوطنية ومن ثم نلاحظ أن إرتفاع حجم الصادرات تؤدي إلى إصدار عملة وطنية جديدة.

2- مقابل الائتمان المقدم إلى الإقتصاد: يمكن بنك الجزائر أن يمنح البنوك قروضا مكفولة بضمانات ، حيث يعتبر الائتمان المقدم للاقتصاد من العناصر المهمة التي تفسر

¹ - المادة 38 من الأمر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم بالقانون رقم 10/17

المؤرخ في 11/10/2017، جريدة رسمية، عدد 57، الصادرة في 12/10/2017.

سبب الإصدار النقدي لأنه هو العنصر الذي بنك الجزائر أكثر من غيره، ذلك أن هذا الائتمان المقدم هو عبارة عن قروض تقدم من طرف البنوك التجارية لتمويل العمليات الاقتصادية للمؤسسات ورجال الأعمال من إستثمار وإنتاج وتسويق.

3- مقابل الائتمان المقدم إلى الخزينة العمومية: تقوم الخزينة العمومية بتمويل ميزانية الدولة عن طريق بنود النفقات والإيرادات العامة فهي تمثل الصندوق المالي للدولة وتسعى الدولة دائماً إلى تحقيق التوازن بين عناصر الميزانية التي تسيروها، وعند عجز الحكومة في توازن ميزانيتها تلجأ إلى البنك المركزي لمنحها الائتمان اللازم لسد هذا العجز ومواجهة هذا الاختلال، فتقدم لها الخزينة مقابل ذلك سندات تعترف فيها بمديونيتها له تسمى أدونات الخزينة، ويقوم بنك الجزائر بمنح العملة النقدية لصالح الخزينة العمومية، لتستخدم هذه النقود في تغطية تكاليف الإنفاق العام و تمويل المشاريع الجديدة وتطوير المشاريع القائمة بذاتها¹.

¹ - د/ عبد الصمد سعودي، محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال موجهة لطلبة السنة الثانية لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017، ص 35.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لآلية التمويل غير التقليدي

سنتطرق لتعريف التمويل من خلال المطلب الأول، ثم لتعريف التمويل غير التقليدي، أما المطلب الثاني خاص بالتنظيم الفني له، أما في المطلب الثالث استخدام سياسة التمويل غير التقليدي كعلاج لعجز الموازنة العامة في الجزائر.

المطلب الأول: ماهية التمويل غير التقليدي

تعددت التعريفات فيما يتعلق بالتمويل غير التقليدي بحسب الزاوية التي ينظر منها إليه، وإنما إشتربت جميعها في العناصر الأساسية له والتي تتمثل في خصائصه، حيث يتم دراسة فكرة التمويل غير التقليدي في تخصصين فهو يتمتع بطابعين، الطابع القانوني والطابع الإقتصادي، وبناء على ذلك سوف نتطرق إلى تعريفين، التعريف القانوني والتعريف الإقتصادي، لكن قبل ذلك سوف نعرف التمويل أولاً.

الفرع الأول: تعريف التمويل

لغة: هو الإمداد بالمال.

اصطلاحاً: مجموعة الأعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع.

فهو مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي نستخدمها لإدارة المشروع للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتنا الإستثمارية والتجارية.¹ كما يعرف على أنه الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، فالتمويل هو توفر الأموال لإنشاء والقيام بمشروع معين، له مصادر متنوعة ومختلفة، ولا يقتصر على تمويل مشاريع جديدة فقط وإنما يهدف إلى تطوير مشاريع قائمة بذاتها.²

¹ - فراح راندة، مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2013-2014، ص 03.

² - بختي سمير، تيمجعين عمر، عاتي يمينة، النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، ملتقى وطني علمي يومي 04-05 فيفري 2014، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية، ص3.

الفرع الثاني: تعريف التمويل غير التقليدي، خصائصه وطبيعته

أولاً: تعريف التمويل غير التقليدي

1- التعريف القانوني

تعددت التعاريف والمفاهيم حول التمويل غير التقليدي حيث يطلق عليه بالتسيير الكمي وهو سياسة نقدية غير تقليدية وبالرجوع لمضمون نص المادة 45 مكرر فإن التمويل غير التقليدي هو التمويل الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير سيولة إلى الخزينة العمومية كما يعتبر أيضاً:

- طريقة حديثة للتسيير المالي العمومي ذات طابع إستثنائي تقره الحكومة يهدف إلى إعادة التوازن المالي من أجل تطوير المشاريع التنموية.

- هو إجراء إستثنائي حديث تقوم به الحكومة مقنن بغرض تسوية المالية العامة.

- يعتبر تمويل مباشر للخرينة العمومية من طرف بنك الجزائر بغية الحفاظ على ديناميكية التنمية الإقتصادية و الإجتماعية.

- التمويل غير التقليدي هو إقتراض الخزينة العمومية من البنك المركزي لمدة 05 سنوات يستخدم ويعدل بطرق مختلفة من قبل البنك المركزي.

- يكون بواسطة عملية شراء مباشرة لسندات الخزينة العمومية من طرف البنك المركزي لمدة 05 سنوات من أجل خلق المال العام.

- يعتبر بمثابة عقد أو إتفاق يقرض بمقتضاه بنك الجزائر مبلغاً من المال للدولة أو إحدى إداراتها مقابل تعهدها بدفع فائدة سنوية ولمدة 05 سنوات.¹

2- التعريف الإقتصادي:

التمويل غير التقليدي عملية يقوم بموجبها البنك المركزي بزيادة حجم مركزه المالي

ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للإقراض عبر إصدار نقدي جديد.

- بمثابة مورد إستثنائي لإيرادات الدولة من أجل تمويل نفقاتها طيلة 05 سنوات.

¹ المادة 45 مكرر من الأمر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003، المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، مرجع

- التمويل غير التقليدي هو تلك المبالغ التي تقرضها الدولة وتتعهد بسدادها وسداد فوائدها وفق شروط محددة.

- التمويل غير التقليدي هو قضية تسيير كمي وإقراض الخزينة العمومية بصفة مباشرة لمدة 05 سنوات كأقصى حد ، ولا يخضع لمعطيات ودراسة إقتصادية معمقة من طرف أخصائيين فهو عبارة عن طبع النقود بدون تغطية ، وستتوجه الحكومة تدريجيا سنة بعد سنة للتقليص من قيمة هذا التمويل من طرف البنك المركزي، حتى تتمكن من التسيير وتحقيق التوازن في الميزانية.¹

ثانيا: خصائص التمويل غير التقليدي

من خلال التعاريف المذكورة سابقا نستخلص جملة من الخصائص

(1) إن إجراءات التمويل غير التقليدي هي إجراءات سياسة نقدية مؤقتة بهدف إستعادة قنوات السياسة النقدية ودعم للقرض البنكي وللسيولة في السوق النقدية ، فالتمويل غير التقليدي يكون نقدا حيث يدخل إلى الخزينة العمومية عن طريق الحساب الجاري المفتوح لها في البنك المركزي بإعتباره بنك الدولة.

(2) حديث النشأة ، حيث نسب أول مفهوم لألية التمويل غير التقليدي لعالم الإقتصاد الدكتور ريتشارد فيرنر سنة 1994 ، وهذه الطريقة الحديثة إعتدها أيضا "ريشار ونرو" كمحاضرة أقيمت لطلبة جامعة طوكيو طبقت في كل من بريطانيا وأمريكا عام 2008 جراء الأزمة المالية التي عصفت بالسيولة حينها.

(3) البنك المركزي يتصرف كوسيط أخير من خلال تمويل مباشر للإقتصاد عن طريق التمويل غير التقليدي الذي يتم بموجب عقد بين المقترض (الخزينة العمومية) والمقرض (البنك الجزائري) أو أحد المؤسسات المالية المحلية أو الخارجية أو دولة أجنبية وهو الدائن الذي يتعهد باقتراض مبلغ من المال إلى المقترض والذي يتمثل في الدولة والتي تتعهد برد مبلغ القرض مضافا إليه الفوائد السنوية "علاقة دائنية".

(4) في حالة إنعدام التمويل تفتح خيارات و إجراءات إستثنائية تكميلا للتمويل التقليدي فالتمويل غير التقليدي يعد من الإيرادات الإئتمانية فقد تحتاج الدولة إلى تغطية نفقاتها

¹- المرسوم التنفيذي 86/18 المؤرخ في 2018/03/05، جريدة رسمية عدد 15، بتاريخ 2018/03/07.

المتزايدة بعد أن تكون قد إستنفذت كافة إيراداتها العادية فهو مورد من موارد الدولة التي لا تتصف بالدورية والإنتظام بل يعتبر من وجهة نظر الفكر التقليدي موردا غير عادي تلجأ إليه الدولة بصورة إستثنائية¹ بحتة وكمرحلة إنتقالية من أجل تغطية نفقات عادية.

(5) تقره الحكومة في حالة التصلب الهيكلي وتوقع زيادة الإنفاق على المدى المتوسط حيث تضمن مخطط عمل الحكومة²، لسلسلة من الإجراءات تهدف إلى تحسين الحكامة المالية للبلاد عن طريق عصرنه إدارة المالية والقطاع البنكي وسوق المالية وكذلك إجراء جديد يتمثل في اللجوء الإستثنائي للتمويل غير التقليدي الموجه حصريا لميزانية الإستثمار إذن فهو عملية سياسية.

(6) إجراء مقنن وشكل جديد للسياسة النقدية يقصد به الصيغة التشريعية التي يتم التقرير بموجبها لهذا التمويل غير المباشر للخزينة العمومية والمصادقة الصريحة للبرلمان الجزائري من خلال تعديل قانون النقد والقرض رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 وضمه لمادة وحيدة 45 مكرر وفق القانون رقم 10/17 المؤرخ في 11/10/2017.

(7) محدد المدة وفقا لأحكام المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض المعدل والمتمم فأن عملية التمويل غير التقليدي بشكل إستثنائي محددة ولمدة خمس (05) سنوات.

(8) الهدف من التمويل غير التقليدي لمدة الخمس سنوات معين ومحدد وفقا لقانون إصداره المتمثل أساسا في تحصيل موارد مالية دون قيود من أجل الوصول لتوازنات المالية العامة سواء كان توازن الميزانية العامة للدولة أو ميزان المدفوعات للدولة³ وبالتالي فهدفه تحقيق المصلحة العامة.

ثالثا: طبيعة التمويل غير التقليدي

1- الطبيعة القانونية للتمويل غير التقليدي

يقوم بنك الجزائر بشكل إستثنائي بعملية شراء الأصول معظمها من السندات الحكومية (سندات الخزينة العمومية) إبتداء من دخول آلية التمويل غير التقليدي حيز

¹ المادة (45) مكرر من الأمر 11/03، المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سابق.

² المادة (80) من الدستور الجزائري 1996، المعدل والمتمم بالقانون رقم 01/16 المؤرخ في 06/03/2016 جريدة رسمية عدد 14 بتاريخ 07/03/2016.

³ المادة (45) مكرر من الأمر 11/03، المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سابق.

التنفيذ باعتباره بنك الحكومة يقبل السندات الحكومية التي تصدرها هذه الأخيرة وتعتبر حقا له ويقدم مقابلها نقود للخرينة وبالتالي فالبنك المركزي قد نُقد دين الحكومة أي أصدر نقودا قانونية مقابل استلامه لهذه السندات تسمى هذه الديون تسيقات الديون أو قروض الحكومة وتسمى عملية خلق المال وهي في الوقت الراهن من بين أهم غطاءات الإصدار النقدي في معظم الدول هذا يعني أن البنك المركزي يقرض الحكومة لمدة 05 سنوات أي ائتمان مصرفي وبالتالي فالطبيعة القانونية للتمويل غير التقليدي هي قرض عام داخلي مزيف غير محدد القيمة متوسط وطويل الأجل عن طريق طباعة النقود دون تغطية .

2- الطبيعة الإقتصادية للتمويل غير التقليدي

لقد نسب أول مفهوم لآلية اللجوء إلى التمويل غير التقليدي لعالم الإقتصاد الدكتور ريتشارد فيرنر سنة 1994 حيث إستخدم هذا المصطلح بهدف إقتراح شكل جديد للسياسة النقدية من قبل البنك المركزي باللجوء إلى توليد الإئتمان من خلال الشراء المباشر للموجودات المتعثرة من المصارف والإقراض المباشر للحكومة وهو ما عارضه الفكر الإقتصادي التقليدي لما يربته من آثار ضارة وأعباء صادمة للإقتصاد الوطني ، غير أن الفكر الإقتصادي الحديث خالفه في الرأي حيث ركز كينز على أهمية زيادة الإنفاق العام بإعتباره أحد مكونات الإنفاق الكلي في مواجهة إنخفاض الطلب وانتشار البطالة، حيث تستطيع الحكومة حسه تحقيق هذه الزيادة بإحدى الوسيلتين، الأولى بالبحث عن موارد جديدة من إقتراض عام وإصدار نقدي بطبع النقود، وفي هذه الحالة تخلق الحكومة قوة شرائية جديدة في السوق مما ينتج عنه زيادة الطلب وإرتفاع مستوى الإنتاج والعمالة تبعا لذلك وهذا ما قامت به السلطات الجزائرية مؤخرا لكن دون دراسة خصوصية الإقتصاد الوطني، أما الوسيلة الثانية فتتمثل في اللجوء إلى الموارد العادية عن طريق إقتطاع جزء من الدخل التي تكتنرها الطبقات الغنية بفرض ضريبة على الأغنياء وتحويلها في شكل إعانات للطبقات الفقيرة المتعطشة للإستهلاك وهو ما رفضه البرلمان الجزائري ، وفي هذه الحالة سيزيد الطلب أيضا نتيجة لإمتصاص جزء من المدخرات الفائضة عن الحاجة وتحويلها إلى الإستهلاك وسيبتع ذلك زيادة الإنتاج وإرتفاع مستوى العمالة.¹

¹ نصيرة بهلولي، التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية، مذكرة ماستر، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، 2017-2018، ص 11- 12 .

الفرع الثالث: القروض العامة

تعتبر الإيرادات العامة من أهم أدوات سياسة الميزانية التي تعتمد عليها الدولة لتغطية نفقاتها المتزايدة، فكل دولة تعتمد على مصادر متنوعة تمكنها من الإنفاق على مشاريعها العمومية فقد تلجأ الدولة إلى القروض، و حتى يتسنى لنا الإلمام والإحاطة بكل العناصر المتعلقة بالقروض العامة كفكرة تحمل وجهين الأول يرتبط بالمالية العامة وميزانية الدولة وإيراداتها ونفقاتها، والثاني يرتبط بالطبيعة القانونية والإدارية بإعتبارها عقد.

أولاً: تعريف وطبيعة القرض العام

في وقتنا المعاصر يعد الإقتراض الحكومي أكثر الوسائل نجاعة في معالجة أزمات السيولة المؤقتة، ولذلك تستعين الدولة في سبيل تغطية النفقات العامة بمصادر متعددة من الإيرادات العامة ولكن إذا لم تكفي هذه المصادر تلجأ إلى مصادر أخرى للإيرادات غير العادية وأهم هذه الإيرادات القروض العامة التي تعتبر نوعاً من الواردات الإستثنائية لتغطية نفقات غير عادية¹.

1- تعريف القرض العام

القرض العام هو مبلغ من النقود تحصل عليه الدولة من السوق الوطنية عن طريق اللجوء إلى مواطنيها أو المصارف أو غيرها من المؤسسات المالية أو من السوق الخارجية مع التعهد برد المبلغ المقترض ودفع الفوائد عنه وفقاً لشروط معينة²، ويلاحظ أن القروض العامة ليست الوحيدة من الديون التي تلتزم الدولة بالوفاء بها إذ تلتزم الدولة بالعديد من الديون والالتزامات المالية نتيجة مباشرتها لوظائفها المختلفة كالإلتزامها بدفع الأجور والمرتبات والتزامها بتعويض الأفراد في حالة نزع ملكية أحدهم.

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الرابعة، 2005، ص 41.

² حسين مصطفى حسين، المالية العامة، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1987، ص 61.

2- طبيعة القرض العام

لدراسة طبيعة القرض العام علينا التطرق بطبيعته القانونية ثم نتعرض بعد ذلك إلى الطبيعة الاقتصادية فيما يلي:

2-1- الطبيعة القانونية للقرض العام

يتم القرض بتبادل إرادة طرفين ، شخص عام مقترض وهي الدولة من ناحية والمقرضون من ناحية أخرى وهم الأفراد أو البنوك أو غيرها من المؤسسات المالية الأخرى ، حيث ينتج عن هذا العقد إلزام الطرف المقرض بتسليم مبلغ من المال بينما يلتزم الطرف الآخر وهو المقترض بدفع الفوائد وتسوية أصل الدين لدى حلول موعد تسديده¹ وقد ثار الخلاف حول طبيعة هذا العقد ولكن الرأي الراجح يعتبره عقد من العقود الإدارية وتسري عليه كافة القواعد والأحكام التي تسري على تلك العقود، وهو عقد ملزم للدولة يرتب حقوقا والتزامات لكل من الطرفين لا يجوز المساس بها، تتم موافقة السلطة التشريعية على إصدار القروض العامة بقانون إجرائي من ناحية الشكل أي أنه لا يخلق قواعد قانونية مجردة، يشترط موافقة السلطة التشريعية على قيام السلطة التنفيذية بإصدار القرض بمبلغ معين طبقا لشروط تتعلق بأسباب سياسية واقتصادية أهمها:

- ضرورة موافقة السلطة التشريعية على الإيرادات العامة التي تحصل عليها الدولة وكيفية إنفاقها.

- تهيئ مناقشة القرض العام الفرصة للسلطة التشريعية وللرأي العام لمعرفة مبررات القرض ونواحي إنفاقه المختلفة مما يزيد من ثقة أصحاب الأموال في الإئتمان العام.

2-2- الطبيعة الاقتصادية للقرض العام

أضحت القروض العامة أداة من أدوات السياسة المالية تتفرد بخاصية تميزها عن بقية الموارد المالية فكل نوع من القروض له طبيعة قانونية تختلف عن الأخرى ، فقد اعتبرت في الفكر التقليدي من الأمور غير المرغوب فيها، و نجد النظريات الحديثة تقف مخالفة لهذا الفكر، فقد عارضت المدرسة التقليدية اللجوء إلى القروض لما ترتبه من آثار

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية ، مرجع سابق، ص42

وأعباء ثقيلة على الاقتصاد القومي غير أن المدرسة الحديثة في الاقتصاد تقف عكس ذلك فهي تعتبر أن كل من القروض والضريبة وسيلة عادية لتمويل نفقات الدولة وتلجأ إلى كل منهما حسب الظروف السائدة لا حسب طبيعة النفقة التي يتعين القيام بها¹ ويمكن تلخيص الأفكار الحديثة بالنسبة للقروض في النقاط الآتية:

- يقوم القرض العام بضمان استمرار النمو الإقتصادي و زيادة الإنتاج ورفع مستوى الدخل القومي وتمنع قيام التضخم فقد لعبت القروض دورا في تنمية وبناء اقتصاديات دول عديدة متقدمة نتيجة تحقيق توازن فعلي بين الطلب والتشغيل الكامل.

- تستخدمها الدول في تمويل نفقاتها فتزيد من الدخل الموزعة وترفع في مستوى الطلب الكلي مما يؤدي في النهاية إلى زيادة أكبر في الدخل القومي ورفع مستوى العمالة كما تساهم القروض في تحقيق استقرار الدخل ومحاربة البطالة إذ أن اقتراض الدولة في فترات الكساد يؤدي إلى امتصاص المدخرات العاطلة لدى الأفراد.²

ثانيا: أنواع القروض العامة

هناك العديد من التقسيمات للقروض العامة التي تبين لنا الأنواع المختلفة وتعدد أنواع القروض وصورها حسب المعايير الرئيسية فيمكن أن ينظر إليها من زوايا مختلفة من ناحية مصدرها المكاني ومن ناحية حرية المكنتب ومن حيث أجلها.

1- من ناحية مصدرها المكاني

تقسم القروض من حيث مصدرها إلى نوعين:

1-1- القروض الداخلية

هي القروض الذي تحصل عليه الدولة من الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المقيمين في إقليمها بغض النظر عن جنسياتهم سواء كانوا مواطنين أم أجنبي ، وتعد من أهم المصادر لتعبئة المدخرات وتمويل الإنفاق العام على وجه التحديد وتتمتع الدولة بالنسبة للقروض الداخلية بحرية كبيرة إذ أنها تضع شروط القرض المختلفة ويطلق على القروض الداخلية بالدين العام الداخلي وأحيانا إسم "القرض الوطني" وذلك إشارة إلى

¹ - أ/ مريم عثمانية، أ/ لطفى بوسحلة، النظام القانوني لعقد القرض العام "دراسة مقارنة"، مركز الدراسات العربية، الطبعة الأولى، 2016، ص 137 وما يليها.

² - المرجع نفسه، ص 139.

الغرض الوطني الذي يستخدم القرض في تحقيقه لأنه في هذه الحالة يمول العجز بمخدرات حقيقية لا تؤثر في نمو العرض النقدي ومنه لا يكون لها تأثير في زيادة المستوى العام للأسعار.¹

ومن أنواع القروض العامة الداخلية نجد:

أ- القرض العام الداخلي الحقيقي

هو ذلك القرض الذي ينتج عنه تنازل اختياري من بعض الوحدات الاقتصادية في المجتمع عن جزء من دخولهم الحالية أو جزء من القوة الشرائية التي يمتلكونها حالياً إلى القطاع العام نظير التزام الحكومة بدفع تيار من الدخل في صورة فوائد في السنوات القادمة ورد أصل القرض عندما يحين أجل السداد، ينطبق ذلك بوضوح على حالات الاقتراض من الأفراد والشركات والمؤسسات المالية غير المصرفية مثل: شركات التأمين.²

ب- القرض العام الداخلي الزائف

هو ذلك القرض الذي تقوم فيه الدولة بالاقتراض من البنك المركزي أو البنوك التجارية، فإن النظام المصرفي يقوم بخلق قوة شرائية جديدة لم تكن موجودة من قبل وتحولها للدولة بدون أن يترتب عليها أي استقطاع من الدخل والثروات الحالية لوحدات المجتمع، ومن الطبيعي أن يترتب على خلق هذه القوة الشرائية زيادة كمية النقود ليس فقط بقيمة أصل القرض بل بمضاعفات تتوقف على قواعد النظام المصرفي في الدولة المقترضة.³

ولذلك فإنه يطلق على القرض الذي تحصل عليه الدولة من البنك المركزي أو البنوك التجارية لفظ القرض الزائف لأن البنك يقوم بشراء السندات الحكومية نظير إيداع قيمتها في حساب الحكومة بالبنك المركزي وتتعهد الدولة برد أصل القرض ودفع فوائده أي أن كافة الجوانب الصورية أو المظهرية لعقد القرض متوافرة ولكنه قرض زائف لأنه لا يعدوا في جوهره عن عملية مقنعة لزيادة كمية النقود.

¹ - أ/ مريم عثمانية، أ/ لطفى بوسحلة، النظام القانوني لعقد القرض العام "دراسة مقارنة"، مرجع سابق، ص 75.

² - نفس المرجع سابق، ص 76.

³ - د/ حامد عبد المجيد درار، د/ المرسى السيد حجازي، مبادئ الاقتصاد العام، القسم الثاني، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص 67، 68.

