

كلية المعارف الجامعة

محاضرات في المالية العامة أ.د. نزار ذياب عساف



المرحلة الثانية

قسم العلوم المالية والمصرفية

التنظيم الفني للقروض العامة

1- شرط القرض العام وطرق صدوره

ان اصدار القرض العام يتطلب اصدار قانون من السلطة التشريعية ، وهذا يعد من المبادئ الدستورية التي تعتمدها معظم دول العالم ، اذ تحدد الشروط وطرق الاصدار لاي قرض تقرر الدولة اصداره ، وسنبين فيمايلي شروط القرض وطرق اصداره .

أ- شروط القرض العام

وهي مجموعة من المتطلبات التي تتعلق بأصدار القرض العام ، مثل قيمة القرض وشكل سنداته والفائدة المقررة ، فضلا عن المزايا والضمانات التي تمنح للمكتتبين بالقرض وعلى النحو الاتي:

- مبلغ او قيمة القرض العام ، وهنا قد يحدد قانون القرض قيمة محددة للقرض وقد لا يحدد تلك القيمة ، ففي الحالة الاولى اذا كان القرض محدد القيمة تصدر السندات في حدود هذا المبلغ فقط ، ويقفل باب الاكتتاب بمجرد تغطية المبلغ ، او بأنتهاء المدة المحددة للاكتتاب ، وفي الحالة الثانية لاتحدد الدولة قيمة القرض ، وانما تحدد مدة معينة لقبول جميع الاكتتابات التي تستلمها خلال هذه المدة ، وفي مثل هذه الحالة تقبل جميع الاكتتابات مهما كان مقدارها اذا قدمت في المدة المحددة .
- شكل سندات القرض – يكون القرض بصيغة او بشكل سندات حكومية تصدرها الدولة ، وتطرحها للاكتتاب بهذه الصيغة ، وقد تكون هذه السندات اسمية او لحاملها او مختلطة ، اذ ان السندات الاسمية تكون بأسم مالكيها ولا يمكن لغيره التصرف فيها . اما السندات بصيغة لحاملها فلا تحتوي اسم مالكيها وبالتالي يمكن ان تنتقل ملكيتها بمجرد التسليم باليد، في حين تأخذ السندات المختلطة شكلا وسطا بين النوعين المذكورين حيث تجمع مزايا السندات الاسمية بما يتعلق بالتسجيل وعدم نقل الملكية الا بعد تغيير البيانات المثبتة في سجل المكتتبين من جهة ، ومزايا السندات لحاملها من حيث تحصيل الفوائد ، وذلك بواسطة كاربونات بالفائدة التي تدفع لحاملها في تاريخ معين .
- سعر الاصدار والفائدة : يصدر القرض بأحد سعرين اما بسعر التكافؤ او بأقل منه ، ويقصد بسعر التكافؤ : عندما تكون القيمة الاسمية للسند معادلة للقيمة الفعلية التي تحصل عليها الدولة .

اما بأقل من سعر التكافؤ :إذا كانت القيمة الاسمية للسند اكثر من القيمة الفعلية التي تحصل عليها الدولة ، ويعد الفرق بمكافئة الاصدار او مكافئة التسديد .
وتعد طريقة الاصدار بسعر التكافؤ هي الطريقة المفضلة ، اذا كانت الاموال المطلوبة للاكتتاب بالقرض متوفرة في السوق المالي ، بالشكل الذي يغطي قيمة القرض بسهولة ، في حين يمكن ان يصدر بأقل من سعر التكافؤ لتشجيع المكتتبين على الاقبال عليه .

وبالنسبة لسعر الفائدة فإن الدولة تراعي في تحديده عددا من الاعتبارات اهمها ماياتي :

- حالة الاسواق المالية
- مركز ائتمان الدولة
- حجم مبلغ القرض المطلوب ومدته
- احتمال تغير سعر الفائدة
- المزايا التي تمنح للمقرضين
- مواعيد دفع الفوائد

المزايا والضمانات الممنوحة للمكتتبين

بغية ترغيب الافراد على عملية الاكتتاب وتشجيعهم على شراء سندات القرض العام الذي تصدره الدولة تقرر منحهم مزايا وضمانات لتحفزهم على الاقراض وتعمل على طمئنتهم ومن ابرز هذه الامتيازات التأمين ضد خطر انخفاض قيمة النقود، بأعتماد سعر فائدة مرتفع لتعويض مايحتمل من انخفاض في قيمة النقود عند فترة السداد، كذلك يمكن ربط قيمة القرض الحقيقية بمال عيني مثل الذهب والعملات الاجنبية .

ب (طرق اصدار القرض العام

1- الاكتتاب العام المباشر

تتولى الدولة بموجب هذه الطريقة طرح سندات القرض العام مباشرة وتقديمها لمن يطلبها، بعد ان تحدد موعد بداية الاكتتاب ونهايته ، وشروط القرض والمزايا التي تمنح للمقرضين ، وفي هذه الطريقة يقوم الافراد الراغبين بالاكتتاب بشراء السندات من المصارف التجارية او البنك المركزي او وزارة المالية ومكاتب البريد .

