

## محاضرة رقم 14

5-أنواع السندات المصدرة و فئاتها : تتنوع السندات التي تصدرها الدولة في إطار تحصيل القرض العام الذي دعت إلى الاكتتاب فيه إلى فئتين ، و كل فئة منهما تتضمن مجموعة أنواع ، نذكرها في ما يلي :

1-5 أنواع السندات المصدرة من حيث إمكانية تداولها : تتنوع السندات المصدرة من حيث إمكانية تداولها إلى ثلاث أنواع نشير إليها في ما يلي :

✓السندات الاسمية : و هي تلك السندات التي يدون فيها اسم مالکها في سجل خاص يحفظ في إدارة القروض العامة بوزارة المالية ، و تسلم إليه شهادة تثبت حقه اتجاه الدولة ، حيث لا يجوز نقل ملكية السند الاسمي إلا بتغير البيانات المثبتة في السجل ، و بعد التحقق من شخصية طرفين عملية التنازل ، كما لا تدفع الخزينة العامة فائدة السند غلا لصاحب السند بعد التثبت من شخصيته ، و بذلك يكون المكتب في هذا النوع من السندات بمأمن من سرقة سنداته أو ضياعها .<sup>(1)</sup>

✓السندات لحاملها : على خلاف السندات الاسمية سابقة الذكر ، فإن السندات لحاملها لا تطلب إجراءات الشكلية المتعلقة بالقيد في السجل الخاص و شكلية التنازل عنها لصالح الغير ، و إنما تخضع لقاعدة الحيابة في المنقول سند الملكية ، فيعتبر الحائز لهذا النوع من السندات هو المالك و عليه فإن استرداد قيمته و الفائدة المترتبة عليه تتم بمجرد تقديمه إلى الجهة المصدرة لهذا السند .

✓السندات المختلطة : و هي سندات تأخذ شكلا وسطا بين السندات الاسمية و السندات لحاملها ، حيث تكون اسمية بتقيد أسماء المكتتبين ، بينما تشبه السندات لحاملها ، كون أن الفائدة يحصل عليها كل من يتقدم بالسند ، حتى لو لم يكن هو المكتب فيه ، فهذا النوع

(1) باخويا دريس ، مرجع سابق ، ص 162.

## محاضرة رقم 14

من السندات يجمع بين مزايا السند الاسمي من الحماية التي توليها له الدولة ، و مزايا السند لحامله في مرونة تداوله عن طريق الحيازة .<sup>(2)</sup>

5-2 أنواع السندات المصدرة من حيث قيمتها : تتنوع السندات المصدرة من حيث إلى نوعين نشير إليها في ما يلي :

✓سندات القرض من نفس الفئة : يقصد بهذا النوع من السندات أن جميع السندات المصدرة و الضامنة لهذا القرض لها قيمة اسمية واحدة و ثابتة ، و ما يميز هذا النوع من السندات هو ترجمتها لسياسة الدولة التي غالبا ما تستهدف من خلالها، تحصيل قيمة قرضها العام من طرف الهيئات و الفئات الاجتماعية ذات الدخل المرتفع ، بأن يجعل القيمة الاسمية لهذه السندات مرتفعة نسبيا ، بغية امتصاص المدخرات المالية غير الموظفة لهذه الفئات . ( مثلا قيمة الاسمية للسند هي 50000 د ج )

✓سندات القرض من فئات مختلفة : يقصد بهذا النوع من السندات أن جميع السندات المصدرة و الضامنة لهذا القرض ليست قيمة اسمية واحدة لا ثابتة، و إنما تتنوع قيمة هذه السندات بين قيم اسمية متنوعة ، حيث تتيح لكل الأشخاص طبيعيين أو معنويين من الاكتتاب فيها وفقا لمقدرتهم المالية ، حيث يتم مثلا سندات بقيمة 5000 دينار و أخرى ب 10000 دينار و أخرى ب 50000 دينار ، على أن توزع قيمة القرض العام الإجمالي على هذا النوع من السندات وفق نسب معينة تسمح لأكثر عدد من المشاركة في الاكتتاب .

(2) برحمانى محفوظ ، مرجع سابق ، ص 101.

## محاضرة رقم 14

رابعاً : طرق إصدار القرض العام ( طرق الاكتتاب ) : يتم كقاعدة عامة طرق إصدار القرض العام من خلال 04 طرق أو أساليب .

1-الاكتتاب العام المباشر : تقوم الدولة بعرض سندات القرض على الجمهور إما عن طريق الخزينة العامة أو عن طريق البنك المركزي أو عن مكاتب البريد و البنوك التجارية ، فيتقدم كل من يريد الشراء عدد من السندات بطلب الاكتتاب ، و تعتبر هذه الطريقة هي الأكثر شيوعاً بين طرق الاكتتاب الأخرى ، و تعتمد الدولة نظراً لقلّة نفقاتها ، بحيث توفر الدولة العملة التي يتقاضاها الوسطاء في الطرق الأخرى ، و تمكن الدولة من توفير رقابة و إشراف يحول دون المضاربة بسندات القرض العام .<sup>(3)</sup>

2-الاكتتاب المصرفي : تلعب البنوك في هذه الحالة دور الوسيط في تغطية القرض و ذلك من خلال قيام الدولة ببيع سنداتّها إلى البنوك بسعر أقل من قيمتها الاسمية ، أي مقابل عمولة تتحصل عليها البنوك ، حيث تتمثل هذه العمولة في الفارق بين المبلغ الاسمي للقرض و المبلغ الذي تدفعه للدولة عند شراء السندات ، لتقوم البنوك بعد ذلك ببيع هذه السندات للأفراد الراغبين في اقتنائها ، على أن تتحمل البنوك مخاطر عدم الإقبال على شراء هذه السندات من طرف الجمهور بعد ذلك ، و تمتاز هذه الطريقة بأن الدولة تتحصل في الحال على قيمة القرض الذي تحتاجه ، و تضمن تغطيته بالكامل ، فلا يتعرض مركز الدولة المالي للخطر<sup>(4)</sup>.