2- القروض الخارجية

القرض الخارجي هو ذلك القرض الذي تحصل عليه الدولة من الحكومات الأجنبية أو من الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المقيمين في الخارج وكذلك القروض التي تحصل عليها الدولة الهيئات الدولية وتلجأ الدولة إلى هذا الاقتراض عندما تعجز مصادر التمويل الداخلية عن توفير التمويل الضروري أو تكون بحاجة إلى عملات أجنبية لتغطية عجز ميزان مدفوعاتها، ومن مؤسسات التمويل الدولي التي تلجأ الدولة للاقتراض منها:

- البنك الدولي للإنشاء والتعمير¹ DRBI

- صندوق النقد الدولي² FMI

- الهيئة الدولية للتنمية³ DAI

في التشريع الجزائري نجد المرسوم الرئاسي رقم 206/97 المؤرخ في 07 يونيو 1997 يتضمن الموافقة على اتفاقية القرض رقم 4143 ، الموقع في 17 أبريل 1997 بواشنطن بين الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية و البنك الدولي للإنشاء والتعمير للمساهمة في تمويل مشروع التشغيل الريفي.

2-1 من حيث حرية المكتب

تقسم القروض إستنادا إلى مدى حرية المقترض في الإكتتاب في السندات العامة إلى قروض إختيارية وأخرى إجبارية ، ويعد القرض اختياريا إذا أقبل الفرد عليه طواعية واختيارا أما إذا ألزم بذلك فالقرض إجباري.

2-2- القروض الإختيارية

الأصل في القروض أن تكون إختيارية ، وهي القروض التي تتضمن عناصر الطبيعة القانونية للقرض إذ أنها بإتفاق إرادتين وبتراضي المتعاقدين دون أثر للإكراه أو الإلزام بالمعنى فأساس القروض تعاقدية ولكنه يستلزم صدور قانون لإجازته وتترك الدولة الأفراد والهيئات أحرار في قبول الشروط التي تعرضها فلهم حق قبولها أو الإعراض عنها دون مباشرة أي نوع من أنواع الإكراه فيكون الدافع للإكتتاب هو كون العملية مجزية ماديا

¹ موقع البنك الدولي للإنشاء والتعمير <http://www.DRBI.org> تاريخ الإطلاع: 2019/04/04، سا 16:00

² موقع صندوق النقد الدولي <http://www.FMI.org> تاريخ الإطلاع: 2019/04/04، سا 17:00

³ الموقع الرسمي للهيئة الدولية للتنمية <http://www.DAI.org> تاريخ الإطلاع: 2019/04/04، سا 18:00

نتيجة سعر الفائدة المرتفع عن السعر السائد في السوق أو وجود إمتيازات تعري الرأسماليين في الإكتتاب.¹

2-2- القروض الإجبارية

يقصد بها تلك القروض التي تحصل عليها الدولة بطرق غير عادية وتغفل فيه شرطا من شروط التعاقد ، فعندما تخشى الدولة عدم إقدام الأفراد أو الهيئات على الاكتتاب تجبر المواطن بالضغط والإكراه للحصول على المبلغ اللازم بإسناد الدين العام بما يعادل ثلاثة أضعاف الضريبة التي يدفعها، ويعتبر القرض الإجباري خروج على القاعدة العامة وتتنوع الأسباب التي تلجأ الدولة فيها إلى عقد القروض الإجبارية ويمكن أن نذكر من بين الأسباب:

- حالة ضعف ثقة الأفراد في الدولة (الضعف وبواعث مختلفة)، بحيث لو ترك الاكتتاب في القروض اختيارا فإنهم لا يقدمون عليه (كليا أو جزئيا) نظرا لضعف الثقة من جانبهم إزاء الحالة الاقتصادية للدولة وقدراتها على رد مبلغ القرض والوفاء بالتزاماتها بالنسبة له.

- حالات التضخم بما يصاحبه من آثار تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار، وإلى تدهور قيمة النقود فترى الدولة في هذه الأحوال ، إجبار الأفراد على إقراضها حتى تمتص جزءا من كمية النقود السائلة في أيديهم للحد من آثار التضخم الضارة على الاقتصاد القومي ولا تلجأ الدول صراحة إلى إنتهاج هذا السبيل إلا في أضيق الحدود².

3- القروض العامة من حيث المدة

نقصد بها تلك القروض التي تحدد مدتها وتكون خلال أجل ، وتنقسم وفقا لمعيار المدة إلى قسمين

3-1- القروض المؤبدة

يقصد بها تلك القروض التي لا تحدد الدولة موعدا لتسديدها ، بحيث تقوم بالوفاء بجزء من هذه القروض وتتميز القروض المؤبدة بأن الدولة يكون لها مطلق الحرية في تحديد الوقت الأكثر ملائمة لظروفها الإقتصادية والمالية للوفاء به كأن تنتظر إلى أن

¹ - د/ طارق محمد الحاج، المالية العامة، الطبعة الأولى، دار صفاء، الأردن، 2008، ص 107.

² - د/ سوزي عدلي ناشد، أساسيات المالية العامة، النفقات - الإيرادات العامة - الميزانية العامة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ص 298.

يحدث فائض في ميزانيتها، إلا أنه يعاب عليها أن الدولة قد تستخدم هذه الحرية بصورة تضر بالإقتصاد القومي.

فمن الناحية الواقعية، ستحاول الدولة دائماً تأجيل دفع مبلغ القرض باستخدام هذه الرخصة مما يترتب عليه تراكم الديون عليها وتزايد أعباء الفوائد المدفوعة عنها وهو ما يؤثر في النهاية على الإقتصاد القومي بالسلب.¹

3-2- القروض المؤقتة

لدى هذا النوع من القروض مدة معينة ، وتكون قابلة للإستهلاك ويتحدد فيها أجالاً لتسديدها وهي القروض الذي تلتزم الدولة بالوفاء به في وقت معين، وطبقاً للقواعد المتفق عليها في قانون الإصدار، كأن تحدد التزامها بالرد بعد خمس سنوات أو عشر سنوات أو في حدود تقع بين تاريخين محددتين.

وتتميز القروض المؤقتة بأن الدولة تلتزم بالوفاء به بدين القرض في ميعاده، حتى لو لم يكن هذا الميعاد ملائماً لظروفها الاقتصادية والمالية، وهو ما يخلصها من هذا العبء في ميعاده، فتزداد ثقة الأفراد المكتتبين في الدولة، ويمكنها ذلك من عقد عقود أخرى بصورة متتالية.

وتتقسم القروض المؤقتة من حيث أجالها إلى ثلاثة أنواع

3-2-1- القروض قصيرة الأجل

هي تلك القروض التي لا تتجاوز مدتها السنة وتسمى هذه القروض بالقروض "السائرة أو العائمة أو الكافية"، وهي عبارة عن القروض التي تدفع في نهاية فترة قصيرة كما سبق ذكره ، وتعقدتها الدولة بقصد مواجهة عجز طارئ من جهة ، وتتحصل الدولة على الاحتياجات النقدية المؤقتة للخزينة في خلال نفس السنة المالية ويطلق على هذا النوع من القروض الدين العام.

فالدولة تلجأ إلى القروض قصيرة الأجل إما لسد عجز نقدي أو عجز مالي ، فالعجز النقدي يحدث بأن يكون هناك توازن في الميزانية العامة للدولة بمعنى أن الإيرادات العامة تكفي لتغطية النفقات المتوقعة إلا أن تحصيل الإيرادات يتأخر عن واقعة الإنفاق²، بسبب

¹ - د/ سوزي عدلي ناشد، مرجع سابق، ص 302.

² - أ/ مريم عثمانية، أ/ لطفى بوسحلة، النظام القانوني لعقد القرض العام "دراسة مقارنة"، مرجع سابق، ص 96-97.

موسمية التحصيل لبعض الإيرادات مما يؤدي إلى ظهور ما يسمى بالعجز النقدي فتقوم الدولة في هذه الحالة بإصدار قروض قصيرة الأجل تسمى "أذون الخزينة"¹. وهذه الأخيرة هي سندات قصيرة الأجل تصدر عن الخزينة العامة لمدة ثلاثة أشهر أو ستة أشهر أو أقل من السنة، وتصدرها الدولة لمواجهة العجز الموسمي في الميزانية وهو العجز الذي يصدر عن تأخر حصيللة الضرائب المباشرة²، أو عن عدم التوافق الزمني بين الحصول على الإيراد ودفق النفقة، ففي حالات عديدة قد تتسم الإيرادات الحكومية بالتركيز في بعض فترات السنة في حين تتسم النفقات الحكومية بالاستمرار طوال العام.

3-2-2- القروض متوسطة الأجل

يقصد بها القروض التي تزيد مدتها عن السنة وغالبا ما لا تتجاوز العشر سنوات ويرى البعض الآخر أن مدتها تتراوح ما بين سنة وخمس سنوات، ويرى فريق ثالث أن مدتها تتراوح بين عشرة سنوات وخمس عشر سنة.

3-2-3- القروض طويلة الأجل

هذا النوع من القروض تفوق مدتها خمس سنوات، وقد تصل إلى عشرين سنة ومثال ذلك في الجزائر السندات طويلة المدى الممنوحة لصالح هيئات الضمان الاجتماعي والتي حددت مدتها بـ 10 سنوات.

وتلجأ الدولة إليها من أجل إستعمالها في تمويل مشاريع التنمية الإقتصادية أو أجل تغطية النفقات الحربية أو الدفاعية وتستخدم هذه القروض عند وجود عجز دائم أو طويل الأجل في الميزانية العامة للدولة، بحيث لا تكفي الإيرادات العادية الخاصة بالسنة المالية لتغطيته، والوفاء بهذا القرض يتم إما في ميعاد معين تحدده الدولة من تاريخ الإصدار³. ويلاحظ.

¹ - هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الصفا، الأردن، 2002، ص 133 ومابعداها.

² - محمد حلمي الطوايبي، اثر السياسات المالية الشرعية في تحقيق التوازن المالي العام في الدولة الحديثة (دراسة مقارنة)، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص 248، 249.

³ - د/ سوزي عدلي ناشد، مرجع سابق، ص 303.

وقد إعتمدت مصر في الآونة الأخيرة على القروض العامة طويلة الأجل لتمويل برامج التنمية بالدولار الأمريكي ذات العائد المتغير، وقد تم السماح للاكتتاب في هذه السندات لكل من المصريين والعرب والأجانب سواء كانوا من الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين، وحرصا على مشاركة أكبر عدد ممكن في الإكتتاب في السندات فقد تم إصدار هذه السندات بفئات مختلفة تسمح بمشاركة أصحاب الدخل المنخفضة والمتوسطة بالإضافة إلى أصحاب الدخل المرتفعة، حيث بلغت فئات هذه السندات 10.000، 1000، 100، 25 دولار، وتشجيعا على الإكتتاب في هذه السندات فقد تم تقديم العديد من المزايا المادية والمعنوية لحملة السندات.¹

المطلب الثاني: التنظيم الفني للتمويل غير التقليدي

يتمثل التنظيم الفني للتمويل غير التقليدي في مجموعة من الإجراءات الخاصة بالسياسة النقدية المؤقتة والتنظيمات الفنية التي يتعين اتخاذها منذ بداية تطبيق آلية التمويل الاستثنائي المؤقت وتنظم هذه الإجراءات عمليات توقيع الاتفاقية بين وزارة المالية من جهة والبنك الجزائري من جهة أخرى وفق الأساليب المحددة قانونا ، وتحديد كفاءات انقضاء هذا الاتفاق في المواعيد المحددة سلفا وسنتناول هذه الإجراءات من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: إصدار التمويل غير التقليدي

يقصد بإصدار التمويل غير التقليدي الإجراءات التي يقوم من خلالها البنك المركزي بمقتضاها بإصدار السيولة اللازمة من المبالغ المكتتبه وفق نص الإتفاقية وتقوم الدولة بإصدار سندات مالية لفائدة بنك الجزائر وفقا للشروط المذكورة في قانون القرض و النقد 11-03 المعدل والمتمم ، وتشير مسألة إصدار التمويل غير التقليدي لعنصرين مهمين هما:

¹ - د/ عادل أحمد حشيش، أساسيات المالية العامة، مدخل لدراسة أصول الفن المالي للاقتصاد العام، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2006، ص 228.

- العنصر القانوني أي قواعد الصلاحية لإصدار هذا الاتفاق.
- العنصر التقني أي الوسائل التي تمكن وزير المالية من تسليم السندات إلى البنك الجزائري.

الفرع الثاني: العنصر القانوني والتقني

أولاً: العنصر القانوني

يطرح التساؤل في هذا المجال حول تحديد السلطة صاحبة الصلاحية والمخولة للقيام بإجراءات إصدار التمويل غير التقليدي؟. وللإجابة على هذا التساؤل نسارع للقول بأنه من ناحية المبدأ فإن السلطة صاحبة الصلاحية هي السلطة التشريعية غير أن صلاحية السلطة التنفيذية تبقى واسعة في هذا المجال.

1- صلاحية السلطة التشريعية لإصدار التمويل غير التقليدي:

باعتبار أن الفصل بين السلطات في النظام السياسي الجزائري هو فصل مرن وذلك بحكم العلاقات المتبادلة بينهم فإن العلاقة بين السلطة التشريعية و التنفيذية أصبحت مكرسة وفقاً لدستور 1996 ، ومعظم الدول التي تتبنى المبادئ الدستورية العامة التي تتطلب ضرورة موافقة ممثلي الشعب على إصدار أي قانون ، حيث يجب موافقة السلطة التشريعية على هذا الإصدار بموجب قانون طالما أنه يحمل الدولة أعباء مالية هامة وهذا ما أخذ به المؤسس الدستوري الجزائري حيث تنص المادة 140 فقرة 14 من الدستور الجزائري¹ على أن يختص برلمان الجزائر بتشريع القواعد العامة المتعلقة بنظام إصدار النقود ونظام البنوك ، فقانون النقد والقرض هو قانون شكلي إجرائي لا يخلق قواعد قانونية مجردة فكل ما يتضمنه موافقة السلطة التشريعية على قيام السلطة التنفيذية بإصدار التمويل غير التقليدي وطبقاً لشروط معينة مثله مثل قوانين المالية².

مثال: المادة 02 من القانون رقم 36/90 المؤرخ في 1990/12/31 والمتضمن

قانون المالية لسنة 1991.

¹ - المادة 122 فقرة 15 من دستور 1996، المعدل و المتمم، مرجع سابق.

² - المادة 70 من القانون رقم 17/84 المؤرخ في 1984 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية عدد 28 بتاريخ 1984/07/10.

وعليه تم تعديل الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد

والقرض.¹

2- أسباب موافقة السلطة التشريعية على إصدار التمويل غير التقليدي:

قامت لجنة المالية والميزانية على مستوى المجلس الشعبي الوطني بدراسة التعديلات المقترحة من قبل نواب المجلس حيث تم قبول ستة 06 منها من أصل سبعة من بينها مراجعة مدة العمل بالتمويل غير التقليدي وتقليصها من 05 سنوات كما هو مقترح في مشروع القانون إلى سنة قابلة للتجديد وتسقيف قيمة الأموال التي ستضخ من قبل بنك الجزائر لدى الخزينة العمومية مع إقتراح إنشاء لجنة برلمانية مكونة من نواب المجلس الشعبي الوطني وأعضاء من مجلس الأمة لمتابعة تطبيق آلية التمويل غير التقليدي ولكن تم المصادقة عليه وذلك راجع لأسباب سياسية و إقتصادية:

أ- إن الرقابة السياسية التي تمارسها السلطة التشريعية سواء كانت قبلية أو أثناء التنفيذ أو بعده على الموارد المالية للدولة وخاصة أوجه إنفاقها لدليل على مدى سلطتها في مراقبة تصرفات الإدارة في مجال تحصيل الإيرادات وصرف النفقات لذا من الطبيعي أن تحرص المجالس التشريعية على جعل الموافقة على إصدار التمويل غير التقليدي من الصلاحيات التي تدخل في اختصاصها.

ب- ضرورة موافقة السلطة التشريعية على الإيرادات العامة وكيفية إنفاقها لها وعليه يعتبر حق هذه السلطة في اعتماد إصدار التمويل غير التقليدي نتيجة منطقية لحقها فرض الضرائب، فلو أجاز للسلطة التنفيذية الالتجاء لإصدار التمويل غير التقليدي دون موافقتها لعمدت إلى ذلك في كل حالة يرفض فيها نواب البرلمان فرض ضرائب جديدة فمناقشة البرلمان للنفقات المغطاة عن طريق التمويل غير التقليدي يؤدي إلى الحد من الإسراف العمومي.

¹ القانون رقم 10/17 المؤرخ في 11/10/2017 متعلق بالنقد والقرض، جريدة رسمية عدد 57، تاريخ 2017/10/12.

ج- مناقشة السلطة التشريعية للتمويل غير التقليدي وبالتالي إعلام الرأي العام فتعد فرصة لمعرفة مبررات هذا الإصدار واتجاهات إنفاقه وتخصصاته المختلفة مما يكون خير وسيلة لإعلان وإضفاء الشفافية أكثر عند تطبيقه.

3- صلاحية السلطة التنفيذية:

لقد ذهبت الحكومة عندما إستبعدت الخيار من اللجوء إلى الإستدانة الخارجية بموجب تجربتها السابقة في هذا المجال دفعت الدولة إلى تبني خيار الإستدانة الداخلية ذلك أنه في الماضي تحملت الحكومة أعباء مديونية ثقيلة ، وبالتالي تسجيل إختلال في ميزان المدفوعات وبعد صدور القانون الذي يسمح للحكومة باللجوء للتمويل غير التقليدي فإن هذه الأخيرة تبدأ بتحديد تفاصيل الإصدار وذلك بإصدار تعليمات إلى وزير المالية الذي بدوره يبدأ في اتخاذ القرارات الإدارية الآتية:

أ- القرار الإداري الأول يتضمن تحديد طريقة الإصدار السعر والفائدة.

ب- القرار الإداري الثاني يبحث في تفاصيل الإصدار كتعيين تاريخ البداية والنهاية ومكان الإصدار ، التسهيلات بالدفع وقيمة الاكتتاب.

ثانيا: العنصر التقني

ويشمل هذا العنصر على نقطتين تتمثل الأولى في عناصر إصدار التمويل غير التقليدي والثانية في طرق إصدار التمويل غير التقليدي.

أ- عناصر التمويل غير التقليدي:

يقصد بهذه العناصر مجموعة من الإلتزامات المتعلقة بإصدار التمويل غير التقليدي وتتصل ببحث إحتياجات الخزينة العمومية أي المبلغ المكتتب لأجله وشكل السندات المالية والفائدة المقررة بشأنها.

1- مبلغ التمويل غير التقليدي (قيمه):

ويقصد به المبلغ الذي سوف تستفيد منه الدولة من البنك المركزي بشكل أوسع وفق هذا التعديل ، وقيمة هذا المبلغ إما أن تكون¹ محددة منذ البداية وهو ما يسمى التمويل غير التقليدي محدد القيمة وإما أن يكون غير محدد القيمة حيث بات بإستطاعتها

- نصيرة بهلولي، مرجع سابق ، ص 26¹

فتح حساب جاري على المكشوف دون سقف للإئتمان وبشروط أكثر يسرا وهو ما يعرف بالتمويل غير التقليدي غير محدد القيمة.¹

1-1- التمويل غير التقليدي محدد القيمة:

هو المبلغ الذي تحدده الدولة مع بداية تطبيق آلية التمويل غير التقليدي وتقوم بإصدار سندات بقيمته ويتوقف الاكتتاب عند بلوغ هذا المبلغ.

1-2- التمويل غير التقليدي غير محدد القيمة:

لقد كان واضحا منذ بداية الأزمة أنه ليس في نية الحكومة أن تحدد قيمة لإصدار التمويل غير تقليدي وإنما حددت مدة تقبل فيها جميع الاكتتابات بفتحها حساب جاري على المكشوف دون سقف للإئتمان وهي غايتها منذ تعديل القانون 03-11 ويحدث ذلك في الحالات التالية:

- إذا واجهت الدولة أزمات اقتصادية.
- إذا كانت الدولة تخشى ألا يغطي المبلغ نفقاتها إذا هي حددته.
- إذا كانت الدولة في أمس الحاجة لأموال كثيرة ، وهذا بالفعل ما حدث في السنتين الأخيرتين بالجزائر.

2- سعر الإصدار:

>> يكون سعر الإصدار بسعر التكافؤ إذا كانت القيمة الاسمية للسند معادلة للقيمة الفعلية التي تقبضها الخزينة العمومية ثمنا لهذه السندات فسعر إصدار التمويل غير التقليدي بسعر التكافؤ لأن القيمة الاسمية له تعادل القيمة الفعلية التي قبضتها الخزينة العمومية.

3- سعر ومعدل الفائدة:

هناك أكثر من معدل فائدة حيث يجب التمييز بين سعر الفائدة الحقيقي والسعر الإسمي، لأن سعر الفائدة الإسمي هو المنصوص عليه في سندات الإصدار، وسعر الفائدة الحقيقي هو الفائدة المقدره بنسبة رأس المال الذي دفع فعلا ، أما سعر فائدة

¹ - بهلولي نصيرة، المرجع السابق، ص 27

التمويل غير التقليدي هو المنصوص عليه في سندات إصدار التمويل غير التقليدي أي سعر الفائدة الاسمي <<.

ب- طرق إصدار التمويل غير التقليدي:

يتضمن ميكانيزم إصدار التمويل غير التقليدي من خلال:

1- تحديد مدة الاككتاب:

يقوم التمويل غير التقليدي على توقع زيادة الطلب على المدى الطويل (الاستثمار والإستهلاك) مع تفعيل النسيج المنتج ، ففي حالة ما إذا كان التمويل محدد القيمة فإنه لا يعلن انتهاء مدة الاككتاب إلا إذا غطى التمويل غير التقليدي أو تبين عدم الجدوى الانتظار لتغطيته، أما في حالة التمويل غير محدد القيمة فإن مدة الاككتاب تكون محددة مقدما، ويكون من الممكن مدها أو تقصيرها، وهذا ما تم القيام به من طرف الحكومة الجزائرية حيث لم يحدد حجم الأموال التي سيتم طباعتها وحددت مدة الاككتاب.

2- تحديد وسيلة الاككتاب:

يتم الدفع بسندات مالية صادرة عن الخزينة العمومية وبشروط أساسية يلتزم بها البنك المركزي .

3- تحديد كيفية الاككتاب:

>> المقصود بها هو الأسلوب الذي تلجأ إليه الحكومة في إصدار سندات مالية في إطار التمويل غير التقليدي¹ فهو تلك العملية المادية التي يتم بواسطتها دفع مبلغ التمويل غير التقليدي وعادة تلجأ الحكومة في مثل هذه الحالات إلى الاككتاب المصرفي حيث تتفق الخزينة العمومية مع البنك المركزي على شراء سندات مالية اسمية غير محددة القيمة لمدة 05 سنوات عن طريق إبرام اتفاقيات² بين الخزينة العمومية ممثلة في

- بهلولي نصيرة، المرجع السابق، ص27¹

²- الاتفاقية رقم 14 المؤرخة في 29/10/2017 والمتضمن إصدار سندات مالية لفائدة البنك الجزائري الخاصة بتغطية احتياجات الخزينة العمومية.

- الاتفاقية رقم 16 المؤرخة في 07/11/2017 والمتضمن إصدار سندات مالية لفائدة البنك الجزائري الخاصة بتسديد الدين العمومي الداخلي.

- الاتفاقية رقم 20 المؤرخة في 07/11/2017 والمتضمن إصدار سندات مالية لفائدة البنك الجزائري الخاصة بتمويل الصندوق الوطني للاستثمار .

المدير العام للخرينة العمومية والبنك الجزائري ممثله في المدير العام للقرض والتنظيم البنكي ترسل إلى الوكالة المحاسبة المركزية لدعوة البنك الجزائري على ضخ المبلغ المتفق عليه لفائدة الخرينة العمومية (مبلغ القرض) بعد التأكد من عملية الدفع يتم تسجيل القيد المحاسبي << .

المطلب الثالث: إستخدام سياسة التمويل الداخلي غير التقليدي لعلاج عجز الموازنة العامة في الجزائر

إن الطبيعة الهيكلية للعجز التي يغطيها التمويل غير التقليدي هذا دون شك هو الجانب الأكثر إثارة للقلق من الوضع الذي وصفته الحكومة ، فمعظم وجهات الموارد المستمدة من عملية التمويل غير التقليدية تتعلق بتغطية العجز الهيكلي في عمل الدولة في سبيل معالجة العجز الميزاني لأي اقتصاد يتم انتهاج سياسات نقدية ومالية تقليدية متباينة ومختلفة، والجزائر على مر السنوات العشرة الأخيرة لم يعد بإمكانها تعويض معدلات الإنفاق العام بمعدلات كافية من إيرادات الضرائب (صندوق تنظيم الإيرادات لفرض الضرائب على النفط) ، كما أن الحكومة لم تخفض في الإنفاق الحكومي فقد إنتقلت الميزانية الجزائرية إلى مرحلة مستدامة من العجز ، وهذا ما أدى بالدولة إلى تبني سياسة نقدية حديثة غير تقليدية وهي الإصدار النقدي دون حد، هي تقنية التمويل الداخلي غير التقليدي كحل لسد عجز الميزانية العامة نتيجة تراجع احتياطات الصرف، وتراجع السيولة والدخول في حالة العجز عن توفير وسائل الدفع، كحل أمثل وإستعجالي.¹

الفرع الأول: تبني آلية التمويل الداخلي غير التقليدي في الجزائر

منذ شهر أكتوبر 2017 أجاز القانون الجزائري إستخدام التمويل النقدي لسد عجز الخرينة العمومية ، فعمدت الحكومة الجزائرية إلى إقرار التمويل غير التقليدي بصفة إستثنائية و إنتقالية لمدة 05 سنوات فقط حتى نهاية 2022 ، بهدف تمويل العجز الميزاني وذلك في إطار مساعي الحكومة لمواجهة آثار الأزمة الإقتصادية والمالية الأخيرة

بختي سمير، تيمجدين عمر، عاتي يمينة، النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، مرجع سابق، ص10¹

التي تسببت في تراجع مداخيل الدولة والمتمثلة في تدعيم سبل تنويع الإقتصاد الوطني، من خلال تشجيع الصادرات خارج المحروقات والحفاظ على التوازنات المالية للدولة. وقد قامت الحكومة بتعديل قانون النقد والقرض في أحكام المادة 45 مكرر التي تنص على إمكانية بنك الجزائر أن يقوم بتمويل الخزينة العمومية بصفة مباشرة بشراء السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، لمدة 05 سنوات، بعد أن كان تقليديا يفتح لها حساب جاري على المكشوف، لمدة 240 يوم متتالية أو غير متتالية أثناء سنة تقويمية في حدود حد أقصى هو 10% من إجمالي الإيرادات العادية للدولة المثبتة خلال السنة المالية السابقة، وتتم هذه العملية على شكل إصدار نقدي أي طبع أوراق مالية جديدة موجهة خصيصا لتمويل احتياجات الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للإستثمار.

إن البنك المركزي يقوم بعملية الإصدار النقدي أو طباعة عملة إضافية وفق قانون النقد والقرض، في ظل القوانين الإقتصادية السائدة وفق حسابات إقتصادية دقيقة حول وضعية الإقتصاد وفقا للفقرة أ من المادة 62 مرتببا بشروط التغطية من السبائك الذهبية والنقود الذهبية، والعملات الأجنبية، سندات الخزينة، وسندات مقبولة تحت نظام إعادة الخصم أو الضمان أو الرهن، غير أن بنك الجزائر وفقا للتعديل الجديد¹ عفي من هذا القيد وأصبح بإمكانه القيام بالإصدار النقدي لتغطية احتياجات الخزينة تحت غطاء آلية التمويل غير التقليدي للاقتصاد، بغية اجتناب اللجوء للاستدانة الخارجية .

الفرع الثاني: انعكاسات التمويل غير التقليدي على الإقتصاد الوطني

لقد أصبح من غير الممكن تغذية الآليات المدمرة للعجز والتمويل النقدي غير التقليدي لمواجهة شبح الركود ووبات من الضروري البحث عن أفضل الطرق وأكثرها توافقا لإصلاح الإقتصاد الوطني بشكل أساسي ومنع للسينااريو القاتل وحالة الذعر و عدم الإستعداد مثلما حدث في منتصف التسعينيات، وهو ما يحدث في الجزائر منذ بداية الحراك الشعبي والمسيرات المليونية السلمية التي توجت بإسقاط حكم الرئيس الأخير

¹ - بختي سمير، تيمجعدين عمر، عاتي يمينة، مرجع سابق، ص 10.

المنتھية عهدته وعهده ورحيل رموز الفساد من الدولة الأمر الذي يبنى بمحاسبتهم قريبا وإرجاع الأموال المنهوبة من الخزينة ليستعمل في تخفيف العبء على الموازنة العامة للدولة، ولكن مبدئيا بالنظر لهيكله الاقتصاد الوطني الذي يعتمد بالدرجة الأولى على مداخيل المحروقات نسبة 97 أو 98%، واعتماد الخزينة العمومية على ما يقارب نسبة 60% من الجباية النفطية ومن أهم آثار سياسة التمويل الداخلي غير التقليدي على مؤشرات الاقتصاد الوطني هي:

1- زيادة حجم الكتلة النقدية ووسائل الدفع في الاقتصاد دون ما يقابلها من زيادة في السلع والخدمات وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية ومنه تدني القدرة الشرائية للفرد نتيجة لزيادة العرض النقدي وانخفاض في قيمة العملة المحلية وتدهور القدرة الشرائية للفرد ينجم عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار وأسعار السلع والخدمات وزيادة معدل التضخم وخلق مشاكل غير صحية للاقتصاد وتؤدي هذه التقنية إلى تهديد الاقتصاد الوطني.

2- ارتفاع أسعار الفائدة للقروض الموجهة نحو الاستثمار وانخفاض أسعار الفائدة على التوفير مما يؤدي إلى عزوف الجمهور عن عملية الادخار.

3- الدين الحكومي من شأنه أن يؤدي إلى رفع الضرائب بدلا من تخفيض النفقات. ويشترط لفعالية الإصدار النقدي الجديد لعلاج عجز الموازنة العامة أن يتمتع الجهاز الإنتاجي بالمرونة، ووجود فائض في عناصر الإنتاج المعطلة، وإذا اضطرت الحكومة للإصدار النقدي فإن عليها أن تقوم بإصدار دفعات بسيطة يتحملها الاقتصاد القومي، مع ملاحظة أن الاعتماد المتزايد على الإصدار النقدي في ظل انخفاض مرونة الجهاز الإنتاجي يؤدي إلى زيادة الآثار التضخمية السلبية، وهذا الأسلوب صالح للإقتصاديات المتقدمة التي تتمتع بجهاز إنتاجي مرن، كما أثبتت العديد من الدراسات والأبحاث أن هناك علاقة دائرية بين التمويل التضخمي وزيادة معدل التضخم، وزيادة عجز الموازنة، حيث يترتب على إصدار النقود الجديدة لتمويل العجز زيادة معدل التضخم، ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق العام، ومنه يؤدي بدوره إلى زيادة العجز ويقترن به الذي يتم تمويله بنسبة كبيرة من الجهاز المصرفي والإصدار النقدي الجديد فيزيد العرض النقدي، ما يؤدي إلى زيادة معدل التضخم (زيادة المستوى العام للأسعار) ومن ناحية

أخرى يؤثر الارتفاع المتزايد للأسعار على الإنفاق العام فيزداد بدرجة أكبر من الإيراد العام فيزداد العجز تبعا لذلك مرة أخرى... وهكذا.

الفرع الثالث: الآليات البديلة لعلاج العجز الميزاني

هناك حقائق عملية عن آلية التمويل غير التقليدي ودروس يجب تعلمها فمن المهم أن تحلل عن كثب كل البيانات التي أبلغها البنك المركزي بعد تقديم الوزير الأول بالحكومة إستقالته بخصوص اللجوء لهذه العملية ومفاده ، إن لجوء الحكومة إلى سياسة التمويل غير التقليدي¹، المحفوف بالمخاطر في المستقبل من زيادة الإنفاق وارتفاع الضرائب والتضخم وارتفاع نسب الفوائد البنكية الموجهة للمؤسسات وانخفاض الفوائد على الادخار، ما ينبغي كبح جماح الحكومة عن الإنفاق العمومي وضرورة إلزامها بتحقيق توازن في الميزانية بين المداخيل والنفقات لأن سد عجز الميزانية عن طريق الإقراض هو علاج أسوأ من المرض، الذي سيقتراف بجملة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية، غير أنه يجب مرافقة هذا الإجراء بصلاحيات هيكلية واستثمارات في المجال الفلاحي والسياحي والصناعي من أجل خلق ثروة بديلة كما يجب إعادة النظر في المشاريع المجمدة التي تساهم في الإنعاش الاقتصادي، مع ضرورة الإسراع في عصرنة القطاع المالي وخاصة النظام الجبائي وذلك بما يسمح بإيجاد موارد جديدة للخرينة العمومية، ما يتطلب وضع إستراتيجية حقيقية لإيجاد آليات وحلول بديلة لتمويل العجز في الخزينة العامة أهمها ما يلي:

- 1- **ترشيد الإنفاق العام:** وذلك عن طريق زيادة الكفاءة الإنتاجية للإنفاق العام في المجالات التي يتجه إليها هذا الإنفاق خاصة الإنفاق الإستثماري وضرورة الضغط على الإنفاق الاستهلاكي الحكومي غير الضروري، وزيادة الحوافز نحو الاستثمارات الخاصة وما يتبعها من زيادة فرص العمل، والقضاء على الفجوات الاقتصادية في الموارد العامة.
- 2- **ترتيب أولويات الإنفاق العام:** وذلك يعني ترتيب الإنفاق العام بحسب الأهمية الاقتصادية والاجتماعية باعتبار الأولوية في التنمية والعدالة الاجتماعية.

¹ - بختي سمير، تيمجدين عمر، عاتي يمينة، مرجع سابق، ص 11.

3- زيادة الموارد العامة للدولة: من خلال التوسع في فرض الضرائب المباشرة وغير المباشرة، وتقوية البناء وتوسيع قاعدة التحصيل الضريبي بهدف محاربة كل أشكال التهرب والغش الضريبي، وتطبيق ضرائب جديدة على الممتلكات العقارية أو تحسين تصميم الضرائب القائمة أو ضمان تطبيقها.

4- التوجه نحو التمويل الإسلامي: دمج المنتجات المالية الإسلامية في هيكل التمويل من خلال اتخاذ جملة من التدابير التي من شأنها دمج الصكوك الإسلامية في حزمة إصدارات بورصة القيم وهذا ما يتطلب ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ولوائح داخلية تنظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية.

5- تفعيل دور السوق المالية الجزائرية: يمكن للحكومة الاعتماد على بورصة الجزائر التي يعد نشاطها ضعيف نسبياً، للحصول على التمويل لمختلف مشاريع التنمية والتي قد تمكنها من مواكبة سياسات تنويع الاقتصاد الوطني، من خلال:

- إمكانية لجوء الشركات العمومية إلى البورصة للحصول على التمويل الضروري لمشاريعها وخططها الاقتصادية بعد نضوب موارد الخزينة العمومية في إطار سياسات التطهير اللامتناهية¹.

- إمكانية طرح قروض سنديّة لتمويل مشاريع الدولة، ما يمكنها من تقادي شبح المديونية الخارجية.

- إمكانية خصصة بعض الشركات العمومية عن طريق البورصة على ضوء ما جاء في قانون المالية فيما يتعلق بإمكانية فتح رؤوس أموال الشركات العمومية.

6- التركيز على تنويع الاقتصاد الوطني: الهدف الأساسي من تبني برنامج شامل للتنويع الاقتصادي هو الخروج من التبعية لمصدر وحيد للدخل وضمان التدفق المستمر للمداخيل من مصادر متعددة لتمويل التنمية، بالإضافة إلى تطوير منتجات أخرى كعوامل مولدة للدخل لمواجهة حالة توقف الموارد النفطية أو انخفاضها، خلق اقتصاديات تنافسية والاندماج الفعال في الاقتصاد العالمي دون الاعتماد على المحروقات².

¹- بختي سمير، تيمجدين عمر، عاتي يمينة، مرجع سابق، ص 12.

²- بختي سمير، تيمجدين عمر، عاتي يمينة، نفس المرجع، ص 13.

المبحث الثاني: إستعمالات ، آثار ومراقبة التمويل غير التقليدي

يضم هذا المبحث ثلاث مطالب تتولى الإجابة على عدة تساؤلات فيما استعملت الأموال التي طبعت في إطار التمويل غير التقليدي؟ كمطلب أول، وما هي الآثار المترتبة عن تطبيقه؟ كمطلب ثاني، وكيف يتم مراقبته؟ كمطلب ثالث.

المطلب الأول: إستعمالات التمويل غير التقليدي

في الحقيقة لم تعاد السلطات الجزائرية على الشفافية خاصة في مجال المالية العامة من ناحية الأموال المعبأة وجهات التمويل النقدي ، وتنفذ هذه الآلية لمراقبة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الإقتصادية والميزانية وعلى وجه الخصوص:

الفرع الأول: تمويل إحتياجات الخزينة

طبقا لأحكام المادة 45 مكرر من قانون "النقد والقرض" المعدل والمتمم، وفي إطار تطبيق آلية التمويل غير التقليدي تم تنفيذ عملية شراء السندات المالية وفق الاتفاقية رقم 14 المؤرخة في 2017/10/29 المبرمة بين الخزينة العمومية لفائدة البنك الجزائر والمتضمنة تغطية عجز الخزينة العمومية والمساهمة في صندوق الإستثمار القومي وتعويض جزئي لدعم الطاقة و تغطية العجز الصندوق الوطني للمعاشات التقاعدية وسداد مبلغ القرض الوطني السندي ، ليبلغ ما قيمته 5.192 مليار دينار جزائري إجمالي مبلغ التمويل النقدي في نهاية عام 2018.

الفرع الثاني: تمويل تسديد الدين العمومي الداخلي

من أجل تمويل تسديد الدين العمومي الداخلي وعلى وجه الخصوص سندات الاقتراض للقرض الوطني من أجل النمو التي تم إطلاقه في عام 2016 وسندات الخزينة العمومية الصادرة مقابل شراء الدين البنكي والإقتراض على الدعم الضمني لأسعار الطاقة (الغاز و الكهرباء لسونلغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة سوناطراك كتعويض عن الفارق بين سعر الوقود المستورد وسعر مياه البحر المحلاة وفي إطار التمويل غير

التقليدي تم تنفيذ عملية شراء سندات مالية وفق الاتفاقية رقم 16 المؤرخة في 2017/11/07 المبرمة والمتضمنة تسديد الدين العمومي الداخلي.¹

الفرع الثالث : تمويل الصندوق الوطني للاستثمار FNI

لدعم مشاريع الصندوق الوطني للاستثمار إثر إعادة هيكلة البنك الجزائري للتنمية من أجل ترقية أدوات جديدة ضرورية لتدخل الحكومة في التمويل كما أن العجز الفعلي في خزينة الدولة أكبر بكثير من العجز المسجل في قانون المالية السنوي، وتدرج هذه المبادرة في إطار استكمال عملية إصلاح القطاع المالي والمصرفي التي أطلقتها الحكومة.

وتجدر الإشارة إلى أن إحدى الحجج التي إستندت إليها السلطة لتبرير إستخدام التمويل النقدي هي الحاجة المطلقة لدعم النمو الإقتصادي ، ذلك إن الصندوق الوطني للإستثمار مكلف بتمويل إنشاء وتطوير مؤسسات القطاع العام والخاص من موارده الخاصة مع منح الأولوية للأجانب الخاصة بـ "الريح" و"تسيير المخاطر"، دون المساس بالنظام العام والذي له علاقة مع سياسة الحكومة.

يتدخل الصندوق الوطني للاستثمار في تمويل مشاريع الاستثمار الإنتاجية من موارده الخاصة عبر:²

أ- قروض مباشرة على المدى البعيد: >> هذه القروض موجهة لتمويل المشاريع العمومية والخاصة بشروط تفضيلية حسب طبيعتها (إنشاء المؤسسات، تميمين المؤسسات الموجودة والتأهيل...) والتي تستجيب لشروط الصندوق الوطني للاستثمار وتساهم في أهداف التنمية.

ويتدخل الصندوق على وجه الخصوص بتمويل القطاعات ذات القدرات العالية في مجال التنمية، على فترات طويلة مقارنة بالبنوك التجارية.

¹ نصيرة بهلولي، التمويل كآلية لتغطية عجز الميزانية، مرجع سابق، ص 30.

² www.andi.dz، تاريخ الإطلاع 2019/04/04.

يأتي هذا العرض لاستكمال احتمالات التحويل بالقروض المتوفرة على الساحة المصرفية، بهذا فإن الصندوق يتدخل في المقام الأول كشريك مع مقترضين آخرين سيما بالمشاريع الكبيرة أو القطاعات الأقل تفضيلاً لدى البنوك التجارية. يخضع قرار تمويل الصندوق الوطني للاستثمار إلى مجموعة تعليمات تتضمن عدة مراحل.

ب- على شكل مساهمات: لاسيما برأسمال المؤسسات المتوسطة والصغيرة والمعايير ذات الصلة بتوجيهاتها الإستراتيجية، فإن أبدت قطاعات النشاط الخاص الوطني الرغبة بذلك للصندوق تقدمها في شكل مساهمات تكون في شكل طابعين، من أجل الحصول على الموافقة يجب على مشروع الإستثمار أن يستجيب لجميع المعايير الاقتصادية لتوظيف المال ولأثر إيجابي ملموس على التنمية الاقتصادية وتقتصر هذه المساهمات على مدة يتم الاتفاق عليها بين الطرفين المعنيين وتساوم في:

- الإستثمارات المتعلقة بإنشاء المؤسسات وتوسيعها وتأهيلها.
- عمليات زيادة رأسمال المؤسسات الخاصة الوطنية المعنية، بما في ذلك تلك المتحسبة لإبرام شراكة مع متعامل أجنبي، في ظل احترام الأحكام التشريعية الدقيقة.
- تضبط مستويات المساهمة بنسبة 34% حسب الشروط المطابقة للقانون الأساسي للصندوق، والتي تحدد باتفاقية يتفاوض بشأنها الطرفان المعنيان.¹

غير أنه في الحقيقة الصندوق الآن مسؤول رسمياً عن إنقاذ الصندوق الوطني للمعاشات التقاعدية .

ج- منح الضمانات

من غير المجدي الإعتقاد أنه من خلال ضخ موارد إضافية يمكن إعادة إحياء هذا النمو بدون الإصلاحات الهيكلية التي تم نسيانها بشكل كبير خلال سنوات عديدة ، فإن هذا التمويل غير التقليدي لن يؤدي إلا إلى تغذية دورة لا نهاية لها من العجز الهائل التي ستظل لفترة طويلة السمة الرئيسية لإدارة المالية في الجزائر ، والان نعود للحديث عن الضمانات التي يمنحها الصندوق الوطني للإستثمار فنجد من ناحية النص :

¹ - www.andi.dz، تاريخ الإطلاع 2019/04/04.

- >> يمنح الصندوق ضمانات على القروض الخارجية بطلب من المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين، ولصالح البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية والتي منحهم قروض، بنسبة عمولة تقدر بـ 01% سنويا من مبلغ القرض والأقساط المستحقة كل ستة أشهر.

- يمنح الصندوق ضمانات تجارية لفائدة المتعاملين الوطنيين بأمر من بنوك الموردين الأجانب للسلع والخدمات وهذا في إطار إنجاز المشاريع في الجزائر، وتشمل هذه الضمانات:

- ✓ ضمانات التعهد في إطار المناقصات التي تغطي عجز المتعهد.
- ✓ ضمانات إرجاع التسبيقات، وتكون على التموين أو على الأشغال.
- ✓ ضمانات حسن الإنجاز.

تمنح الضمانات بنسبة 01% في السنة (0,25 في كل فصل وهي غير قابلة للقسمة)، توجه خدمات الصندوق الوطني للاستثمار إلى المؤسسات والهيئات وحاملي المشاريع في القطاعين العمومي والخاص، وإن المشاريع المعروضة على الصندوق الوطني للاستثمار من أجل التمويل يجب أن تتدرج ضمن أهداف الصندوق ويجب أن تحقق امتيازات اقتصادية ومالية وتقنية، وأن لا يكون لها تأثيرا سلبيا على البيئة

وتم تحديد ثمانية قطاعات لذلك، وتتمثل فيما يلي:

- ✓ الصناعة والمناولة الصناعية
- ✓ البناء والأشغال العمومية
- ✓ الإعلام والاتصالات والإبداع التكنولوجي.
- ✓ الفلاحة والصناعات الغذائية.
- ✓ النقل واللوجيستية.
- ✓ السياحة.
- ✓ الخدمات المالية.

✓ الطاقات المتجددة.¹

كما سمح التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية بتزويد الصندوق الوطني عند الحاجة لموارد في إطار مساهمات الدولة في الاستثمار أو التمويلات طويلة المدى لبرامج الاستثمار العمومي.

وفق الاتفاقية رقم 20 المؤرخة في 2017/11/07 والمبرمة بين الخرينة العمومية لصالح بنك الجزائر والمتضمنة تمويل الصندوق الوطني للاستثمار FNI <.²

المطلب الثاني: آثار التمويل غير التقليدي

سبق وقلنا أن الحكومة تساهم في تمويل فاتورة الطاقة خاصة الزيادة المسجلة في الفاتورة بين عامي 2014 و2018 ، والحقيقة أن دعم الطاقة ليس مدرج في الميزانية فإن النظام تم تطويره في نهاية الأمر وأصبحت الحكومة تعتمد على الشركتين العامتين (سونلغاز و سوناطراك) في التمويل المسبق ، إن الإصدار النقدي الجديد من الموارد الاستثنائية لتمويل الميزانية العامة للدولة وكذلك لسد العجز إن حدث، ولإصدار النقدي مخاوف كبيرة يبررها العجز الحالي في الميزانية العامة ، وآثار وفرضيات يتم عليها.

الفرع الأول: أهمية التمويل غير التقليدي

لم تتحدث السلطات المالية في الجزائر كما كان ينبغي لها أن تفعل عن واقع العجز المتراكم على مر السنوات في الوقت الذي قدم فيه الوزير الاول السابق إلى المجلس الشعبي الوطني القانون الذي يجيز التمويل غير التقليدي ، فكان من المفروض أن تعلن الحكومة تقديرا واقعا للإحتياجات التمويلية للخرينة العمومية ، إذ لم تستطع الدولة أن تسد عجز موازنتها، سواء باللجوء إلى الضرائب والرسوم أو بالحصول على القروض العامة لتغطية نفقاتها والنهوض بأعبائها، فإنها عمدت إلى سد ذلك العجز عن طريق الوسائل النقدية التي تدعى لدى العامة "طبع العملة"، أي إصدار كمية جديدة من

¹ - www.andi.dz، تاريخ الإطلاع 2019/04/04.

² - بهلولي نصيرة، مرجع سابق، ص 33.

النقود تضاف إلى الكتلة النقدية المتوفرة في البلاد، وهذا الإصدار يتولد عنه ما يعرف بالتضخم المالي الذي يفضي بالضرورة إلى التضخم النقدي.

الفرع الثاني: الآثار والفرضيات

أولاً: آثار التمويل غير التقليدي

قبل كل شيء فقد كان التمويل غير التقليدي يهدف إلى الحفاظ على الأداء اليومي لخدمات الدولة ، فيكون التمويل بالإصدار النقدي محايداً لما يؤدي الارتفاع الظرفي في الكتلة النقدية إلى ارتفاع متناسب تماماً في الأسعار دون أن يمس ذلك في المتغيرات الحقيقية.