3-الإصدار في البورصة : بموجب هذه الطريقة تقوم الحكومة بعرض سنداتّها في بورصة القيم المنقولة لبيعها بالسعر الذي يتحدد في هذا السوق المالي ، و لا تلجأ الحكومة لهذا الأسلوب إلا في حالة القروض الصغيرة ، لأن عرض السندات القروض الكبيرة

<sup>(3)</sup> برحمانى محفوظ ، مرجع سابق ، ص 101.

<sup>(4)</sup> باخويا دريس، مرجع سابق ، ص 165.

## محاضرة رقم 14

يعني زيادة المعروض من السندات الحكومية ، و ما يترتب على ذلك من انخفاض أسعار هذه السندات ، و بالتالي تتعرض إيرادات الحكومة إلى خسائر كبيرة .

4-الاكتتاب بالمزايدة : وفقا لهذه الطريقة تقوم الدولة بعرض حد أدنى لسعر سند القرض أقل من السعر الرسمي الذي أصدر به السند ، و تعرض هذه السندات للبيع بالمزايدة ، و بعد ذلك تعطي الأولوية في الموافقة على طلب الاكتتاب لمن يدفع سعر أعلى ، فإذا زادت المبالغ المطلوب الاكتتاب بها عن مبلغ القرض فإنها توافق على طلبات الاكتتاب تتضمن أعلى الأسعار<sup>(5)</sup>.

خامسا : انقضاء القروض العامة : بعد إصدار القروض العامة وفقا لما سبق بيانه ، تتقضي هذه القروض العامة و فق مجموعة من الطرق أو الصور على نحو الوفاء بالقرض العام أو انقضاؤه عن طريق تثبيته أو تبديله أو استهلاكه :

1-الوفاء بالقرض العام : و هو المسلك الطبيعي لانقضاء القروض العام ، و يقصد بذلك تسديد الدين العام دفعة واحدة من خلال رد القيمة الاسمية للسندات على أصحابها من قبل الدولة عند حلول أجلها .

2-تثبيت القرض العام : و يقصد بذلك قيام الدولة بتحويل القرض قصير الأجل عندما يحل أجله إلى قرض متوسط الأجل أو طويل الأجل ، و يسمى بالقرض المثبت ، و هذا التثبيت إما أن يكون إجباريا تفرضه الدولة مخالفة بذلك شروط القرض الأساسي ، و قد يكون اختياريا يتم منحه للدولة من قبل المكتتبين ، مع السماح لحملة السندات الأولى قصيرة الأجل بالاكتتاب في القرض الجديد ، أما إذا لم يرغب حملة السندات قصيرة

---

(5)سعود جايد مشكور العامري و عقيل جابر حميد الحلو ، مدخل معاصر في علم المالية العامة ، مرجع سابق ،

## محاضرة رقم 14

الأجل الاكتتاب في القرض الجديد ، فإن الدولة حينها تكون ملزمة برد القيمة الاسمية لسنداتهم و الفوائد المستحقة عليها . (6)

3-تبديل القرض العام : يقصد بتبديل القرض العام تحويله و استبداله بقرض آخر يساويه في المبلغ ، لكن في غالب الأحيان قد يقل عنه في سعر الفائدة ، و الغرض منه هو تخفيف عبء الديون العامة على ميزانية الدولة ، و يكون تبديل القرض العام إما اختياريا في أن الدولة تعطي الخيار للمكتتبين في القرض القديم بين قبول التخفيض في الفائدة و الدخول في القرض الجديد أو استرداد أصل القرض ، كما يمكن أن يكون التبديل إجباريا حيث لا تعطى الحرية للمكتتبين في استرداد قيمة القرض ، و إنما يجبروا على الدخول في القرض الجديد ذو الفائدة المنخفضة . (7)

4-استهلاك القرض العام : يقصد به قيام الدولة بسداد قيمته تدريجيا مع فوائده خلال فترة معينة قبل حلول أجله الأصلي و ذلك من خلال الأساليب التالية (8) .

حيث قد تلجأ الدولة إلى استهلاك القرض العام على أقساط سنوية محددة بالتدريج ، و في هذا الأسلوب تدفع الدولة سنويا لحامل السند جزءا من قيمته الأصلية بالإضافة إلى الفائدة المستحقة له و ذلك حتى يتم استهلاك قيمة سندات القرض بعد فترة من الزمن .

أما الأسلوب الثاني لاستهلاك القرض العام قيام الدولة اخرج نسبة من السندات سنويا في عملية ( القرعة ) ودفع قيمتها كاملة لأصحابها .

---

(6) باخويا دريس، مرجع سابق ، ص 167.

(7) برحماني محفوظ ، مرجع سابق ، ص 105.

(8) زهير أحمد قدورة ، مرجع سابق ، ص 188 .

## محاضرة رقم 14

---

في حين يتمثل الأسلوب الثالث لاستهلاك القرض العام من خلال تدخل الدولة لشراء سندات القرض العام من البورصة عندما يكون سعرها المعروضة به أقل من القيمة الاسمية الأصلية التي صدرت بها .