وتكمن المشكلة في أن حيادية النقد لا تعني بالضرورة الحيادية العالية التي تتعلق بعدم تغير مخزون رأس المال أو النسبة بين رأس مال العمل و الاستهلاك الحقيقي لكل ساكن، عندما يحدث تغير في نمو النقود الخارجية.

ويمكن لنمو معدل الكتلة النقدية أن تكون له آثار على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد، فالعجز الممول بالنقد الخارجي يمكن أن لا يكون محايداً (إذا كان عرض النقود ليس معروفاً تماماً للأعوان)، ويمكن أن يكون بشكل أكبر غير عالي الحيادية منذ اللحظة التي تظهر فيها آثاره على المتغيرات الحقيقية، وتعتمد هذه الآثار عموماً على أثر نمو الكتلة النقدية على معدلات الفائدة الاسمية، لأن هذه الأخيرة يمكن أن تؤدي إلى تدهور في الأسعار النسبية التي من شأنها تغيير التوازن والنمو الاقتصادي، وعادة ما يكون هناك خوف من هذا الأسلوب كونه يؤثر على العرض النقدي من جهة ومنه تظهر الضغوط التضخمية، ولهذا نجد كثيراً من الدول تضع قيوداً هيكلية وتنظيمية عند اللجوء إليه.¹

ثانياً: الفرضيات التي يتم عليها التمويل غير التقليدي

بالرغم من الآثار التي يحدثها الإصدار النقدي، لا بد من التمييز بين ثلاث فرضيات يتم على أساسها الإصدار النقدي:

¹ - مجيدي فتحي، سلسلة محاضرات ودروس المالية العامة، جامعة عاشور زيان الجلفة، 2010/2009، ص35

1- الفرضية الأولى:

هي الكتلة النقدية الإضافية سوف تجد مقابلا لها في زيادة سريعة للإنتاج، وفي هذه الحالة لا تكون هناك أية آثار تضخمية لأن العرض بإمكانه أن يستجيب لزيادة الطلب.

2- الفرضية الثانية:

هي أن الكتلة النقدية الإضافية سوف تكتنز أو تدخر، وفي هذه الحالة لا تكون هناك آثار تضخمية لأن ليس هناك ارتفاع الطلب إلا أن هذا يبقى مؤقتا، إذ هناك احتمال ضخ هذه المبالغ في أي لحظة في القنوات الاقتصادية مما يؤدي إلى ارتفاع مباشر وسريع في الطلب مما يؤدي إلى إحداث صدمة تضخمية ليس بالسهل تقدير انعكاساتها على مجرى الحياة الاقتصادية.¹

3- الفرضية الثالثة:

وهي أن الكتلة النقدية الإضافية سوف توزع في شكل ارتفاع في المداخيل، بما يؤدي إلى زيادة الحاجات الاستهلاكية والطلب عليها، وينتج عن ذلك تسارع في ارتفاع الأسعار، ومثل هذا الارتفاع يجعل المنتجات المحلية أقل تنافسية، ويؤدي بالتالي إلى انخفاض الصادرات، إذا كان هذا التضخم ذو معدلات مرتفعة، فإنه يعمل على تثبيت العمل الإنتاجي ويزيد من الأرباح الناجمة عن المضاربة مما يؤدي في ذات الوقت إلى ارتفاع معدلات البطالة.²

لكن الحكومة الجزائرية لها برلمان لا يسألها عن شرعية ومنطقية هذا الإجراء وتصادق على جميع القوانين المعروضة أمامها .

¹- مجيدي فتحي، مرجع سابق ، 36

²- المرجع نفسه، ص 37.

المطلب الثالث: رقابة التمويل غير التقليدي

إن التمويل غير التقليدي يعد إنفاق نقدي مشجع للبنى التحتية التي ليست إلا وسيلة ذات أثر محدود من أجل تسيير إقتصادي بشكل إستثنائي ولمدة خمس (5) سنوات على أقصى حد ويخضع لمعطيات اقتصادية بحتة فهذا الإجراء سيخضع لدراسة من طرف الخبراء وسيتم التوجه تدريجيا سنة بعد سنة وإلى غاية 2022 كأقصى حد للتقليص من قيمة هذا التمويل من طرف البنك المركزي حتى تتمكن من تحقيق التوازن في الميزانية ،

لابد أنه في تطوره يكون تراجعا خلال الأشهر والسنوات القادمة إذا بدأ بألفين (2000مليار دج)، لابد أن يصل إلى ألف (1000)، ثم إلى خمسمائة (500)، حتى يصل إلى الصفر لأنه غير تقليدي وفي نفس الوقت لابد من الحركية الاقتصادية من جديد أن تدر أموال وموارد جديدة لأنه حل ظرفي وتسبيق من البنك المركزي للخرينة في إنتظار أن تأتي حركية الإقتصاد بموارد فهو حل ظرفي وبالتالي يجب أن تكون الأرقام شفافة وتطبع بنفس حركية الإقتصاد الجزئي.

وسوف نتناول رقابة التمويل غير التقليدي في فرعين الأول يتعلق بإنشاء لجنة المراقبة والفرع الثاني يتعلق بمهام هذه اللجنة:

الفرع الأول: إنشاء لجنة المراقبة

بشأن الرقابة على التمويل غير التقليدي فقد صرحت الحكومة ان الانفاق العمومي يتم في حدود قوانين المالية وتطبيقا لأحكام المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 18/86 المؤرخ في 05/03/2018 المتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي¹، يكلف بنك الجزائر بصفته متعهد التمويل النقدي لفائدة الخزينة على إنشاء لجنة مراقبة تتكون من ممثليه وممثلي وزارة المالية.

¹ - المواد 2- 5 من المرسوم التنفيذي رقم 86/18 المتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية للتمويل غير التقليدي، مرجع سابق، ص11.

الفرع الثاني: مهام لجنة المراقبة

سيتم عمل هذه اللجنة بمتابعة ميدانية عبر إطار رقابي على مستوى وزارة المالية وستكلف اللجنة برصد آثار التنفيذ على خزينة الدولة كما سيتم على مستوى بنك الجزائر مراقبة أداء و آثار هذه الآلية على الكتلة النقدية وتطبيقا لأحكام المادة 04 من المرسوم التنفيذي أعلاه، تكلف هذه اللجنة بما يلي:

- تقترح على وزير المالية وتعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك.
- تضمن متابعة إنجاز التدابير والأعمال الواردة في البرنامج المرفق.
- تضمن رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات.
- مهام مراقبة ومتابعة تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الميدان "وستتكلف برصد آثار تطبيقها على خزينة الدولة"، كما سيتم على مستوى بنك الجزائر:
- مراقبة أداء و آثار هذه الآلية على الكتلة النقدية وعلى مستوى التضخم وسيولة البنوك وكذا سعر الصرف، من أجل استعمال أحسن وإعادة توجيه هذا التمويل الاستثنائي في حالة الحياد عن الهدف المنشود.
- وبموجب المادة (5) من نفس المرسوم يتم إعلام اللجنة في أداء مهامها المحددة أعلاه كل ثلاثة أشهر من طرف وزير المالية ،

المبحث الثالث : آليات التمويل غير التقليدي بالقرض السندي

يعد تمويل المشاريع العصب الرئوي لنجاح الأعمال الإستثمارية في ظل الصعوبات التي تواجهها الدولة الجزائرية في الفترة الأخيرة بسبب تراجع أسعار المحروقات وتدني مستوى نجاح المشاريع الصغيرة والمتوسطة في ظل فشل خطط التمويل البنكي عن طريق القروض لهذه المشاريع، وأمام ضعف نفقات الدولة والخرينة العمومية لجأت الدولة للإستدانة من مواطنيها عن طريق طرح سندات القرض العمومي أو القرض السندي كبديل عن الاقتراض البنكي لأنه يمنحها العديد من الميزات مقارنة بالديون البنكية، منها أن السندات تتضمن شروط تمويل أفضل من القروض البنكية خاصة أن المخاطر يتم اقتسامها في السوق المالي بين عدد كبير من المستثمرين كما أن إصدار السندات يمنح للمكاتب فرصة أن السندات يمكن تحويلها إلى أسهم عادية.

وإذا أشرنا إلى الشركات المساهمة لتغطية عجزها المالي بأنها تقوم بطرح السندات للحصول على أموال من الأفراد أصحاب الاكتتاب، فإن الأمر نفسه طبقته السياسة الجزائرية للخروج من الأزمة الاقتصادية وقصورها التمويلي الذي يعيق تطور الاستثمارات بدءا من مرحلة الإنشاء إلى التوسع وهذا نظرا لأن منح القروض البنكية يتطلب فضلا عن دراسة الجدوى توفر الضمانات الكافية لمنح القروض ومخاطر مالية أخرى، لذلك عملت على الاستدانة من المواطنين وطرح سندات القرض العمومي.¹

المطلب الأول: مفهوم القرض السندي

القرض السندي أو توريق القرض يعتبر إحدى أهم وسائل التمويل المالي المتاحة للشركات والحكومات التي عن طريقها تستطيع هذه الجهات الحصول على رأس المال اللازم ، فبالنسبة للحكومات فهي تلجأ إلى السندات لتغطية ما عليها من ديون قصيرة الأجل أو لتنفيذ ما لديها من مشاريع تنموية ولأن الحكومات لا تستطيع إصدار أسهم لرفع رأس مالها كما تفعل الشركات فإن خيار السندات دائما هو المفضل لدى الحكومات

¹ - د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، آليات التمويل بالقرض السندي، جامعة بسكرة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 2017/04، ص 132.

علاوة على ذلك وبسبب قوة الحكومات ككيان سياسي واقتصادي يمكن الاعتماد عليه فإنها تستطيع عادة أن تصدر سندات بتكلفة أقل من¹ التكلفة التي تدفعها الشركات وطبيعي أنه كلما قل عامل المخاطرة في الاستثمار قل العائد الممكن من الاستثمار والسبب الآخر لقبول السندات الحكومية وقوة شعبيتها يعود لميزتها الضريبية في الدول التي تفرض ضرائب على دخل المواطن، حيث أنه في كثير من الأحيان لا يقوم المستثمر بدفع ضرائب على أرباحه المتحققة من الاستثمار في السندات الحكومية.

الفرع الأول: تعريف السندات

تعتبر السندات إحدى أهم وسائل التمويل المالي المتاحة للشركات والحكومات وهي من الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة أو المؤسسات العامة ويعرف السند بأنه:

* " تعتبر القروض طويلة الأجل المصدر الرئيس لعمليات التمويل حيث أن المدين وهي الشركة مصدرة السندات طرف واحد بينما يتعدد الدائنين من أفراد ومؤسسات تمنح قروض للشركة في مقابل هذه السندات، ويقسم القرض على أجزاء أو حصص تسمى بالسند لحاملها حيث يمكن تداولها في السوق المالي وتقوم الشركة المصدرة لهذه السندات بطرحها للاكتتاب العام لصالح الجمهور أو تقوم بطرحها في الأسواق المالية".

* " قرض طويل الأجل تتعهد الشركات المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة، والدافع لإصدار السندات أن الشركة المساهمة قد تحتاج في أثناء مزاوله عملها وبعد أن تكون قد حصلت على رأسمالها إلى بعض الأموال ولا ترغب في عرض اكتتاب بأسهم جديدة على الجمهور لئلا تتضاءل أنصبة الشركاء فتعتمد إلى القروض عن طريق إصدار سندات متساوية القيمة والسندات كأسهم من حيث الخصائص العامة فهي قابلة للتداول ولا تكون قابلة للتجزئة ويمكن أن تكون اسمية أو لحاملها".

* "السند التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقترض (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلى المقرض (المحتفظ بالسند) والتي هي الفائدة، تدفع من خلال عدد معين من

¹ - د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، آليات التمويل بالقرض السندي، جامعة بسكرة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 2017/04، ص 132.

السنوات وإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الاسمية، وعليه فإن الفائدة هي التزام مالي إضافي يتحمله الأشخاص أي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز (المقترض) ووحدات الفائض (المقرض) فهي قرض مجزأ إلى وحدات قياسية كل وحدة تدعى سند". * "وتعد السندات ذات العائد الثابت التي تدر عوائد ثابتة على مدى فترة زمنية محددة وبأقساط دورية ثابتة ويجعلها هذا بوجه عام استثمارا يسهل التنبؤ به وأكثر وضوحا وأقل خطرا عن البدائل الاستثمارية الأخرى ويجعل إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية للسندات ثقلا جيدا لموازنة العناصر الأشد خطرا والأكثر تقلبا في محفظة الاستثمارات". وعليه نقدم مفهوم مستخلص من التعاريف السابقة:

السندات عبارة عن صكوك متساوية القيمة تعتبر دين بذمة الشركة المصدرة له وتثبت حق حاملها فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركات وحقهم بالحصول على فائدة دونما ارتباط بنتائج أعمالها ربح أم خسارة في مواعيد استحقاقها وتمتاز هذه الصكوك بقابلية التداول بالطرق التجارية.

الفرع الثاني: تعريف القرض السندي:

لابد من التمييز بين السندات في القطاع العام والخاص فقد يكون مصدر السندات شركات خاصة مثل شركات المساهمة والبنوك الخاصة وقد يكون جهات حكومية مثل الدولة والبلديات.

وعليه سندات الحكومة، هي الوثائق التي تخص دين عام طويل الأجل تصدر عادة على البنوك المركزية وبفترات متباينة حسب الظروف الاقتصادية للبلد وحالة العجز بالميزانية وتلجأ الحكومات إلى هذه السندات عندما تتجاوز النفقات العامة للإيرادات العامة التقليدية (رسوم، ضرائب) وتفضل السلطات المالية الاعتماد على القروض العامة بدلا من الإصدارات الجديدة لتمويل آخر لهذا العجز،¹ وبالقانون الجزائري أطلق مصطلح السندات الحكومية طبقا للقرار المؤرخ في 28 مارس 2016 سندات القرض بـ "القرض

1- د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 132.

الوطني للنمو الاقتصادي" الصادرة عن الخزينة العمومية، حسب نص المادة 01 من القرار 2016/03/28.

ولم يعرف القرار السالف الذكر القرض السندي أو القرض الوطني للتمويل الإقتصادي أو القرض العمومي.

- يعرف القرض السندي وفق المنظور الاقتصادي بأنه: "عبارة عن قرض ينشأ من إصدار السندات التي توزع بين العديد من المقرضين وهي قروض مخصصة للشركات الكبرى لأن الثقة في المصدر أمر أساسي".

نفهم منه أنه: سندات تصدر من جهات وشركات ومؤسسات ذات رأس مال ضخم للاكتتاب به من طرف الجمهور.¹

- القرض السندي "يتمثل في إصدار شركة خاصة أو حكومية سندات للتداول بهدف الحصول على أموال لتمويل استثماراتها وتعد هذه السندات أداة دين على عاتق الشركة المصدرة له".

من التعريف يظهر معنى الدين أي عبارة عن سندات لدين الذي يأخذ المال للتجارة والاستثمار ويرجع الدين مع هامش ربح وهي من الديون الطويلة.

- وعرف بأنه: "تحقيق القرض السندي هو إبرام عقد لدى عدة مقرضين مؤهلين لهم الحق في استرجاع ديونهم إضافة إلى الفوائد كما يملك حق المديونية على المؤسسة المصدرة ممثلة أوراق مالية تسميه السندات".

- يتمثل "القرض السندي" أو "توريق القرض" في إصدار مؤسسة عمومية أو خاصة سندات بقيمة معينة عن طريق الاكتتاب العام للتداول من أجل الحصول على سيولة نقدية (أموال) لضمان تمويل متعدد المصادر لتوسيع رأسمالها أو لمواجهة صعوبات مالية لديها، ويعتبر هذا "القرض السندي" دين طويل الأجل على عاتق هذه المؤسسة".

- "يمثل القرض السندي حق مديونية بالأجل الطويل يتم إصداره من طرف الدولة

¹ - د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 133.

أو المؤسسات العامة أو الخاصة ويمنح لحامله الحق في الفوائد، والتي تعرف بالكبون وكذا الحق في استرجاع رأس المال بعد مدة تتراوح بين 8 إلى 15 سنة في السوق المالية الأوروبية، وبين 20 إلى 40 سنة في السوق المالي للولايات الأمريكية. ومن خلال التعاريف يتبين أن القرض السندي الذي طرحته الدولة الجزائرية وفقا لقرار نص المادة الأولى بالجريدة الرسمية الصادرة 04 ماي 2016 العدد 27 وبحسب الصيغة والخصائص الواردة بطرح هذه السندات يمكن إعطاء تعريف خاص: هي سندات تصدر عن مؤسسة عمومية حكومية كجهة مقترضة والمواطنين كمقترضين من جهة ثانية من أجل الحصول على أموال للخرينة العمومية في مقابل نسبة محدودة قانونية لمدة خمس سنوات.¹

المطلب الثاني: خصائص القرض السندي

يتميز القرض السندي بعدة خصائص منها:

* **القيمة الاسمية:** هي القيمة التي يصدر بها السند، وتبقى هذه القيمة ثابتة لا تتغير منذ تاريخ إصدار السند وحتى سداده من قبل الجهة التي أصدرته لذلك تكون مسجلة على السند؛

* **القيمة الجارية:** تمثل قيمة السند في السوق وتعرف بالقيمة السوقية وهي بعكس القيمة الاسمية تكون معرضة للتقلبات باستمرار.

* **سعر الفائدة:** وتحمل ميزتان:

- **سعر الفائدة الاسمي:** وهو الذي يصدر به السند ويمثل معدل الإيراد الذي يحصل عليه حامل السند من الجهة التي أصدرته ويكون مسجلا على السند وعادة ما يبقى ثابتا دون تغيير.

- **سعر الفائدة الجاري:** يمثل سعر الفائدة الفعلي في الأسواق المالية وهو دائم التغيير باستمرار تبعا للعوامل الكثيرة التي تؤثر عليه.

د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 133¹

- نفس المرجع، ص 133²

* **تاريخ الاستحقاق:** لكل سند تاريخ محدد للتسديد وتعاد القيمة الاسمية لحامل السند.
 * **تكلفة الإصدار:** القيمة المدفوعة من طرف المكتب إلى الجهة المصدرة، وتحتوي سندات القرض على الجهة المصدرة والذي يعرف من الرقم التسلسلي للسند، قيمة القرض عدد الأوراق المالية، مدة حياة القرض، تاريخ الاكتتاب وشروط الإهلاك.
 ويتضمن تنظيم إصدار القرض العناصر التالية: أشكال سندات القرض، الأطراف المشاركة في الإصدار، الشروط القانونية للإصدار، قيود إصدار سندات القرض.

الفرع الأول: أشكال سندات القرض

يتخذ القرض السندي أشكالا معينة من السندات قد تكون لحاملها أو اسمية
 أ- **السندات لحاملها:** يقصد به السند الذي لا يحمل اسم المستثمر، وبعد ورقة مالية يتم تداولها بيعا وشراء وتنازلا مثل بقية الأوراق المالية كما يعرف باسم: "سندات الكوبونات" لكون الفائدة تدفع من خلال الكوبونات المرفقة، ويحصل المستثمر على الفائدة بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند ويتقدم به إلى البنك الذي يتوسط على الجهة المصدرة للسند ليدفع الفائدة نقدا.¹

ب. **السندات الاسمية:** وهو الذي يصدر باسم صاحبه، وهو سند غير قابل للتداول مثل السندات لحاملها وإنما تتم عملية البيع والشراء وفق القواعد القانونية لنقل الملكية ويضم هذا النوع من السندات الحماية الكاملة للمستثمر من ناحية السرقة والتلف.
 والسندات الاسمية أو كما تعرف: "السندات المسجلة" يمكن أن تكون مسجلة بالكامل ويشمل التسجيل هنا كلا من الدين الأصلي والفائدة لذا لا يصرف أي منهما إلا بشيك يحمل اسم صاحب السند وعن طريق البنك. كما يمكن أن تكون مسجلة تسجيلًا جزئيًا والمقصود به أن التسجيل يكون على أصل الدين فقط أما الفائدة فتأخذ كما هو الحال في السندات لحاملها شكل كوبونات ترفق بالسند وتنتزع منه بمجرد استحقاقها لتحصيها من البنك مباشرة.

¹ - د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 133.

وتطرح السندات للاكتتاب من طرف الشركات المساهمة وتعتبر بالنسبة لها من أهم طرق التمويل بالإقراض إذا ما قورنت بالقروض المباشرة، التي تحصل عليها من البنوك والجهات التمويلية الأخرى كما تلزم هذه الجهات الشركة ببعض الشروط ولا تعد تدخلا في شؤونها الداخلية، ونظرا لأن المستثمر في هذا النوع من السندات يكون واحد من آلاف المستثمرين الذين أقبلوا على شراء تلك السندات فهو لا يستطيع عمليا متابعة استيفاء الشركة للشروط التي تضمنها العقد لذا تنص التشريعات على دخول طرف ثالث قد يكون بنكا تجاريا ليكون بمثابة وكيل للمستثمر.

الفرع الثاني: الأطراف المشاركة في الإصدار للقروض السندية

تتشرك عدة أطراف في إصدار القرض السندي وهي:

- أ- **المستثمر:** هو الجهة التي تقوم بشراء السندات وتحمل مخاطر الإصدار مباشرة وتتمثل بالمؤسسات الاستثمارية، شركات التأمين، صناديق المعاشات، الصناديق المتخصصة، البنوك التجارية والمركزية والأفراد.
- ب- **المصدر:** وهو المقترض الذي يجب أن يتمتع بوضعية مالية جيدة وهذا ليطمئن إليه المستثمر لتوقيع شراء السندات على جانب تمتعه بشخصية سيادية اعتبارية مستقلة.
- ج- **التسويق بالسوق -صانع السوق-**: يتمثل بالجهة التي تقوم بالترويج للأوراق المالية من خلال تقديم عروض أفضل في سعر الشراء والبيع مما يساهم في توفير درجة سيولة بسوق الأوراق المالية.
- د- **السمسار:** هو فرد أو مؤسسة يعتبر كوكيل ينوب عن صانع السوق في بيع وشراء السندات ويمد المستثمر بالآلية التي تمكنه من الدفع مباشرة للمقترض (المصدر).
- هـ- **المضارب:** الفرد أو المؤسسة التي تسيّر عملية البيع والشراء للسندات.
- و- **المنظم:** المسؤول عن تنظيم وضمان اكتتاب إصدار السندات مقابل أتعاب يحصل عليها وتتمثل بعض اختصاصاتها فيما يلي¹:

د. بن عبید فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 134¹

- إمداد المصدر بكافة البيانات والتحليلات الخاصة بالسوق متضمنة مصادر التمويل وبدائل الأسعار.
- التفاوض على الشروط النهائية للإصدار.
- إعداد المستندات الخاصة بالسند والمحافظة على استقرار سعر الإصدار من خلال شراء فائض السندات من السوق.
- ز- **مؤسسات التقييم:** الجهة المختصة بتقييم السندات من حيث المخاطر الائتمانية الخاصة بالمصدر وتعد هذه التقييمات الصادرة عن تلك المؤسسات بمثابة دليل معترف به لأسواق الائتمان.

الفرع الثالث: الشروط القانونية للإصدار

القرض السندي عبارة عن عملية مالية مهمة وخطرة لأنها تمس عدد كبير من الجمهور لهذا فإن المشرع وضع قوانين صارمة لهذا النوع من العقود، وهناك القرض السندي الخاص وهو يصدر دون اللجوء إلى النداء العلني للجمهور وهو مخصص لبعض المكتتبين ونادر الاستعمال.

أما عن المؤسسات المصدرة لهذا النوع من القروض يجب أن تتوفر فيها هذه الشروط: أن تكون شركة ذات أسهم، أن يكون رأس مالها محرر، أن يكون قد مر على وجودها سنتين وتقدم ميزانيتين متتاليتين تمت الموافقة عليهما بصفة منتظمة.¹

بالنسبة للشروط الأخير فإنه غير ضروري لا في حالة إصدار سندات مرهونة بأوراق مالية مدينة للدولة (الجماعات المحلية) ولا في حالة السندات المضمونة من طرف الدولة (الجماعات العمومية أو الشركات التي لها سنتين من النشاط وبررت ذلك بميزانيتين متتاليتين تمت المصادقة عليها بانتظام).

والجمعية العامة للمساهمين العاديين هي التي تقرر وتسمح بإصدار قرض سندي في حالة إصدار سندات عادية لأن هذا القرار لا يؤثر على رأس مال الشركة ولا يمكنها منح تفويض لمجلس الإدارة إلا بسلطة حقيقية.

¹- د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 134.

أما في حالة إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم فإن الجمعية العامة الاستثنائية هي التي تقرر إصدار القرض.

أما إذا كان القرض المصدر موجه للجمهور يجب نشر وثيقة المعلومات في الكشف الرئيسي للإعلانات القانونية والتي تتضمن كل المعلومات المتعلقة بالوضعية المالية والقانونية للشركة وكل ما يتعلق بالإصدار وتتم المصادقة على الوثيقة من قبل لجنة مراقبة البورصة وعملياتها.

الفرع الرابع: قيود إصدار سندات القرض

أ- **القيود الاقتصادية:** عبارة عن مجموعة من الاعتبارات يتوجب على الجهة التي تصدر السندات أن تأخذها بعين الاعتبار عند قيامها بإصدار السندات منها:

* أن إصدار السندات يرتب على الشركة المصدرة جملة من الالتزامات عليها الوفاء بها في جميع الأحوال والظروف وإلا تسبب ذلك في انهيار مركزها المالي لذلك لا بد من توخي الدقة في تقدير كل الظروف والاعتبارات قبل الإقدام على إصدار السندات؛

* أن الإفراط في إصدار السندات قد يضعف الثقة بها، ومن ثم يضطر الشركة المصدرة إلى رفع أسعار الفائدة لتشجيع المستثمرين الاكتتاب مما ينتج عنه تحمل الشركة لأعباء إضافية غالبا ما تكون غير مخططة.

* كلما بالغت الشركة في إصدار سندات القرض كلما انخفضت ضماناتها مما يؤدي إلى انخفاض الإقبال عليها وبالتالي تدهور قيمتها بالأسواق المالية.

ب- **القيود القانونية:** هنا يتدخل القانون بتنظيم الإصدار بهدف توفير الضمانات اللازمة للمتعاملين بها:

* أن القوانين التي تنظم نشاطات الشركات المساهمة غالبا ما تضع قيودا على إصدار سندات القرض كأن ينص القانون على عدم تجاوز قيمة السندات المصدرة نسبة معينة من الأسهم.¹

د. بن عبید فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 135¹

* عندما تقترض الشركة من جهة معينة كالبنوك فإنها قد تلتزم تجاهها بعدم إصدار سندات جديدة وذلك بهدف عدم إضعاف الضمانات مقابل القروض التي قدمتها البنوك لأن في إصدار السندات زيادة في التزامات الشركة تجاه الغير مما يؤدي لانخفاض الضمانات مقابل هذه الإلتزامات.

المطلب الثالث: ضمانات ومخاطر إصدار القرض السندي

يثير إصدار القروض السندية العديد من المشاكل والعراقيل التي تؤثر على قيم السند ومنه سوف نتطرق لمخاطر إصدار القروض السندية وضماداتها.

الفرع الأول: مخاطر إصدار القروض السندية

أولاً : مخاطر سعر الفائدة

هو أكثر المخاطر تأثيراً بطريقة مباشرة في القيمة السوقية للسند، سعر الفائدة السوقي من شأنه التأثير السلبي في قيمة السند السوقية بإحجام المستثمرين عن طلب السندات لأن عائده ثابت، بينما يكون لهؤلاء المستثمرين استثمار أموالهم بسعر الفائدة السوقي الأعلى والذي يمثل لهم عائد الفرصة البديلة ومن هنا فإن حامل السند لا بد أن يقبل سعر أقل إذا أراد بيعه.

ثانياً : مخاطر عدم السداد

وهي المخاطر التي تنتج عن عدم قدرة الشركة المصدرة على سداد فوائد وأصل القرض في التوقيت المحدد، ويعتبر هذا النوع من المخاطر أحد الجوانب الرئيسية التي يتم على أساسها ترتيب جودة السندات المتاحة من قبل بعض المؤسسات المالية حتى يكون المستثمر على علم مقدماً باحتمالات وحجم هذه المخاطر.¹

ثالثاً: مخاطر السعر والسيولة وأجل الاستحقاق

وهي المخاطر الناتجة عن انحراف الأسعار بسبب تغيرات في أوضاع السوق وأسعار الفائدة لذلك فإن المستثمر يقوم بتقديم المخاطر قبل شراء السند.

¹ - د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 135.

* مخاطر السيولة:

تأتي هذه المشاكل من سوق الأوراق المالية ذاته بمعنى مدى قابلية السندات للبيع في السوق أي مدى إمكانية تسويق السند بسرعة وسهولة دون أن يتعرض حامل السند لأي خسائر، فالسند قد يتميز بدرجة عالية من السيولة إذا أمكن بيعه وبسرعة وبفروق بسيطة عن سعره الاسمي ومن ثمة فإن المستثمر عليه أن يدرك مدى إمكانية تحويل سندات (وقت حاجته للسيولة) إلى نقد.

* مخاطر أجل الإستحقاق:

تنتج عن تغير أسعار الفائدة السوقية التي تزداد مع تزايد أجل إستحقاق السند فتؤثر طول الفترة الزمنية حتى الإستحقاق على الإستثمار في السندات. كلما طالت الفترة زادت مخاطر الإستثمار في السندات لذلك من المفترض أن يكون العائد على السندات ذات الأجل الطويل أعلى من عائد السندات ذات الأجل الأقل من ذلك، وهناك علاوة يتعين إضافتها تسمى: "علاوة مخاطر أجل الاستحقاق" والتي يستحقها حملة السندات لمواجهة تلك المخاطر المالية.

* مخاطر التضخم:

يحصل المستثمر في السندات على تدفقات نقدية ثابتة بالتالي فهو معرض أكثر من غيره من المستثمرين لمخاطر التضخم، فهذا التدفق النقدي الثابت تقل قوته الشرائية كلما زاد معدل التضخم في حين بعض الإستثمارات الأخرى كالأسهم تعكس هذا التضخم في معدلات العائد عليها.¹

الفرع الثاني: ضمانات القروض السندية

لنجاح القروض التي يتم إصدارها من قبل المؤسسات المقترضة لابد من توفر ضمانات لحاملي السندات ويمكن أن تمنح هذه الضمانات من طرف المؤسسة المصدرة نفسها أو عن طريق وسطاء، وتكون الضمانات في أحد الأشكال التالية:

- قد يكون مصحوب بضمان عيني كأصل من الأصول.

- د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 135.¹

كما قد يكون مصحوب بضمان شخصي خاصة إذا كان المدين أحد فروع الشركة الأم التي تضمن هذا القرض، كما تضمن سداد الفوائد والقرض عند الاستحقاق. وقد تلتزم المؤسسة ببعض المؤشرات أو النسب (الرافعة المالية، الحفاظ على مستوى معين من رأس المال العامل أو مستوى من السيولة) كما يتم تحديد هذه النسب في شروط الإصدار.¹

¹ - د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 136.



خلاصة الفصل الأول

لقد إعتمدت الجزائر على أسلوب جديد للتمويل يعرف بالتمويل غير التقليدي لتجنب الإستدانة الخارجية، وتجنب تعطيل نموذج التنمية الإقتصادية وضمان تغطية نفقات الدولة الإقتصادية والإدارية والإجتماعية (أجور، تحويلات إجتماعية، إستثمار عمومي... إلخ)، حيث قامت الحكومة الجزائرية مؤخرا بإصدار القانون رقم 10-17 المتعلق بالنقد والقرض، الذي يتم أحكام الأمر 03-10 من خلال المادة 45 مكرر من أجل المساهمة في تغطية إحتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للإستثمار، ودفع مشاريع التنمية الداخلية، وهذا ما يعرف بالتمويل غير التقليدي، الذي يعد أحد أدوات السياسة النقدية المستحدثة، تلجأ إلى إستخدامه البنوك المركزية لعلاج بعض المشاكل الإقتصادية، لمساهمته في تنشيط الإقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية غير فعالة بعدما أدت الأزمة المالية التي عصفت بالنظام المالي والإقتصادي في الجزائر إلى سعي الجهاز التنفيذي بواسطة الإدارة التشريعية إلى إيجاد الحلول لأجل النهوض بالإقتصاد الوطني بعد تراجع إيرادات المحروقات بسبب عدم إستقرارها في البورصات العالمية، ولقد لجأت الدولة أيضا للإستدانة من مواطنيها من خلال "سندات القرض الوطني للنمو الإقتصادي"، التي عرفت بالقرض السندي لإستثمار مدخرات المواطنين لتمويل التنمية المحلية والإستثمار العمومي.

الفصل الثاني

تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية

المبحث الأول: أحكام عامة للتمويل غير التقليدي.

المبحث الثاني: قانون النقد والقرض في ظل التمويل غير التقليدي.

المبحث الثالث: آلية التمويل غير التقليدي في ظل التطورات الراهنة بالجزائر.

عرفت الجزائر في الآونة الأخيرة تغيرات ملحوظة في الوضعية المالية ترجمت بسيناريوهات أدت بالحكومة إلى إتخاذ قرارات مصيرية، فلجأت إلى طبع مزيد من النقود (الإصدار النقدي)، وبالتالي رفع الكتلة النقدية فلم يكن ذو فاعلية على الجزائر لتوقف وتيرة الإنتاج، لأن إقراض الخزينة العمومية من البنك أدى إلى رفع التضخم وضعف قيمة الدينار، الشيء الذي زاد من حدة الوضع الإقتصادي بدلا من أن يخدمه، حيث سجلت وتيرة التضخم إرتفاعا مما أثر سلبا على أسعار السلع الغذائية والمنتجات، كما اضطر البنك إلى خفض قيمة الدينار لمواجهة الأزمة الاقتصادية وبالخصوص الأزمة النفطية حيث سجلت أسعار البترول تذبذبا في الفترة الممتدة بين 2017 و 2018 فأصبحت الجزائر تواجه إنخفاضا رهيبا في المداخيل العمومية والفردية.

وعليه فإن المجال المالي سجل عجز في ميزان المدفوعات أدى إلى انكماش موارد البنوك وإرتفاع فاتورة الإستيراد وهو ما أوقع الجزائر في أزمة ودوامة مستقبلية، فإن لم يتم إرفاق طباعة النقود بإستدراك إقتصادي حقيقي، فلن تستطيع الجزائر الخروج من دوامة الأزمات الإقتصادية، فلا تزال نحو 95% من الإيرادات تأتي بشكل مباشر أو غير مباشر من قطاع الطاقة، و 05% من الناتج الداخلي الذي يمثل القطاع الإنتاجي الذي يبقى هامشيا، لأن القطاع الصناعي عبارة عن شركات صغيرة غير مبتكرة، وهو ما يصعب من مهمة خفض الواردات لتلبية الحاجيات الإستهلاكية للمواطنين وتشغيل الأداة الإنتاجية، وهو ما يجعلنا أمام إقتصاد يعاني من مشاكل هيكلية لن تعالجها طباعة النقود والقروض السندية، بل ستجعل هذه المشاكل كارثية على المدى الطويل، خاصة إرهاب الخزينة العمومية بدفع معدلات فائدة لرؤوس الأموال، إذا لم يتم البحث عن مصادر أخرى تضمن تمويل الإقتصاد الوطني بصفة دائمة.

وفقا لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003

المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم.

وتطبيقا لتعليمات السيد الوزير الأول التي تضمنها مراسلته الإدارية أواخر أكتوبر

2017، أصدرت المديرية العامة للخزينة العمومية سندات مالية لفائدة بنك الجزائر ما

يعادل 5.192 مليار دج، منذ أواخر 2017 إلى غاية نهاية سنة 2018¹ حيث تم طبع ما يقارب 2500 مليار دج لكل سنة أي ما يعادل 19 مليار دولار أمريكي² لأجل:

- تغطية احتياجات الخزينة العمومية.
- تسديد الدين العمومي الداخلي.
- تمويل الصندوق الوطني للإستثمار FNI.

1 - المديرية العامة للخزينة، وزارة المالية DJT.

2 - بتاريخ 2019/04/04 <http://www.Tsa.algerie.com>

المبحث الأول: أحكام عامة للتمويل غير التقليدي

بالرجوع للتربص الذي قامت به الطالبة بهلولي نصيرة بمصالح الخزينة العمومية لولاية المسيلة والذي لم نحظى به نحن ، ومن خلال التطبيق الميداني للباحثة في إطار البحث عن كيفية تجسيد آلية التمويل غير التقليدي وفق ما جاء القانون فقد بينت أنه تم إبرام 08 إتفاقيات بين الخزينة العمومية ممثلة في المدير العام للخرينة لفائدة بنك الجزائر ممثلا في المدير العام للقرض والتنظيم البنكي والمتضمنة إصدار سندات مالية 06 اتفاقيات خلال الفصل الأخير من سنة 2017 واتفاقيتان خلال الفصل الأول لسنة 2018.

المطلب الأول: أحكام عامة لتغطية إحتياجات الخزينة العمومية

وفقا لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم.
وتطبيقا لتعليمات السيد الوزير الأول التي تضمنتها مراسلته الإدارية أواخر أكتوبر 2017، أصدرت المديرية العامة للخرينة العمومية سندات مالية لفائدة بنك الجزائر بمبلغ 570 مليار دج، لأجل تغطية إحتياجات الخزينة العمومية.

الفرع الأول: القرارات الإدارية

تم اتخاذ قرارين الأول في شكل اتفاقية والثاني في شكل تعليمة إدارية

أولا: الاتفاقية

حددت الاتفاقية رقم 14 المؤرخة في 29 أكتوبر 2017 والمبرمة بين الخزينة العمومية ممثلة في المدير العام للخرينة العمومية لفائدة بنك الجزائر ممثلا في المدير العام للقرض والتنظيم البنكي كفيات إصدار سندات.¹

¹ - بهلولي نصيرة، مرجع سابق، ص 41.

ثانيا: تعلومة المذفرفة العامة للمحاسبة DGC

وفق كل اتفاقية تبرمها المذفرفة العامة للخبزفة وترسلها إلى المذفرفة العامة للمحاسبة تصدر هذه الأخيرة تعلومة.

الفرع الثاني: عناصر التمويل غير التقليدي

أصدرت المذفرفة العامة للمحاسبة تعلومة إدارفة تهدف إلى تحديد الكفرفات المحاسبفة لعملفات إككتاب وسداد هذه السندات بموجب الإتفاقرفة السالفة الذكر، و حددت المدة الدنيا والقصوى للسندات المصدرة فر هذا الإطار، وكذا مبالغها وتوارفخ الإستحقاق ونسبة الفائدة المطبقة على النحو التالي:

أولاً: المدة الدنيا والقصوى وتاريخ الإستحقاق

الفئة الأولى: سند الخبزفة المتطابق لمدة 05 سنوات، المستحق الدفع فر: 2022/10/30
الفئة الثانية: سند الخبزفة المتطابق لمدة 07 سنوات، المستحق الدفع فر: 2024/10/30
الفئة الثالثة: سند الخبزفة المتطابق لمدة 10 سنوات، المستحق الدفع فر: 2027/10/30
الفئة الرابعة: سند الخبزفة المتطابق لمدة 15 سنة، المستحق الدفع فر: 30 أكتوبر 2032
الفئة الخامسة: سند الخبزفة المطابق لمدة 20 سنة، المستحق الدفع فر: 2037 /10/30

ثانيا: تاريخ السرفان ومعدل الفائدة

فبداً سرفان إصدار هذه السندات اعتباراً من تاريخ توقيع الإتفاقرفة المشار إليها أعلاه وتسفد الفوائد الناتجة عن هذه السندات المكتتبة بنسبة فائفة محددة تقدر بـ 0.50% فر إطار التمويل غير التقليدي تم تغطية اأنافاجات الخبزفة العمومية وذلك بتسفد عجز مفرانية 2017 بمبلغ 570 مليار دج¹.

¹ - بهلولف نصفره، المرجع نفسه، ص 41-43.

المطلب الثاني: تسديد الدين العمومي الداخلي

وفقا لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم.

وتطبيقا لتعليمات السيد الوزير الأول التي تضمنها مراسلته الإدارية أواخر أكتوبر 2017، أصدرت المديرية العامة للخبزينة العمومية سندات مالية لفائدة بنك الجزائر بقيمة 4.005 مليار دج لأجل تسديد الدين العمومي الداخلي وذلك إلى غاية 31 أكتوبر 2018.¹

الفرع الأول: القرارات الإدارية

تم اتخاذ قرارين، الأول يتمثل في الاتفاقية والثاني يتمثل في تعليمة المدير العام للمحاسبة

أولا: الاتفاقية

حددت الاتفاقية رقم 16 المؤرخة في 07 نوفمبر 2017 والمبرمة بين الخبزينة العمومية ممثلة في المدير العام للخبزينة العمومية لفائدة بنك الجزائر ممثلة في المدير العام للقرض والتنظيم البنكي كفيات إصدار سندات.²

ثانيا: تعليمة المدير العام للمحاسبة DGC

وفق كل اتفاقية تبرمها المديرية العامة للخبزينة وترسلها إلى المديرية العامة للمحاسبة تصدر هذه الأخيرة تعليمة.

الفرع الثاني: عناصر التمويل غير التقليدي

كما أصدرت المديرية العامة للمحاسبة تعليمة إدارية تهدف إلى تحديد الكفيات المحاسبية لعمليات اكتتاب وصاد هذه السندات.

بموجب الاتفاقية السالفة للذكر، حددت المدة الدنيا والقصى للسندات المصدرة في هذا الإطار، وكذا مبالغها وتواريخ الاستحقاق ونسبة الفائدة المطبقة على النحو التالي:

¹ مقال وكالة الأنباء الجزائرية، التمويل غير التقليدي، إصدار سندات بقيمة 4005 مليار دينار، تاريخ الإطلاع

2019/04/04. الموقع www.aps.dz/ar/economie/64288، سا 20:00

² بهلولي نصيرة، مرجع سابق، ص 44.

أولاً: المدة الدنيا والقصوى وتاريخ الاستحقاق

الفئة الأولى: سند الخزينة المتطابق لمدة 07 سنوات، المستحق الدفع في: 2024/11/08
الفئة الثانية: سند الخزينة المتطابق لمدة 10 سنوات، المستحق الدفع في 2027/11/08
الفئة الثالثة: سند الخزينة المتطابق لمدة 15 سنة، المستحق الدفع في 2032 /11/08
الفئة الرابعة: سند الخزينة المطابق لمدة 20 سنة، المستحق الدفع في 2037/11/08
الفئة الخامسة: سند الخزينة المطابق لمدة 25 سنة، المستحق الدفع في 2037/11/08
الفئة السادسة¹: سند الخزينة المطابق لمدة 30 سنة، المستحق الدفع في 2037/11/08

ثانياً: تاريخ السريان ومعدل الفائدة

يبدأ سريان إصدار هذه السندات اعتباراً من تاريخ توقيع الاتفاقية المنشار إليها أعلاه وتسديد الفوائد الناتجة عن هذه السندات المكتتة بنسبة فائدة محددة تقدر بـ 0.50%².

المطلب الثالث: كيفية تمويل الصندوق الوطني للإستثمار

وفقاً لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم.
وتطبيقاً لتعليمات السيد الوزير الأول التي تضمنها مراسلته الإدارية أواخر أكتوبر 2017، أصدرت المديرية العامة للخرينة العمومية سندات مالية لفائدة بنك الجزائر بمبلغ (ب) مليار دج لأجل تسديد الدين العمومي الداخلي³.

الفرع الأول: القرارات الإدارية

تم اتخاذ قرارين، الأول في شكل اتفاقية والقرار الثاني في شكل تعليمة إدارية.

¹ - بهلولي نصيرة، مرجع سابق، ص 45.

² - المرجع نفسه، ص 45.

³ - مقال وكالة الأنباء الجزائرية، التمويل غير التقليدي، إصدار سندات بقيمة 4005 مليار دينار، تاريخ الإطلاع

الموقع www.aps.dz/ar/economie/64288، ص 20:30

أولاً: الاتفاقية

حددت الاتفاقية رقم 20 المؤرخة في 07 نوفمبر 2017 والمبرمة بين الخزينة العمومية ممثلة في المدير العام للخرينة العمومية لفائدة بنك الجزائر ممثلة في المدير العام للقرض والتنظيم البنكي كفيات إصدار سندات.

ثانياً: تعليمة المدير العام للمحاسبة DGC

وفق كل اتفاقية تبرمها المديرية العامة للخرينة وترسلها إلى المديرية العامة للمحاسبة تصدر هذه الأخيرة تعليمة.

الفرع الثاني: عناصر التمويل غير التقليدي

كما أصدرت المديرية العامة للمحاسبة تعليمة إدارية تهدف إلى تحديد الكفيات المحاسبية لعمليات إكتتاب و سداد هذه السندات، بموجب الإتفاقية السالفة الذكر حددت المدة الدنيا والقصى للسندات المصدرة في هذا الإطار وكذا مبالغها وتواريخ الإستحقاق ونسبة الفائدة ، يبدأ سريان إصدار هذه السندات اعتباراً من تاريخ توقيع الاتفاقية المشار إليها أعلاه ،وتسديد الفوائد الناتجة عن هذه السندات المكتتبة بنسبة فائدة¹ محددة تقدر بـ 0.50% .

ما نستخلصه من التريص التطبيقي للباحثة أنه كلما توقع زيادة الطلب على السيولة الموجهة للإستثمار والإستهلاك تقوم الخزينة العمومية بمراسلة البنك المركزي بموجب إرسالية من طرف المدير العام للخرينة العمومية إلى بنك الجزائر ممثلاً في المدير العام للقرض والتنظيم البنكي لإخطاره بإصدار سندات لفائدة بنك الجزائر بقيمة معينة من النقود كلما كانت الخزينة بحاجة لها تطبيقاً لتعليمات الوزير الأول ويقوم البنك بدوره بإعلام المديرية العامة للمحاسبة التي تصدر هذه الأخيرة بدورها تعليمة لتحديد الكفيات المحاسبية لعمليات إكتتاب و سداد هذه السندات.

¹ - بهلولي نصيرة، مرجع سابق، ص 44.

المبحث الثاني: قانون النقد والقرض في ظل التمويل غير التقليدي

المطلب الأول: حدود الإصدار النقدي في الجزائر

إن إستنفاد الحكومة لصيغ التمويل التقليدية دفع بها للبحث عن طرق جديدة ومبتكرة غير تقليدية لتمويل التوسع في النشاط الإقتصادي والاجتماعي، حيث كانت أساسيات التمويل غير التقليدي موجهة للإستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع وبدون قيود.

- إن أساس تقدير الإصدار النقدي (طبع النقود دون تغطية ودون مقابل) جعلت كمية النقود المطبوعة تتجاوز قيمة الأصول المملوكة، فالتمويل غير التقليدي جزء من سياسات مالية غير تقليدية وهو ما يطرح التساؤل، هل هناك حدود للإصدار النقدي؟

مبدئياً ليس هناك مانع يحجم الخبزينة العمومية من اللجوء إلى البنك المركزي متى إحتاجت للسيولة (فعل الأمير).

- حجم وقوة الإقتصاد على التحمل.

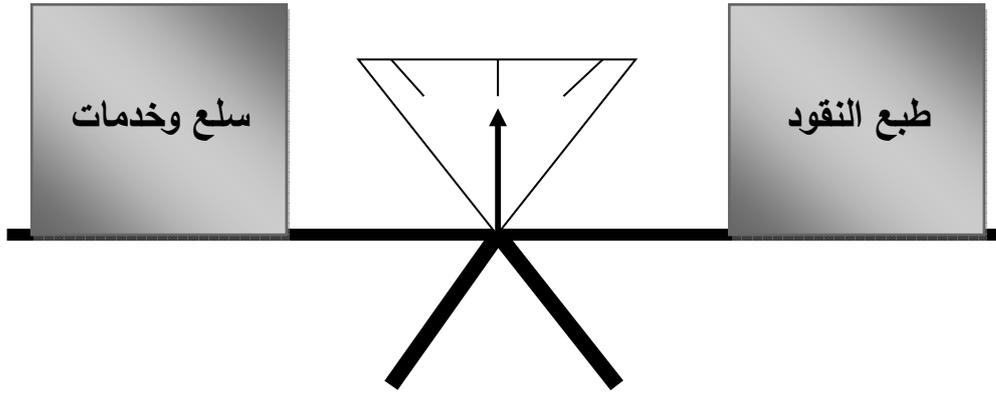
- تقدير البنك المركزي للعواقب الناجمة عن طبع النقود دون مقابل (توازن الإقتصاد) المادة 78 من قانون النقد والقرض (القديم) يجب أن لا تتعدى تسبيقات بنك الجزائر للخبزينة كل سنة 10% من الإيرادات العادية للدولة المسجلة في السنة المالية السابقة.¹

- الإصدار النقدي (البنك المركزي) يتجسد فنيا في طبع النقود ووضعها للتداول تحت تصرف الأعوان الإقتصاديين (حكومة، مؤسسات، أفراد).

- أساس الإصدار النقدي، حصول البنك المركزي على أصول حقيقية يقوم بتنفيذها (الذهب النقدي، العملات الأجنبية، سندات حكومية، سندات تجارية).

¹- رحالي محمد، التمويل غير التقليدي في الجزائر، المفهوم، آليات التطبيق والمراقبة والإصلاحات المصاحبة له، جامعة الجبالي إلياس، سيدي بلعباس، كلية الحقوق والعلوم السياسية، يوم دراسي أبريل 2018، ص 06.

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخبزفة العمومية



- مصادقة مجلس الوزراء على تعديلات جديدة لقانون النقد والقرض 10/90 (سبتمبر 2017)

- يقوم البنك المركزي بشكل إستثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشر عن الخبزة للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية إحتياجات تمويل الخبزة وتمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للإستثمار (مادة 45 مكرر من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بقانون النقد والقرض المكمل بالقانون رقم 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017)

- ضخ البنك المركزي (بنك الجزائر) 2185 مليار دج (19 مليار دولار) // نوفمبر 2017¹

2021	2020	2019	2018	2017
غ.م	غ.م	580 م دج	1815 م دج	570 م دج

إحتياجات الخبزة العمومية 2021-2017

¹ - رحالي محمد، التمويل غير التقليدي في الجزائر، المرجع السابق، ص 08.

الفرع الأول: آلية التمويل غير التقليدي بالجزائر والخطر الناتج عنه

أولاً- التمويل غير التقليدي في الجزائر (قراءة نقدية)

لقد إجتمع بعض المنظرين من خبراء المال والإقتصاد وقاموا بدراسة الإقتصاد الجزائري وحاولوا تسليط الضوء على هذا النوع من التمويل بعدما أقرته الجزائر نتيجة إرتفاع عجز الميزانية وكانت قراءتهم نقدية وموضوعية كالتالي:

* تبني آلية التمويل غير التقليدي هو نتيجة لهشاشة مالية الدولة في ظل غياب تنويع اقتصادي (تراكم إحتياطي الصرف، ثروة وهمية).

* اللجوء للتمويل غير التقليدي فرض نفسه وليس خيارا في ظل إستبعاد الإستدانة الخارجية ومحدودية عائدات الإقتراض الداخلي.

* إعتقاد التمويل غير التقليدي يقود في مختلف الأحوال إلى طباعة النقود دون غطاء مما يزيد من مخاطر التضخم.

* حسن إدارة موارد التمويل غير التقليدي كفيلة بإعطاء نفس جديد للنشاط الاقتصادي.

* آليات تطبيق التمويل غير التقليدي تركز هيمنة الخزينة العمومية على النظام البنكي.

* الإصدار النقدي يتم دون إرادة حقيقية للبنك المركزي (استقلالية بنك الجزائر).

* سلبية النظام البنكي يمنعه من تشكيل تقاليد وتكوين ثقافة بنكية (مهارة وفن بنكي).

* مكن الخطر بالنسبة للتمويل غير التقليدي في الجزائر هو السلوك الإنفاقي للدولة ذو

البعد الاجتماعي المبالغ فيه في السياسة الاقتصادية التنموية (إصلاح مالية الدولة).

* الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخرينة العمومية، بل في إستحداث موارد

تمويل حقيقية.¹

- رجالي محمد ، مرجع سابق، ص 12.¹

1- قانون النقد والقرض في ظل التمويل التقليدي

- إستفادة الخزينة العمومية من حساب جاري على المكشوف في حدود 10% من إيرادات الدولة العادية للسنة السابقة.

مثال: 4000 م دج 400/2015 م دج 2016

- لا يسمح للبنك المركزي بشراء "سندات الخزينة العمومية" إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية

- إكتتاب البنك المركزي وفق الأساليب الإستثمارية المعمول بها في السوق (إستقلالية البنك المركزي)

- طباعة النقود وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد (حجم الاقتصاد سياسة نقدية، نصوص تنظيمية)

2- قانون النقد والقرض في ظل التمويل غير التقليدي

- إستفادة الخزينة العمومية من حساب جاري على المكشوف دون سقف للائتمان وبشروط أكثر يسرا كالفوائد الصفرية.

- يسمح لبنك الجزائر بشراء "سندات الخزينة العمومية" في السوق الأولية.

- شراء الأصول المالية للخرينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبطة بها، ودون اعتبار لجودتها المالية (كمية، إستحقاق، جودة).

- طباعة النقود (البنك المركزي) من دون قيد لتلبية حاجيات الخزينة العمومية.¹

- رحالي محمد ، المرجع السابق، ص 09.¹

ثانيا- التمويل غير التقليدي في الجزائر(المأمول والمخاطر)

1-الإيجابيات - على مستوى النص:

- ضمان تغطية العجز في الميزانية.
- تمويل الدين العام المحلي.
- دعم موارد صندوق الاستثمار الوطني.
- إستمرار تغطية نفقات الدولة (أجور، فواتير دعم إجتماعي، إستثمار حكومي).
- تجنب تعطيل نموذج التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- تسديد الديون الداخلية المستحقة على الدولة.
- إستمرار تمويل المشاريع والاستثمارات.
- تشجيع الاستهلاك وتنشيط الحركة الاقتصادية.
- تجنب الإستدانة الخارجية (رهان المشروطة السياسية والإقتصادية/ السيادة الوطنية).

2- المخاطر

- من بينها زيادة الكتلة النقدية (طبع النقود) بدون مقابل إنتاجي يفجر ظاهرة التضخم (إرتفاع أسعار السلع والخدمات و إنخفاض القدرة الشرائية).
- تدهور قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية (تضرر المبادلات الخارجية).
- إرتفاع تكاليف المشاريع المستقبلية (زيادة الإنفاق وخلق بيئة غير مناسبة للإستثمار الخاص والأجنبي).
- ارتفاع معدلات البطالة.
- التقشف الميزاني.
- تدهور التصنيف الائتماني للدين السيادي وصعوبة الاستدانة الخارجية (أزمة اليونان).
- ومن التجارب الدولية في تطبيق التمويل غير التقليدي:
- * التمويل غير التقليدي آلية معمول بها في عدة دول ، اليابان (1990)، الو.م.أ (1927-2007)، بريطانيا (2009)، اليونان (2012)، فينزويلا (2016).¹

- رحالي محمد ، المرجع السابق، ص10.¹

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

* اللجوء لآلية التمويل غير التقليدي يكون في إطار تدخل حكومي مصحح لآليات اقتصاد السوق الحرة.

- مواجهة حالات الانكماش الاقتصادي (ظاهرة دورية في الأنظمة الرأسمالية).
- تدخل ظرفي، قطاعي لا يستهدف إعادة التوازن الاقتصادي الإجمالي.
- إقتصاديات قوية، متطورة منتجة مصدر ومصدرة للعملة الصعبة.
- السياسات المالية التي تصلح لبلد متقدم لا تصلح بالضرورة لبلد نام أو في طريقه للنمو.¹

¹ - رحالي محمد ، مرجع سابق ، ص 11.

الفرع الثاني: نظرة خبراء الاقتصاد لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية في ظل اقتصاد الجزائر

لقد شد إنتباهنا مقالة للدكتور نور الدين جوادي أستاذ بكلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة الوادي، وخبير إقتصادي لعنوان مقالته: "مصادر التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية الجزائرية، آليات تمويل حديثة في إقتصاد تقليدي"، وقد تعرض الدكتور في مقالته لجملة من الأمور منها:

- إن الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخرينة العمومية، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية.
- مصادر التمويل غير التقليدية تحتاج إلى اقتصاد قوي لتأتي ثمارها.
- البعد الإجماعي المبالغ فيه في السياسة الإقتصادية التنموية في الجزائر، أساس فشل نموذج التنمية وسبب تدني إنجازاتها.¹

منذ سنة ونصف صدرت تعديلات جديدة لقانون "النقد والقرض" أو ما يعرف بالأمر 11/03 بحجة العسر المالي الذي تعاني منه خزينة الدولة جراء تقلبات أسعار النفط، وتجنباً للاستدانة الخارجية أو تعطيل نموذج التنمية الاقتصادية والاجتماعية واستمرار السياسات للإصلاحات الاقتصادية والمالية التي تبنتها الحكومة منذ سنوات وهو التعديل الذي مدته 05 سنوات، والذي سيسمح لبنك الجزائر (البنك المركزي) بالاقتراض مباشرة إلى الخزينة العمومية من أجل السماح لهذه الأخيرة بتمويل العجز في الميزانية تمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني، في ظل ما يعرف باعتماد: "مصادر التمويل غير التقليدي"، وهو المصطلح الذي اثار جدلاً كبيراً واستفهاماً واسعاً لدى الكثير من المتابعين، لاسيما وأنه مصطلح جديد على مسامع الاقتصادي والمواطن الجزائري وبشكل عام، ووفق هذا التعديل يمكن للخرينة العمومية الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع، فإضافة إلى الطريقة التقليدية المتمثلة في القروض والسلفيات، سوف تتمكن الخزينة العمومية من تحصيل موارد مالية عن طريق

¹- د. نور الدين جوادي، "مصادر التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية الجزائرية"، آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي، جريدة التحرير الجزائرية، الموقع www.altahironline.com/ara/articles/271591

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

آليات جديدة مباشرة ودون القيود (التقليدية) التي كان يحددها قانون "النقد والقرض" كالآتي:

1- فيما سبق (تقليديا)، وفقا للمادة 46 من قانون "النقد والقرض"، بنك الجزائر يمكنه أن يقرض الخزينة العمومية بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف، ولكن لا يتجاوز رصيدها فيه 10 بالمئة من إجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية، فمثلا لم يكن باستطاعة الخزينة العمومية اقتراض سوى ما لا يتجاوز 343.5 مليون دينار العام 2017 بناء على حجم إجمالي الإيرادات للعام 2016، والتي تم رصدها في الميزانية بمبلغ 3435 مليار دينار دون احتساب إيرادات الضرائب النفطية، ولكن مع التعديل الجديد فقد عفيت الخزينة من هذا الشرط، وبات في استطاعتها فتح حساب جاري على المكشوف دون سقف للاتئمان وبشروط أكثر يسرا، وبهذا الإعفاء من التسفييف تكون الخزينة العمومية قد استفادت من مورد مالي جديد وغير تقليدي.

2- فيما سبق (تقليديا)، لا يسمح للبنك المركزي بشراء "سندات الخزينة العمومية" إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية، ولكن مع التعديل سيسمح لبنك الجزائر بشراء "سندات الخزينة العمومية" في السوق الأولية وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشر مقارنة بما كان معمول به في السابق.

3- فيما سبق (تقليديا)، كان البنك المركزي لا يكتب فقط إلا الأوراق المالية عالية الجودة، فهو ووفق قوانين استقلالية البنك المركزي يعتبر متعاملا اقتصاديا مستقلا يتعامل في السوق النقدي وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها، مما جعله يعزف عن اقتناء "سندات الخزينة" نظرا لحالتها غير الجيدة، فهي في غالبها "أصول ذات جودة أقل"، ولكن وفي ظل اعتماد هذا النمط التمويلي غير التقليدي، فإن "بنك الجزائر" سوف يقوم بشراء الأصول المالية للخرينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها ودون إعتبار لجودتها المالية، كما وسوف يمدد مدة قروضها، ما سوف يوفر سيولة هائلة للخرينة تمكنها في دفع ما عليه، وتغطية العجز ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني.¹

- د. نور الدين جوادي، "مصادر التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية الجزائرية"، المرجع السابق.¹

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

4- وفق قانون النقد والقرض، وفي ظل القوانين الاقتصادية السائدة، لا يمكن للبنك المركزي طباعة عملة إضافية إلا وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد وحقيقة اللجوء لاعتماد مصادر التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية، سوف يؤثر إيجابا على قدرتها في تغطية نفقاتها، الأجر، فواتير دعم المواد الاستهلاكية، فواتير الاستثمار العمومي... إلخ.

ولكن ذلك قد يتسبب في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل في حين لم ترافق هذه العملية إستراتيجية تنمية محكمة، وترتكز على أسس علمية واقتصادية أكثر منها على رؤية اجتماعية وللإشارة اللجوء للتمويل غير التقليدي للخرينة العمومية ليس بدعة جزائرية، فلقد لجأت الكثير من الدول إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية وكانت آثاره جد إيجابية على أداء سياساتها العامة، مثل الولايات المتحدة الأمريكية بريطانيا عام 2007، واليابان منذ تسعينات القرن الماضي ولكن يبقى وجه المقارنة ضعيفا مع الاختلاف الهائل بين البنى التحتية الاقتصادية والمالية والنقدية لاقتصاديات هذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري.

لقد تم التكفل بتغطية احتياجات الخرينة العمومية حيث تم تغطية عجزها المالي المقدر بمبلغ 570 مليار دج خلال سنة 2017 في إطار التمويل غير التقليدي. ويبقى الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخرينة العمومية، بل في إستحداث موارد تمويل حقيقية، كما أن مصادر التمويل غير التقليدي تحتاج إلى إقتصاد قوي لتأتي ثمارها، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة، والبعد الاجتماعي المبالغ فيه في السياسة الاقتصادية للحكومة، ودعمه برامج النمو الإقتصادي الذي تتبناه الدولة منذ سنوات.¹

وبصفة عامة، الانفاق العام له حدوده الخاصة والمشكل الإستراتيجي و الاساسي في الجزائر يمكن في عدم تامين المعرفة التي تمثل ثروة أكبر أهمية من كل الموارد النفطية والنقدية.

¹ - د. نور الدين جوادي، نفس المرجع السابق.

المطلب الثاني: تجربة القرض السندي بالجزائر

تم إطلاق أول القروض السندية بالفترة 1998-2008-2009 ومست المؤسسات الكبرى في سياق تفعيل دور بورصة الجزائر كما يعتبر حل للمؤسسة في حال صعوبة الحصول على ممول واحد لتغطية احتياجاتها وعدم كفاية القروض البنكية وأول تجربة قامت بها شركة سوناطراك وقدر القرض السندي الذي أصدرته 05 ملايين دج لمدة خمس سنوات ويسعر فائدة 13% ومنحة عند الإصدار بـ 2.5% وتم إعداده بين شهرين نوفمبر وديسمبر 1997 وانطلق أثناء السداسي الأول 1998.

كما أطلق مجمع سونلغاز قرض سندي بقيمة 30 مليار دج في 2008، فضلا عن الخطوط الجوية الجزائرية 2009 بقيمة 1.8 مليار دج وآخر 7.5 مليار دج إضافة إلى قرض سندي لاتصالات الجزائر 3.15 مليار دج، وكانت سونلغاز أكبر الشركات التي أطلقت قرضا سنديا وعددها 10 بقيمة إجمالية تصل إلى 87.55 مليار دج وهو ما يجعلها أول مقرض في السوق المالية أما شركة دحلي فقد كانت أولى الشركات الخاصة التي تلجأ إلى السوق المالي بإصدار قرض سندي بقيمة 8.3 مليار دج.

أما عن نتائج الاقتراض السندي لشركة سوناطراك فالهدف الذي سعت إليه الشركة من هذه العملية لم تصل إليه إلا وهو تحريك السوق المالي عن طريق عمليات البيع والشراء، حيث كانت طلبات الشراء مرتفعة جدا وبالمقابل عروض البيع كانت معدومة وهو راجع لنسبة الفائدة المرتفعة 13% التي تمنحها سوناطراك.¹

الفرع الأول: خصائص سندات القرض الوطني للنمو الاقتصادي

أطلق رسميا "وزير المالية عبد الرحمان بن خالفة" يوم 12 أبريل 2016 آلية القرض السندي بنسبة فائدة 05% لتمويل المشاريع الاقتصادية العمومية عن طريق المديونية الداخلية خاصة وأن العجز المتوقع في الميزانية لسنة 2016 يقدر بـ 35 مليار دولار بالمقابل أن "صندوق ضبط الإيرادات" المكلف بتغطية ذلك العجز أشهر إفلاسه في شهر ماي 2016.

¹ - د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 136.

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

وحددت وزارة المالية جميع الشروط والكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها سندات القرض السندي - القرض الوطني للنمو الاقتصادي- الذي انطلق في 16 أفريل ليمتد إلى 17 أكتوبر 2016 تم تحديد نسبة فائدة السندات وكيفية شرائها والتنازل عنها أو حتى رهنها في حال ما أراد المكتب ذلك.

- وهدفه الأساسي تمويل الاقتصاد عن طريق مشاريع البنى التحتية التي تتيح فرص الاستثمار أو المشاريع الاقتصادية الاستثمارية من خلال إنشاء المؤسسات وشروطه:
- وجود صيغتان مدة ثلاث سنوات وخمس سنوات.
 - مجسد بصيغ 50.000,00 دج لكل سند.
 - نسبة الفائدة 05% لسند ثلاث سنوات، 5.75% لسند خمس سنوات.
 - الفوائد معفاة من الضرائب.
 - رأس المال والفوائد السنوية تدفع بنفس تاريخ الاكتتاب السنوي.
 - السندات قابلة للتفاوض.

كما يفتح اكتتاب سندات الخزينة لدى صناديق الاكتتاب الآتية: الخزينة المركزية الخزينة الرئيسية، الخزينة الولائية، وكالات بريد الجزائر، الوكالات البنكية وفروع بنك الجزائر، وكالات التأمين.

جاء بالجريدة الرسمية أن السندات المجسدة للقرض السندي تأتي في شكل سندات اسمية أو سندات لحاملها حسب خيار المكتب وجعلت وزارة المالية السندات قابلة للتداول الحر حيث يمكن لأي مكتب بالقرض أن يشتري أو يتنازل عنها للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين عن طريق صفقة مباشرة أو بتظهير السند وعن طريق وسطاء مختصين وتستفيد مصالح المالية التابعة للوزارة المكلفة بالمالية ومصالح بريد الجزائر ومعه فروع البنوك من عمولة توظيف اكتتاب من الخزينة قدرها 01% من مبلغ رأس المال المكتتب بصفة نهائية أي أن النسبة المذكورة تبلغ 500 دج على كل سند، كما يسمح بالتسديد المسبق للسندات المصدرة في إطار القرض السندي قبل آجال إستحقاقها¹ بطلب من

- د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 137.¹

الفصل الثاني: تطبيقات المشروع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية

حاملها وذلك بعد رأي المدير العام للخزينة، كما لا يمكن طلب التسديد المسبق من طرف حامل السند إلا بعد انقضاء نصف المدة الإجمالية للسند على الأقل.¹

إن الحكومة تعول حاليا على القرض السندي خاصة بعد توجيهه لجميع شرائح المواطنين لتمويل المشاريع الاقتصادية بعد تراجع عائدات المحروقات كما ستعمل على كسب ثقة المتعاملين الاقتصاديين والمواطنين لاستعادة الأموال التي كانت ولا زالت لا تستغل في القنوات غير رسمية لإعطائها الصفة القانونية.

وفي آخر حصيلة عن القرض السندي كشف "الوزير الأول عبد المالك سلال" بمنتهى رؤساء المؤسسات عن قيمة القرض يوم 17 جويلية 2016 بلغ 461.72 مليار دينار على أن تصل إلى 611.72 مليار دينار بعدما يصب منتهى رؤساء المؤسسات المبلغ الذي جمعه والمقدر بـ 150 مليار دينار وتفاجئت الحكومة بالقيمة المالية التي تم جمعها لمشروع القرض السندي التي تطلعت إلى بلوغ 400 مليار دينار لكنها تجاوزت الرقم في غضون شهرين من إطلاق المشروع.

الفرع الثاني: العراقيل التي تواجه القرض السندي الجزائري

يرى بعض المنظرين من بينهم الخبير المالي "سليمان ناصر"، والخبير بالصيرفة الإسلامية "فارس مسدور" وغيرهم فشله لعدة أسباب:

- انعدام الثقة بين المواطنين والحكومة خاصة وأنها تصرح بأن هذا القرض السندي موجه لتمويل المشاريع الاقتصادية العمومية لكن دون تحديدها بدقة، أي عدم معرفة وجهة هذه القروض ومصيرها؛

- فتح الاكتتاب بالصيغتين الاسمي وحامليه وعدم إعفائه من الضريبة إذ تصل إلى 10% للقرض الاسمي، و 50% لحامليه وإذا أضفنا نسبة التضخم التي تصل إلى 4.5% بينما سعر الفائدة يقدر بـ 05% بالتالي لن يقبل أي فرد باستثمار يعود عليه بنسبة 0.5% فلن تكون هناك جدوى منه.²

د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 137.

²- نفس المرجع، ص 138.

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

- تحديد قيمة السند بـ 50.000 دج ستقضي شريحة واسعة من المواطنين العاجز أصلا عن توفير وادخار هذا المبلغ لإنهيار القدرة الشرائية بسبب ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمة العملة.

- إقصاء البنوك الإسلامية والإصرار على القرض السندي الربوي المحرم.
- إن جعل السندات اسمية وأخرى لحاملها تتناقض وإشكالية بمعنى أن الاسمية يكتب فيها اسم صاحبها ويجب انتظار الآجال لجني الفائدة واسترجاع رأس المال بعدها يمكن للشخص بيعها، أما لحاملها دون اسم فهي قابلة للتداول وتباع بسهولة في حال ما إذا أراد صاحبها التخلص منها واسترجاع أمواله بالتالي ممكن أن تكون وسيلة وفرصة كبيرة لغسل الأموال والتهرب الضريبي وعمليات مشبوهة.¹

المطلب الثالث: واقع وآفاق التمويل غير التقليدي في الجزائر

الفرع الأول: الوضعية الاجتماعية والاقتصادية في الجزائر

سوف يبلغ عدد سكان الجزائر في آفاق 2030، 50 مليون نسمة، في أبريل 2017 وحسب مصادر الديوان الوطني للإحصائيات، بلغت القوى العاملة 12.277 مليون شخص، كما بلغ عدد السكان العاطلين عن العمل حسب نفس المصدر وفي نفس الفترة 1.508 مليون شخص، ما يعادل معدل بطالة بـ 12.3% على المستوى الوطني، بارتفاع مقدر بـ 1.8 نقطة بالمقارنة مع سبتمبر 2016، مع معدل بطالة الشباب بين 16-24 سنة مقدر بـ 29.7%، معدل البطالة الرسمي منخفض لأنه يشمل فائض الموظفين في الإدارات والمؤسسات العمومية أيضا، الوظائف المؤقتة الوهمية (05 أشهر بدون خلق قيمة مضافة كتبليط وإعادة تبليط الأرصفة) والوظائف في القطاع غير الرسمي (الموازي)، هذا يبرر ضعف معدل النمو خاصة القطاعات الخالقة للقيمة المضافة 97 إلى 98% من العائدات بالعملة الصعبة تأتي من قطاع المحروقات، القطاع الصناعي يمثل أقل من 05% من الناتج الداخلي الخام PIB^2 ، في هذه النسبة أكثر من 95% من

¹ - د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، مرجع سابق، ص 138.

² - د. تفرات يزيد، مسيليتي نبيلة، بن زعمة سليمة، التمويل غير التقليدي، واقع وآفاق، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، العدد 1، 2018، ص 05.

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة PME/PMI ضعيفة المنافسة من حيث التكلفة/ النوعية ومعدل إدماج القطاع العام والخاص أقل من 15%، بلغ الإنفاق العام 800 مليار دولار بين 2000-2016، معدل النمو بلغ حوالي 03%.

القوى العاملة	12.277 مليون شخص
عدد السكان العاطلين عن العمل	1.508 مليون شخص
معدل البطالة	12.3%
معدل بطالة الشباب 16-24 سنة	29.7%

مؤشرات إجتماعية و إقتصادية بالجزائر في أفريل 2017

إن التقرير الأولي لصندوق النقد الدولي FMI حول التوقعات الإقتصادية العالمية للجزائر يوضح أن الوضعية ستتدهور بين 2017 و 2018.

في الواقع فإن صندوق النقد الدولي FMI يراهن على نمو بنسبة 1.4% من الناتج الداخلي الخام PIB في 2017 و 2018، وبالتالي فإن الاقتصاد الجزائري سيعرف شبه ركود بمعدل نمو من PIB بنسبة 0.6% فقط، وكننتيجة مباشرة لهذا التباطئ الاقتصادي فإن معدل البطالة سيرتفع بنفس الفترة بنسبة 13,2% في 2018، خاصة مع الاتجاهات التضخمية التي نحاول كبحها عن طريق خلق مناصب عمل ذات قيمة مضافة ضعيفة.

في دراسة إستقصائية للديوان الوطني للإحصائيات، في سنة 2016، أكدت على تنمية قطاع الخدمات في الإقتصاد وارتباطه مع العمل الذي تأخذ منه الإدارة حصة كبيرة، حيث أفادت المديرية العامة للتوظيف العمومي، أن عدد العمال بلغ 2.020.172 موظف في 2015/01/01، منها 1.608.964 موظف توقيت كلي (79.64%) و 422.208 عون متعاقد (20.30%)، لكن التجارة الصغيرة والخدمات هي التي تهيمن بنسبة 83% من المساحة الإقتصادية ذات إنتاجية ضعيفة (مع حوالي 50% حصة القطاع الموازي مستحوذا على 40/35% من العمل)¹، غير قابلة للمقارنة مع الدول

- د. تفرات يزيد، مسيليتي نبيلة، بن زعمة سليمة، التمويل غير التقليدي، المرجع سابق، ص 06¹.

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية

المتقدمة، أين تنمية قطاع الخدمات في الاقتصاد تتم من خلال خدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، تخلق فرص للنمو الاقتصادي وتولد فرص عمل إنتاجية لمواجهة هذه الوضعية، ستعرف الجزائر، في سنوات 2018-2020 ضغوطات على الميزانية، وخلافا للخطابات المجاملة لبعض الخبراء الجزائريين، التي أعلنت عن أسعار النفط تتراوح بين 70 و 80 دولار للفترة 2015-2017 وأكثر بين 2017-2020، لكن في الواقع أسعار النفط من المتوقع أن تكون منخفضة في الفترة 2017-2020، بسبب الاختلال بين العرض والطلب الراجع للطاقات المتجددة والتحول الطاقوي الجديد.

من خلال ملاحظة الأداء خلال ستة أشهر الأولى لسنة 2017، بلغت الواردات من السلع 45-46 مليار دولار مع الخدمات والتحويلات القانونية لرؤوس الأموال بالتقريب نفس مبلغ خروج العملة الصعبة لسنة 2016، مع إيرادات بالعملة الصعبة بين 32 إلى 35 مليار دولار بأسعار نفط تتراوح بين 50 و 55 دولار للبرميل.¹

الفرع الثاني: نظرة إستشرافية وإستراتيجيات التكيف للجزائر

التحدي الكبير بالنسبة للجزائر هو الإستمرارية، الذي يحتم وضع أدوات عملية قادرة على، تعيين، توقع التغيرات في سلوك الأعوان الإقتصاديين، السياسيين والإجتماعيين والعسكريين على المستوى الجيوستراتيجي، هناك علاقة جدلية بين التنمية والأمن، حيث بدون تنمية مستدامة هناك حتما تزايد لإنعدام الأمن، الجزائر حسب الملاحظين الدوليين، لها الإمكانيات تحت رهان إصلاحات عميقة، لإرساء إقتصاد متنوع يضمن خلق مناصب عمل دائمة وبذلك تحقيق الإستقرار في منطقة البحر المتوسط وإفريقيا، لكن لتجنب الآثار الضارة بالتنمية، سوف يكون من الخطر لمستقبل الجزائر التوجه نحو سيناريو الفجوة (الثقافة الريعية الماضية)، حيث أن أسعار النفط المنخفضة ستدوم طويلا لذا يجب اتخاذ إستراتيجيات مستعجلة للتكيف مع الوضع الراهن.²

¹ - د. تفرات يزد، مسيليتي نبيلة، بن زعمة سليمة، المرجع السابق ، ص06.

² - نفس المرجع ، ص 07.

المبحث الثالث: آلية التمويل غير التقليدي في ظل التطورات الراهنة في الجزائر

المطلب الأول : خطر التضخم الناتج عن التمويل الداخلي غير التقليدي

أبرزت الحكومة أن تأثير آلية التمويل غير التقليدي يشكل إهتمام دائم للدولة التي تسعى إلى إجتتاب كل العوامل المولدة لظاهرة التضخم مبرزة أن التوقعات ترتقب نسبة تضخم ب : 5,5 بالمئة في 2018 ثم 4 بالمئة في 2019 ثم 3,5 بالمئة سنة 2020 لأنه في القرار الذي إتخذته الحكومة الجزائرية أنها ستلجأ للتمويل الجديد بصفة إستثنائية ولمدة 05 سنوات كانت تدرك مخاطر التضخم الذي ينتج من طبع نقود جديدة لسد العجز في الميزانية، ولمواصلة الإنفاق على الشعب حيث سترتفع الأسعار وتتنخفض القدرة الشرائية للمواطن، والمستثمرون الوطنيون أو الأجانب الذين سيقترضون الحكومة الجزائرية في المستقبل من خلال شراء السندات الحكومية (القروض السندية) سينتبهون لمسألة التضخم وإرتفاع الأسعار وسيصرون على أن تكون الفوائد عالية على تلك السندات لأنهم يعرفون أن القدرة الشرائية للدينار ستتنخفض تدريجيا.

عندما ترغب الحكومة الجزائرية في المستقبل في إنفاق مبالغ طائلة من المال لتمويل حرب لا قدر الله لا يمكنها أن تجمع من الضرائب إلا مبلغا محدودا، بعدها يمكن أن تجمع قدر آخر عن طريق الإقتراض، وعندها إن كانت لا تزال رغبة في إنفاق مزيد من النقود، فإنها ستلجأ إلى طبع نقود جديدة.¹

لنفترض أن الحكومة تريد إنفاق 06 ملايين دولار في حين أن إيراداتها الضريبية هي 02 مليار دولار فقط، تستطيع الحكومة اقتراض 04 مليار دولار الباقية ببيع سندات الخزينة، لكن قد يشعر المستثمرون بالقلق إزاء ضخامة المبلغ، وربما يطالبون بمعدل أعلى كثيرا من المعتاد، علاوة على ذلك قد يعترض الجمهور على مثل هذا العجز الهائل (كجزء من إجمالي الموازنة) ويصرون على أن تخفض الحكومة نفقاتها.

¹ - لمزيد من المعلومات أنظر: مقال الإذاعة الجزائرية، إمكانية عدم اللجوء التمويل غير التقليدي إبتداء من 2019،

تاريخ الإطلاع 2019/03/28. الموقع www.radioalgerie.dz/newz/ar/article/20181030

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

وفي ظل هذا المأزق قد تقترض الحكومة 01 مليار دولار فقط، ثم تلجأ إلى سك نقود جديدة بقيمة 03 ملايين دولار كي تتمكن من تغطية نفقاتها، وهنا تستغل الحكومة وضعها بوصفها المحتكر الأوحد لمنظومة النقد لتطبع نقودا جديدة. وكل ما تحتاج إليه الحكومة هو طباعة البنك المركزي نقودا جديدة وإقراضها لوزارة المالية التي تتفقها فيما بعد على برامجها المختلفة لكي نفهم جيدا سهولة وخطورة التمويل غير التقليدي فإنه يجب أن نعرف أن الحكومة عن طريق الخزينة تقترض من البنك المركزي بتسهيلات وترتيبات تقريبا بطريقة عائلية وكأن الحكومة شخص يقترض من العائلة حيث يكون هناك اتفاق عائلي على معدل الفائدة وتسهيلات مثل ابن العائلة الذي تفوق نفقاته ما يحصل عليه من راتب شهري فيلجأ لأبيه ليقرضه بمعدل متفق عليه مريح ودائما يستمر أبوه في إعطائه هدايا في الأعياد فعندها يستمر الابن في الإنفاق بلا حساب وهكذا يتصرف الساسة في واشنطن وربما سيتصرفون في الجزائر العاصمة بنفس الطريقة في المستقبل، فقد ارتفعت وتيرة التضخم في الجزائر إلى قرابة 06% خلال شهر أوت وحسب ما أعلنه الديوان الوطني للإحصائيات، فإن مستوى تطور الأسعار عند الاستهلاك على أساس سنوي، بلغ سقف 5,9 من المئة.¹

ويتم قياس التضخم السنوي خلال فترة 12 شهرا بداية من سبتمبر 2016 إلى غاية أوت 2017، وأفيد أن مؤشر قياس الأسعار لدى الاستهلاك خلال أوت 2017 مقارنة بشهر جويلية 2017، ارتفع إلى 1,8%.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الشهرية حسب المنتجات، سجلت أسعار السلع الغذائية إرتفاعا بـ 3,6 من المئة، مدفوعة بارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية، وارتفعت المنتجات الفلاحية الطازجة بـ 7,5 من المئة، بالنظر إلى ارتفاع أسعار عدة منتجات خاصة الفواكه + 21.6% والخضر + 25.2%.

وسجلت إنخفاضات الأسعار لبعض المواد خاصة اللحوم البيضاء 5,2 من المئة والأسماك - 2,3 من المئة، ومن جانبها شهدت أسعار المنتجات الغذائية الصناعية ارتفاعا طفيفا بـ 0,1 من المئة.

1- لمزيد من المعلومات أنظر : مقال الإذاعة الجزائرية، إمكانية عدم اللجوء التمويل غير التقليدي إبتداء من 2019 ، مرجع سابق.

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخبزينة العمومية

أما أسعار المنتجات المصنعة وكذا الخدمات، فسجلت ارتفاعا بـ 0.3+ من المئة .
وحسب فئات السلع والخدمات، سجلت أسعار الأثاث والمفروشات المنزلية ارتفاعا شهريا بلغ +1.2 من المئة، وعرفت أسعار المنتجات الصحية والنظافة الجسدية بـ 0.9+ من المئة، ومن جهتها، تميزت باقي السلع بتغيرات طفيفة في أسعارها أو بأسعار مستقرة للتذكير، توقع قانون المالية لـ 2017 نسبة تضخم في حدود 04 من المئة.

المطلب الثاني : تكلفة ديون الحكومة

لما تقترض الحكومة مبالغ طائلة من خلال التمويل غير التقليدي للإنفاق على الجيل الحاضر فإنه سيعيش بأكثر مما تسمح له موارده المالية لكن الأجيال في المستقبل ستعاني لأنها ستعيش بموارد مالية قليلة نتيجة ارتفاع الضرائب لتسديد فوائد الديون الحكومية.

كما أن هناك مخاطر أخرى تتجم عن لجوء الحكومة لما تلجأ إلى الإقتراض من البنك المركزي فإنها ستزاحم القطاع الخاص في الحصول على القروض وتتسبب في ارتفاع نسب الفائدة على القروض الضرورية للمشاريع التي يحتاجها المستثمرون وتخفض نسب الفائدة على التوفير مما يجعل المواطن لا يدخر أمواله في البنك.

كما أن الدين الحكومي يتسبب في ارتفاع الضرائب بدلا من تخفيض النفقات، ومن أكبر مخاطر لجوء الحكومة للاقتراض من البنك المركزي أنه يفتح شهية الحكومة في زيادة الإنفاق العمومي أكثر بكثير لو أن الاقتراض كان غير متوفر لها.¹

ولتجنب كل المخاطر الناجمة في المستقبل عن التمويل غير التقليدي من زيادة الإنفاق وارتفاع الضرائب والتضخم وارتفاع نسب الفوائد البنكية الموجه للمؤسسات وانخفاض الفوائد على الادخار ينبغي كبح جماح الحكومة عن الإنفاق العمومي وضرورة إلزامها دستوريا بتحقيق توازن في الميزانية بين المداخيل والنفقات لأن سد عجز الميزانية عن طريق الإقراض هو علاج أسوأ من المرض.

¹ - لمزيد من المعلومات أنظر: مقال جريدة الخبر الجزائرية، الدين العمومي للجزائر، تاريخ الإطلاع: 2019/03/28.

الموقع www.elkhabar.com/press/article/126529

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

فهل تكون الدوامة "طباعة النقود الأخيرة التي تسقط إقتصاد الجزائر، ففي السابع من سبتمبر (أيلول) 2017، صادقت الحكومة الجزائرية على مسودة تعديلات قانون يهدف لتأمين مصادر تمويل جديدة لتغطية عجز الموازنة، وذلك ضمن سعيها لمواجهة التراجع الحاد في إيرادات الطاقة، والتي تشكل 60% من ميزانية الدولة، إذ تمت المصادقة على تعديلات قانون النقد والقرض في إجتماع للحكومة برئاسة الرئيس المستقيل "عبد العزيز بوتفليقة".

وعن مدى خطورة طباعة النقود على الإقتصاد الجزائري، تتلخص هذه الشروط في أن كل وحدة نقدية مطبوعة يجب أن يقابلها، إما رصيد من احتياطي النقد الأجنبي أو رصيد ذهبي، وإما سلع وخدمات تم إنتاجها في المجتمع، وبدون هذه الشروط تصبح النقود المتداولة في السوق بدون قيمة حقيقية، بل مجرد أوراق مطبوعة، وهذا الأمر الذي يجعل التضخم الإقتصادي ظاهرة أساسية بالدول النامية، لأنه يتم التجاوز عن هذه الشروط ويتم طباعة نقود بمعدلات تفوق المسموح به.

وبالتالي هناك بديل عن طبع النقود يقول قائل: إن الدولة مجبرة على هذا الإجراء فعلى كل حال يجب على بنك الجزائر خفض قيمة الدينار بـ 20% لمواجهة الأزمة الإقتصادية الموازية، وفي الواقع بالفعل لا مفر من تمويل عجز الموازنة، ولكن ليس من المعقول أن يتم علاج أزمة حالية، بحلول هي بمثابة أزمات مستقبلية، وبالنظر إلى سياسة رئيس الوزراء السابق "عبد المجيد تبون"، نجد أنه كان لديه علاج للعجز ربما ستكون نتائجه السلبية أقل بكثير من طباعة النقود.

والخلاصة أنه إذا لم يتم إرفاق طباعة النقود بإستدراك إقتصادي حقيقي، فلن تستطيع الجزائر الخروج من دوامة الأزمات الإقتصادية بعد هذا الإجراء بسهولة، فلا تزال نحو 95% من الإيرادات تأتي بشكل مباشر أو غير مباشر من قطاع الطاقة، وحوالي 83% من النسيج الإنتاجي يتكون من صغار التجار أو الخدمات، بالمقابل فإن القطاع الإنتاجي يبقى هامشيا، ويمثل أقل من 5% من الناتج الداخلي، خاصة أن 95% من النسيج الصناعي عبارة عن شركات صغيرة غير مبتكرة، وهو ما يصعب من مهمة خفض الواردات لتلبية الحاجيات الاستهلاكية للمواطنين وتشغيل الأداة الإنتاجية، وهو ما يجعلنا

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

أمام اقتصاد يعاني من مشاكل هيكلية لن تعالجها الطباعة، بل ستجعل هذه المشاكل كارثية على المدى الطويل.

المطلب الثالث : موعد تخلي الجزائر عن آلية التمويل غير التقليدي

كشف المدير العام للخرينة العمومية ، عن إمكانية التخلي عن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي ابتداء من جانفي 2019 وهذا نظرا للتحسن الذي تعرفه العديد من المؤشرات الإقتصادية الوطنية.¹

>> وأوضح المدير العام للخرينة العمومية لدى تدخله أمام لجنة المالية والميزانية بالمجلس الشعبي الوطني، في إطار مناقشة مشروع قانون المالية لـ 2019، أنه "نظرا للمعطيات الإقتصادية الجديدة والتحسين الذي تعرفه العديد من المؤشرات الإقتصادية كارتفاع عائدات الجباية البترولية نظرا لتحسن أسعار النفط وكذا تحسن عائدات الجباية العادية، من المحتمل أن يتم التخلي عن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي ابتداء من جانفي 2019، أو اللجوء إليه بصفة أقل مما كانت عليه في 2018".

وأضاف المسؤول أن الخرينة العمومية تنتظر حاليا الأرقام والمؤشرات الإقتصادية المتعلقة بالشهرين المتبقين من 2018 (نوفمبر وديسمبر)، "من أجل إتخاذ القرارات بخصوص التمويل غير التقليدي مع بداية 2019"²

للتذكير سمح القانون المعدل والمتمم للأمر المتعلق بالقرض والنقد المصادق عليه في 2017 بالترخيص لبنك الجزائر خلال مدة أقصاها خمس سنوات للقيام بالشراء المباشر للسندات الصادرة عن الخرينة العمومية قصد تغطية حاجيات تمويل الخرينة والصندوق الوطني للاستثمار وتمويل تسديد الدين العمومي وكذا إعادة شراء الدين البنكي لمجمعي "سونلغاز" و"سوناطراك".

وخلال مناقشتهم للمعطيات المقدمة من قبل المدير العام للخرينة وكذا المقترحات المتعلقة بالخرينة العمومية والمتضمنة في مشروع قانون المالية لـ 2019، تركزت

¹ - لمزيد من التفصيل انظر الملحق رقم 1.1

² - لمزيد من المعلومات أنظر مقال الإذاعة الجزائرية، إمكانية عدم اللجوء التمويل غير التقليدي ابتداء من 2019، مرجع سابق.

الفصل الثاني: تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية

انشغالات أعضاء اللجنة حول المطالبة بتقرير مفصل حول وضعية التمويل غير التقليدي والتخوف من نسبة التضخم التي يمكن أن يولدها هذا التمويل في السنوات المقبلة وضرورة مباشرة الإصلاحات الاقتصادية موازاة مع اللجوء إلى التمويل غير التقليدي وكذا "شفافية" تسيير حسابات التخصيص الخاصة.

وفي رده على إنشغالات أعضاء اللجنة، أكد المدير العام للخرينة العمومية أن كل العمليات المدرجة في إطار التمويل غير التقليدي هي مدروسة ومتابعة من قبل لجنة على مستوى بنك الجزائر تضم إطارات من وزارة المالية والهيئات ذات الصلة، والتي هي مكلفة كذلك بمباشرة الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية الأساسية لمرافقة هذا التمويل وإعادة التوازن إلى الميزانية.

وفيما يخص ترخيص للصندوق الوطني للإستثمار بمنح قروض على المدى الطويل للصندوق الوطني للتقاعد، قال المدير العام للخرينة العمومية أن هذا الإجراء يهدف إلى ترخيص الصندوق الوطني للإستثمار من أجل دعم الصندوق الوطني للتقاعد في مهامه عن طريق منح قروض طويلة المدى (40 سنة، مؤجلة 20 سنة) تتولى الخزينة تخفيض معدل فائدتها، مشيرا إلى أن هذا الإجراء يسمح بتعزيز قدرات الصندوق الوطني للتقاعد لدفع المعاشات.

وبخصوص التمويلات المقدمة لقطاع السكن والذي تساءل عنها كذلك بعض أعضاء اللجنة، قال تدنيت أن الصندوق الوطني للسكن عرف بعض الصعوبات في التمويل سنتي 2015 و2016 بسبب الأزمة الاقتصادية وأنه كان من الضروري تمويله مع تحسن المؤشرات الاقتصادية لاستكمال المشاريع السكنية لفائدة المواطنين¹ << .

¹- مقال الإذاعة الجزائرية، نفس المرجع السابق.



خلاصة الفصل الثاني

من خلال دراستنا لتطبيقات المشرع الجزائري للتمويل غير التقليدي ، وما أقرته الحكومة الجزائرية من إصلاحات إقتصادية غير مسبوقة مع بداية الأزمة بسبب تراجع مستوى الإحتياجات وارتفاع في مستويات عجز الميزانية يتبين أن التمويل غير التقليدي عبارة عن عقد اقتراض عام داخلي مزيف محدد المدة مبرم بين الخزينة العمومية وبنك الجزائر لمدة 05 سنوات ، يلتزم فيها الطرف الثاني بتوفير سيولة للحكومة بهدف تمويل نفقاتها وحتى عجزها بغية الحفاظ على ديناميكية التنمية الإقتصادية والإجتماعية فهو تمويل غير مباشر للخزينة العمومية حديث النشأة يستعمل لتغطية احتياجات الخزينة العمومية ، تسديد الدين العام الداخلي و تمويل الصندوق الوطني للإستثمار.

وموجه مباشرة لتغطية مشاريع الإستثمار وليس نفقات الإستهلاك.

يهدف هذا التمويل إلى تحقيق التوازنات المالية والإقتصادية وذلك في مدة خمس سنوات كأقصى تقدير لا سيما تحقيق توازنات الخزينة العمومية بتوفير السيولة الكافية وتحقيق توازن ميزان المدفوعات .

كما سيتولى مراقبة ومتابعة هذا التمويل لجنة متكونة من ممثلي وزارة المالية وممثل البنك المركزي أسندت لها مهام تطبيق هذه الآلية في الميدان ورصد آثار تطبيقها على خزينة الدولة ومراقبة أداء هذه الوسيلة على الكتلة النقدية وعلى التضخم وسيولة البنوك وكذا سعر الصرف من أجل استعمال أحسن لهذه الآلية الحديثة، بعد أن يتم إبرام الاتفاقية بين الخزينة العمومية الممثلة في المدير العام للخزينة العمومية ولفائدة البنك المركزي ممثلا في المدير العام للقرض والتنظيم البنكي، المدير العام للخزينة العمومية يطلب من المدير العام للمحاسبة فتح الحسابات الخاصة بالتمويل غير التقليدي وذلك بإنشاء حساب خاص بهذا الإكتتاب يبين فيه كيفية القيد المحاسبي في التسجيل ثم في التسديد بتاريخ إستحقاقه.

خاتمة

تواجه الجزائر تحديات مالية صعبة جراء كل صدمة خارجية سببها الأساسي اعتماد إقتصادها على ريع النفط المتذبذبة أسعاره عالميا، فكان ضرورة الإهتمام الخاص والجدي بكيفية تطوير وتنويع آليات تمويل الإقتصاد سواء بأساليب تقليدية وأساليب بديلة وحديثة ومبتكرة مرتبطة بالمتغيرات الداخلية والخارجية، فإعتماد الجزائر على أسلوب جديد للتمويل يعرف بالتمويل غير التقليدي بموجب تعديل قانون النقد والقرض، كانت الغاية منه تجنب الإستدانة الخارجية وتجنب تعطيل نماذج التنمية الإقتصادية، وضمان تغطية نفقات الدولة الإقتصادية والإدارية والإجتماعية من (أجور، تحويلات إجتماعية، إستثمار عمومي...).

مقابل هذه الآثار الإيجابية المتوقعة من هذه الآلية، فقد تسبب التمويل غير التقليدي في تداعيات سلبية (المدى المتوسط والطويل) خاصة في غياب المراقبة الفعالة والإصلاحات العميقة المرتكزة على أسس علمية إقتصادية أكثر منها على رؤية إجتماعية أدت إلى سلبيات منها إرتفاع تضخم الأسعار وتدهور القدرة الشرائية للمواطن (الضغط على الفئات الهشة)، بالإضافة إلى إنهيار قيمة العملة الوطنية، وإرتفاع الدين الداخلي وإنخفاض التصنيف الإئتماني للدين السيادي مثل (أزمة اليونان)، فلقد لجأت الكثير من الدول إلى اعتماد هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية، فتباين نتائج التجارب الدولية للولايات المتحدة الأمريكية واليابان وبريطانيا مع بقاء وجه المقارنة ضعيفا لإختلاف البنى الإقتصادية والمالية لهذه الدول مقارنة بالإقتصاد الجزائري.

ومما سبق دراسته يمكن إستنتاج ما يلي:

- بما أن الطبيعة القانونية للتمويل غير التقليدي هو قرض داخلي زائف وليس حقيقي أي أن الكتلة النقدية المطبوعة في هذا الإطار لا يقابلها غطاء كما هو معمول به في مقياس ومعيار عالمي في المجال الإقتصادي دوليا وبالتالي سيفتقد لأحد المقاييس العالمية وبالتالي لا بد من عدم إستخدامه أصلا، وذلك بإتباع إستراتيجية هادفة لمخطط إقتصادي واضح خاصة الدول النامية ذات الإقتصاد الهش فنجاحه مرتبط بنوعية وطبيعة إقتصاد الدولة المستعملة وإن كان شرا لا بد منه أي حتمية لا رجعية فيها، يجب أن يحاط بتدابير وإجراءات متشددة.

- أن يوجه للنفقات الإستثمارية ولا يوجه للنفقات الإستهلاكية.

- أن تكون على المدى القصير سنة أو سنتين كأقصى حد حتى تسهل متابعته ومراقبته.
- أن لا يكون على مسعى متطور أي لا يزيد مستواه من شهر إلى شهر ومن سنة إلى سنة.

- يجب أن يحظى بمتابعة ومراقبة من طرف خبراء مختصين في المالية والإقتصاد.
- في حالة ملاحظة تطوره أو زيادة مستواه يجب أن تتوقف العملية ويتم إعادة النظر في المتابعة والمراقبة قبل إنهاء الإقتصاد.

وعليه يجب أن يرافق ويلازم التمويل غير التقليدي إصلاحات هيكلية ومالية إقتصادية مدروسة ومن ثم نقترح جملة من التوصيات التالية:

من الإصلاحات الإقتصادية المرافقة لآلية التمويل غير التقليدي، تبني حزمة من التدابير المرافقة في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي (مرسوم تنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 05 مارس 2018) تحديد آليات متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية الإقتصادية والمالية الرامية إلى إستعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات في أجل أقصاه خمس سنوات بداية من أول جانفي 2019.

فإستعادة توازنات خزينة الدولة (إصلاح مالية الدولة) يكون بتعزيز القدرات والتسيير العقلاني للنفقات العمومية وعصرنة طرق تحضير الميزانية، بتفويض الإختصاصات في تسيير الميزانية على مستوى الجماعات المحلية، وتحسين إيرادات الجباية العادية (عصرنة مراكز وعمليات تحصيل الضرائب، مكافحة الغش الضريبي، إنشاء سلك لمفتشي الضرائب لهم صفة الضبطية القضائية).

- التحكم في النفقات العمومية وترشيدها (إنجاز بطاقة وطنية لمداخيل الأسر تحضيراً لترشيد سياسات الدعم (مقاربة جديدة في مجال الإعانات 2019)، وتكييف برامج التجهيز مع النجاعة القطاعية، وترشيد التوظيف).

- إستعادة توازنات ميزان المدفوعات، عن طريق ترشيد الواردات من السلع والخدمات (رفع العرض الداخلي للسلع والخدمات، أولوية الإنتاج المحلي من الصفقات العمومية ضبط التجارة الخارجية، مكافحة تضخيم فواتير الواردات...).

- ترقية الصادرات خارج المحروقات.

- تبني الإصلاحات الهيكلية المالية (عصرنة النظام المالي البنكي).

- إصلاح المالية والجباية المحليين، عن طريق تحسين المنتجات الجبائية للبلديات تأهيل القدرات البشرية في تسيير فعال للمالية المحلية...).
- الإصلاح المصرفي والمالي (تنوع العرض في مجال التمويل ودفع حركية سوق العرض)، بواسطة تعميم إستعمال وسائل الدفع العصرية وتطوير شبكات الدفع الإلكتروني (E-payment) وتطوير المالية البديلة (الإسلامية) من زاوية التأمين والمنتجات المصرفية بهدف إستقطاب المزيد من الإدخار، وتطوير وتوسيع المرافقة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الائتمان الإيجاري، رأسمال المضاربة...) وعصرنة حكمة المؤسسات المصرفية ومواصلة تأهيل المستخدمين في المجال البنكي والمالي.
- الإصلاحات الهيكلية الإقتصادية عن طريق تطوير الإقتصاد الرقمي (تعميم الحكامة الرقمية واستعمال التكنولوجيات الحديثة للإتصال في التعليم والتكوين)، وإصلاح سوق العمل وترشيد الإنفاق في ميدان الصحة (إصلاح صناديق التقاعد والضمان الإجتماعي إصدار قانون جديد للصحة، تفعيل النظام التعاقدية مستشفيات- هيئات الضمان الإجتماعي).
- عصرنة القطاع الفلاحي بهدف تحقيق الأمن الغذائي (تنمية المساحات المسقية تطهير العقار الفلاحي، عقود الإمتياز الفلاحي).
- تحسين العرض العقاري وتوفير التمويل من أجل رفع حجم الإستثمارات.
- تعزيز السياسات التحفيزية لتوجيه الإستثمار قطاعيا.
- تحسين مناخ الأعمال وإستقطابية وجهة الجزائر للإستثمارات الأجنبية (تقليص الآجال وتبسيط الإجراءات، تكييف التشريع والتنظيم الإقتصادي على ضوء توصيات لجنة تحسين مناخ الأعمال).
- لكن يبقى الحل ليس في إستحداث آليات إقراض جديدة للخزينة العمومية، بل في إستحداث موارد تمويل حقيقية.
- الإقلاع الإقتصادي بتفعيل القطاعات الراكدة والتي هي دون سقف النمو (صناعة زراعية، قطاع التحويل والبتروكيميا، الخدمات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة السياحة...).

- إستحداث صندوق سيادي للإستثمار المحلي والدولي كآلية لفك الإرتباط الجزئي بين ميزانية الدولة والريع النفطي.
- الرفع من كفاءة النظام البنكي وإستحداث منتوجات بنكية تتجاوب مع معتقدات وثقافة المواطن الجزائري مع الإبتكار الضريبي لتحقيق تحصيل أمثل للضرائب.
- الرجوع للأساسيات الإقتصادية في ضبط الإقتصاد الوطني.
- تكيف التشريعات الإقتصادية فيما يخص الإستثمار الأجنبي على ضوء التقدم الإقتصادي.
- تطبيق الحواجز غير الجمركية (نوعية المنتج، معيارية السلامة الصحية، عدم التأثير على البيئة).
- إدماج تحويلات المهاجرين من العملة الصعبة في مسار التنمية (كسب فائت مقدر بـ 10 مليار دولار سنويا).

وفي الأخير نتمنى أن نكون قد وفقنا في إعداد الموضوع الذي سعينا فيه إلى تبسيط المفاهيم المتعلقة بالتمويل غير التقليدي للخزينة العمومية ، بالرغم من كونه موضوع فني وثيري يلمس عدة مسائل قانونية و إقتصادية في تأثيره خاصة من الجوانب المالية مما يفرض وقت أطول للتوسع فيه ، ومنه نرجوا أن نكون مهدنا الطريق أمام الطلبة الباحثين للخوض فيه وبتدراسات أعمق وأعم .



الملاحق

ملحق

رقم:

01



• مؤشرات المالية العامة في الجزائر

• مؤشرات المالية العامة في الجزائر



**قائمة المصادر
والمراجع**

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: قائمة المصادر

1- التشريع الأساسي:

- الدستور الجزائري المنشور بموجب المرسوم الرئاسي رقم 436/96 المؤرخ في 07 ديسمبر 1969، المعدل والمتمم بالقانون رقم 16-01 المؤرخ في: 2016/03/06 جريدة رسمية عدد 14 المؤرخة في: 07 مارس 2016.

2- التشريع العادي:

قانون رقم 17-10 المؤرخ في 11/10/2017 يتم الأمر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية رقم 57 المؤرخة في 2017/10/12:

3- المراسيم التنظيمية:

المرسوم التنفيذي رقم 86/18 المؤرخ في 05/03/2018 المتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، الجريدة الرسمية العدد 15 المؤرخة في 7 مارس 2018

ثانياً: قائمة المراجع:

أ- الكتب:

- 1/ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، (ط.4) ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2005.
- 2/ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الصفا، الأردن 2002.
- 3/ د. حامد عبد المجيد درار، د. المرسى السيد حجازي، مبادئ الاقتصاد العام، القسم الثاني، (د. ط) ، الدار الجامعية، مصر، 1998.
- 4/ حسين مصطفى حسين، المالية العامة، (ط.2)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1987.

- 5/ د. طارق محمد الحاج، المالية العامة، الطبعة الأولى، دار صفاء، الأردن، 2008.
- 6/ محمد عباس محرز، إقتصاديات المالية العامة، (د. ط) ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2007.
- 7/ محمد حلمي الطواي، اثر السياسات المالية الشرعية في تحقيق التوازن المالي العام في الدولة الحديثة (دراسة مقارنة)، (د. ط) ، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008.
- 8/ أ. مريم عثمانية، أ. لطفي بوسحلة، النظام القانوني لعقد القرض العام "دراسة مقارنة" مركز الدراسات الربية، الطبعة الأولى، 2016.
- 9/ د. عادل أحمد حشيش، أساسيات المالية العامة، مدخل لدراسة أصول الفن المالي للإقتصاد العام، (د. ط) ، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2006.
- 10/ د. سوزي عدلي ناشد، أساسيات المالية العامة، النفقات ، الإيرادات العامة -الميزانية العامة،(د. ط)، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان،(د. ت. ن).
- 11/ د. سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة (مدخل تحليلي معاصر)،(د. ط)،الدار الجامعية ، لبنان، 2008.
- 12/ د. خالد شحادة الخطيب، د/ أحمد زهير شامية، أسس المالية العامة، الطبعة الثالثة دار وائل،(د. ت. ن)، الأردن.
- 13/ د. عبد الصمد سعودي، محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال موجهة لطلبة السنة ثانية لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017.
- 14/ مجيدي فتحي، سلسلة محاضرات ودروس المالية العامة، جامعة عاشور زيان الجلفة، 2016/2017.

ب- الأطروحات والمذكرات:

1- راندة فراح ، مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية مذكرة ماستر، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير 2013-2014.

2- نصيرة بهلولي، التمويل كآلية لتغطية عجز الميزانية، مذكرة ماستر، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، 2017- 2018.

ج- المقالات:

1- د. بن عبيد فريد، د. قسوري إنصاف، آليات التمويل بالقرض السندي، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 4، 2017.

2- أ.د بورحلة علال ومن معه، (أهمية سندات الدين الحكومية في ضبط مؤشرات السياسة النقدية - تجربة الجزائر 2015/2016)، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الوطني، الذي نظمتها جامعة جيلالي ليايس بلعباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يوم 29 نوفمبر 2016.

3- د. يزيد تفرات، طلبة الدكتوراه: مسيلتي نبيلة، بن رجمة سليمة، (التمويل غير التقليدي بالجزائر، واقع وآفاق)، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، العدد 1، 2018.

4- بختي سمير، تيمجدين عمر، عاتي يمينة، (النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية)، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الوطني، الذي نظمتها جامعة محمد بوضياف المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي 04-05 فيفري 2019.

5- د. رحالي محمد، التمويل غير التقليدي في الجزائر، المفهوم آليات التطبيق الميزانية والإصلاحات المصاحبة له، جامعة الجيلالي ليايس سيدي بلعباس، كلية الحقوق، أبريل 2018.

- 6- د. نور الدين جوادي، "مصادر التمويل غير التقليدي للخبزينة العمومية الجزائرية" آليات تمويل حديثة في إقتصاد تقليدي، جريدة التحرير الجزائرية، الموقع www.altahrironline.com/ara/articles/271591
- 7- مقال منتدى رؤساء المؤسسات FCE، معرض الصحافة الأحد 10 سبتمبر 2017.
- 8- مقال وكالة الأنباء الجزائرية، التمويل غير التقليدي، إصدار سندات بقيمة 4005 مليار دينار، تاريخ الإطلاع: 04/04/2019، سا 21:00
الموقع www.aps.dz/ar/economie/64288
- 9- مقال الإذاعة الجزائرية، إمكانية عدم اللجوء التمويل غير التقليدي إبتداء من 2019 تاريخ الإطلاع : 28/03/2019، سا 10:00
الموقع www.radioalgerie.dz/newz/ar/article/20181030
- 10- مقال جريدة الخبر الجزائرية، الدين العمومي للجزائر، تاريخ الإطلاع 28/03/2019، سا 10:30
الموقع www.elkhabar.com/press/article/126529

ثالثا- مواقع الأنترنت:

- 1- الموقع الرسمي للبنك الدولي للإنشاء والتعمير <http://www.DRBI.org> ، تاريخ الإطلاع: 04/04/2019، الساعة 16:00 .
- 2- الموقع الرسمي لصندوق النقد الدولي <http://www.FMI.org> تاريخ الإطلاع: 04/04/2019، الساعة 17:00 .
- 3- الموقع الرسمي للهيئة الدولية للتنمية <http://www.DAI.org> تاريخ الإطلاع: 04/04/2019، الساعة 18:00 .
- 4- www.andi.dz، تاريخ الإطلاع 04/04/2019، الساعة 19:00 .



خلاصة الموضوع

بصفة عامة الإنفاق الحكومي له حدوده الخاصة ، والمشكل الإستراتيجي والأساسي في الجزائر يكمن في ضرورة تجديد الحكم على أساس دولة القانون وديمقراطية القرارات ذلك أن إجراءات التمويل غير التقليدي هي إجراءات سياسة نقدية مؤقتة تهدف إلى إستعادة قنوات بث السياسة النقدية ، ذلك أن الإنفاق النقدي المشجع للبنى التحتية ليست إلا وسيلة ذات أثر محدود من أجل تطبيق أرعن للتمويل غير التقليدي الذي يمكن أن يؤدي بالجزائر إلى عملية تضخمية جامحة مثلما حدث في "فنزويلا" والظروف الإقتصادية للجزائر هي التي أدت بتطبيق آلية التمويل غير التقليدي، لإستمرارية تمويل التنمية الإقتصادية في الجزائر نتيجة الإنخفاض الرهيب للسيولة النقدية في البنوك على مدار سنتي 2015 و 2016، وإستمرار تآكل إحتياطي الصرف الجزائري قُل من هامش التصدي للصدمات الخارجية، وتسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية يقدر بـ 50 دولار في سنة 2017.

وليس من الغريب أن تكون الجزائر أول بلد إفريقي عربي يتبنى سياسة التمويل غير التقليدي كحل إستعجالي لإستعادة الموازنات المالية للإقتصاد الوطني وإحتواء تداعيات الصدمة البترولية التي بدأت بوادرها سنة 2014، وعلى هذا يتم تسجيل مرحلة جديدة لمسار السياسة النقدية في الجزائر مع بداية 2018 يبقى تحليلها عبارة عن تنبؤات تفصل في صحتها مستجدات الوضع الراهن للبلاد والسنوات القادمة.

ولقد ساهم لجوء السلطات النقدية إلى اعتماد التمويل غير التقليدي كآلية لسد عجز ميزانية الدولة لتفادي اللجوء إلى القيام بعملية إقتراض داخلية أو خارجية من الممكن أن تكون مع صندوق النقد الدولي، مثلما كان عليه الحال في برامج التثبيت الهيكلي وتداعياتها سنوات التسعينات.

وحقيقة اللجوء لإعتماد مصادر التمويل غير التقليدية يدخل في إطار مخطط التعزيز الميزاني الذي باشرته الحكومة خلال الفترة ما بين (2017-2019) من أجل تفادي تخفيض قيمة العملة الوطنية في دورها كأداة تصحيح شبه وحيدة أمام الأزمة المالية ولكن ذلك قد يتسبب في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل في حين لم تحول هذه الصيغة التمويلية غير التقليدية إلى تمويل إداري، ويبقى الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخزينة العمومية، بل في إستحداث موارد تمويل حقيقية.



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	العناوين
-	بسملة
-	شكر وعرهان
-	الإهداء
-	قائمة المختصرات
1	المقدمة
8	مقدمة الفصل الأول
10	الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل غير التقليدي للخرينة العمومية
10	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لآلية التمويل غير التقليدي
10	المطلب الأول: ماهية التمويل غير التقليدي
10	الفرع الأول: تعريف التمويل
11	الفرع الثاني: تعريف التمويل غير التقليدي، خصائصه وطبيعته
11	أولاً: تعريف التمويل غير التقليدي
12	ثانياً: خصائص التمويل غير التقليدي
13	ثالثاً: طبيعة التمويل غير التقليدي
15	الفرع الثالث: القروض العامة
15	أولاً: تعريف وطبيعة القرض العام
17	ثانياً: أنواع القروض العامة
23	المطلب الثاني: التنظيم الفني للتمويل غير التقليدي
23	الفرع الأول: إصدار التمويل غير التقليدي
24	الفرع الثاني: العنصر القانوني والتقني
24	أولاً: العنصر القانوني
26	ثانياً: العنصر التقني
29	المطلب الثالث: إستخدام سياسة التمويل الداخلي غير التقليدي لعلاج عجز

-	الموازنة العامة في الجزائر
29	الفرع الأول: تبني آلية التمويل غير التقليدي
30	الفرع الثاني: انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الوطني
32	الفرع الثالث: الآليات البديلة لعلاج العجز الميزاني
34	المبحث الثاني: إستعمالات التمويل غير التقليدي وطرق مراقبته وآثاره
34	المطلب الأول: إستعمالات التمويل غير التقليدي
34	الفرع الأول: تمويل احتياجات الخزينة العمومية
34	الفرع الثاني: تمويل تسديد الدين العمومي الداخلي
35	الفرع الثالث: تمويل الصندوق الوطني للإستثمار
38	المطلب الثاني: آثار التمويل غير التقليدي
38	الفرع الأول: أهمية التمويل غير التقليدي
39	الفرع الثاني: الآثار والفرضيات
39	أولا: آثار التمويل غير التقليدي
40	ثانيا: الفرضيات التي يتم عليها التمويل غير التقليدي
41	المطلب الثالث: رقابة التمويل غير التقليدي
41	الفرع الأول: إنشاء لجنة المراقبة
42	الفرع الثاني: مهام لجنة المراقبة
43	المبحث الثالث: آليات التمويل غير التقليدي بالقرض السندي
43	المطلب الأول: مفهوم القرض السندي
44	الفرع الأول: تعريف السندات
45	الفرع الثاني: تعريف القرض السندي
47	المطلب الثاني: خصائص القرض السندي
48	الفرع الأول: أشكال سندات القرض
49	الفرع الثاني: الأطراف المشاركة في الإصدار للقروض السندية
50	الفرع الثالث: الشروط القانونية للإصدار

51	الفرع الرابع: قيود إصدار سندات القرض
52	المطلب الثالث: مخاطر وضمانات إصدار القرض السندي
52	الفرع الأول: مخاطر إصدار القروض السندية
52	أولاً: مخاطر سعر الفائدة
52	ثانياً: مخاطر عدم السداد
52	ثالثاً: مخاطر السعر والسيولة وأجل الاستحقاق والتضخم
53	الفرع الثاني: ضمانات القروض السندية
55	خلاصة الفصل الأول
57	الفصل الثاني تطبيقات المشرع الجزائري لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية
57	مقدمة الفصل الثاني
58	المبحث الأول: أحكام عامة للتمويل غير التقليدي
58	المطلب الأول: أحكام عامة لتغطية احتياجات الخزينة العمومية
58	الفرع الأول: القرارات الإدارية الصادرة بخصوص آلية التمويل غير التقليدي
58	أولاً: الاتفاقية
59	ثانياً: تعليمة المديرية العامة للمحاسبة
59	الفرع الثاني: عناصر التمويل غير التقليدي
60	المطلب الثاني: تسديد الدين العمومي الداخلي
60	الفرع الأول: القرارات الإدارية
60	أولاً: الاتفاقية
60	ثانياً: تعليمة المدير العام للمحاسبة PGC
61	الفرع الثاني: عناصر التمويل غير التقليدي
62	المطلب الثالث: كيفية تمويل الصندوق الوطني للإستثمار
62	الفرع الأول: القرارات الإدارية
62	الفرع الثاني: عناصر التمويل غير التقليدي

63	المبحث الثاني: قانون النقد والقرض في ظل التمويل غير التقليدي
63	المطلب الأول: حدود الإصدار النقدي في الجزائر
65	الفرع الأول: آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر والخطر الناتج عنه
65	أولاً- التمويل غير التقليدي في الجزائر (قراءة نقدية)
67	ثانياً- التمويل غير التقليدي في الجزائر (المأمول والمخاطر)
69	الفرع الثاني: نظرة خبراء الإقتصاد لآلية التمويل غير التقليدي للخرينة ع
72	المطلب الثاني: تجربة القرض السندي في الجزائر
72	الفرع الأول: خصائص سندات القرض الوطني للنمو الاقتصادي
74	الفرع الثاني: العراقيل التي تواجه القرض السندي الجزائري
75	المطلب الثالث: واقع وآفاق التمويل غير التقليدي في الجزائر
75	الفرع الأول: الوضعية الإجتماعية والإقتصادية في الجزائر
77	الفرع الثاني: نظرة إستشرافية وإستراتيجيات التكيف للجزائر
78	المبحث الثالث: آلية التمويل غير التقليدي في ظل التطورات الراهنة بالجزائر
78	المطلب الأول: خطر التضخم الناتج عن التمويل الداخلي غير التقليدي
80	المطلب الثاني: تكلفة ديون الحكومة
82	المطلب الثالث: موعد تخلي الجزائر عن آلية التمويل غير التقليدي
84	خلاصة الفصل الثاني
85	خاتمة
89	قائمة المصادر و المراجع
-	الملاحق
-	ملخص المذكرة
-	الفهرس