2 – الاكتتاب المصرفي

بموجب هذه الطريقة تقوم الدولة ببيع جميع سندات القرض العام الى البنوك والمؤسسات المالية ، وتترك لهذه المؤسسات حرية بيعها للجمهور بشكل مباشر ، او في سوق الاوراق المالية وبالسعر الذي تحدده تلك المؤسسات المالية ، وتتميز هذه الطريقة بانها تمكن الدولة من الحصول على قيمة القرض بسرعة ، ولكن منعيبها ان الدولة تخفض من سعر السند من اجل ان تتيح لتلك المؤسسات المالية تحقيق ارباح

جراء تعاملها ببيع هذه السندات. وهنا تجدر الإشارة الى انه في الطريقة الاولى تحصل البنوك على عمولة محددة اما في هذه الطريقة فإن البنوك تحصل على ارباح قد تفوق نسبة العمولة.

3- الاكتتاب بالمزايدة

تقوم الدولة بموجب هذه الطريقة بطرح سندات القرض على الافراد والبنوك بأسلوب المزايدة دون ان تحدد سعر ادنى للسند ، وقد تقبل الدولة الاكتتاب في سندات القرض بأقل من سعر التعادل الذي يمثل المبلغ الاسمي الذي يصدر به السند .

4 – الاصدار في البورصة

في بعض الاحيان تسلك الدولة سلوك المشروعات الخاصة ، فتقوم بعرض سندات القرض العام للبيع في سوق الاوراق المالية ، أي في البورصة وتبيعها بالسعر الذي يناسبها في كل يوم من ايام البورصة ، وتتيح هذه الطريقة المتابعة والاطلاع على تقلبات الاسعار فيها ، الا ان من عيوبها انها محدودة لعدم قدرة الدولة على عرض المزيد من السندات في وقت واحد .

انقضاء القرض العام

يقصد بأنقضاء القرض العام التخلص من عبئه المالي المترتب على الدولة جراءه الذي يتمثل بأصل القرض والفوائد المستحقة له ، أي اطفائه وبطريقتين ، الاولى التخلص من القرض نهائيا بالوفاء به ، والثانية استهلاك الدين وهو ايضا صورة من الوفاء به .

1- وفاء القرض العام

الوفاء بالقرض العام هي الوسيلة الاعتيادية لانقضاء القرض ، عن طريق رد القيمة الاسمية للسندات الى اصحابها ، والمقصود به هو تسديده دفعة واحدة ، وغالبا ما ترد القروض العامة قصيرة الاجل بهذه الطريقة أي بطريقة التسديد دفعة واحدة ، على عكس مايتعلق بالقروض الكبيرة طويلة الاجل ومتوسطة الاجل التي لاتقوم الدولة بتسديدها دفعة واحدة بل تستهلكها على مدى سنوات .

اما القرض المؤبد فلا تحدد الدولة موعدا لانقضائه والوفاء به بل ستقوم بذلك متى ارادت ، وحسب ظروفها المالية على ان طريقة التسديد لمثل هذه القروض سيتم بالاقتساط وليس السداد بدفعة واحدة .

2- استهلاك القرض العام

يقصد باستهلاك القرض العام قيام الدولة بتسديده بشكل دفعات (اقساط) الى المقرضين حتى يتم التخلص منه بشكل كامل ونهائي ، ويتم استهلاك القرض تدريجيا وخلال فترة محددة وبأساليب محددة .

وهناك عدة اساليب فنية لاستهلاك القرض العام يمكن للدولة اعتمادها مثل :

أ- الاستهلاك على شكل اقساط سنوية محددة

وهو الاسلوب الاكثر استخداما في استهلاك القروض ، اذ تقوم الدولة على وفق هذا الاسلوب بدفع جزءا من من قيمتها الاصلية لحملة السندات سنويا مع الفائدة المستحقة عليها ، الى ان يتم استهلاك السندات بمرور الزمن اي تسديد القرض.

ب- الاستهلاك بطريقة القرعة

بحلول اجل التسديد يتم اخراج نسبة معينة من السندات في كل سنة لاجراء عملية قرعة وتسديد قيمتها لاصحابها كاملة ، وتقوم الدولة بتكرار هذه العملية أي القرعة الى ان يتم استهلاك جميع السندات .

ت- الاستهلاك باسلوب تدخل الدولة لشراء السندات من سوق الاوراق المالية

ويتم ذلك عندما يكون سعر السندات اقل متن سعر التعادل وان قيمتها اقل من القيمة الاسمية الاصلية ، اذ سيكون الفرق بين السعرين ربح للدولة .

ث- تدبير الموارد لاستهلاك القرض العام

تقوم الدولة وفقا لهذا الاسلوب بتخصيص الموارد اللازمة للتخلص من عبء ديونها العامة عن طريق الاستقطاع من ايرادات الموازنة العامة للدولة ، فقد يكون مصدر هذه الايرادات الفائض الذي ينشئ عن زيادة الايرادات العامة على النفقات العامة، سواء كان ذلك الفائض من حصيلة الضرائب او غيرها من مصادر الايرادات العامة .

الآثار الاقتصادية للقروض العامة

تترك القروض العديد من الآثار على الاوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في الدولة ، لاسيما بعد ان توسعت الحاجة اليها في اطار النمو المتزايد للنفقات العامة والذي يتطلب المزيد من الايرادات العامة اللازمة لتمويلها ، وقد اصبحت الاسباب التي تدفع الدولة اليها كثيرة ومتعددة ، وقد اكد معظم علماء المالية العامة ان

القروض العامة لم تعد مصدر تمويل الانفاق العام فحسب ، بل اصبحت اداة مهمة من ادوات السياسة المالية ، اذ تستخدم للتأثير في النشاط الاقتصادي وبخاصة في حالتها التضخم والركود ، فضلا عن امكانية استخدامها في عملية اعادة توزيع الخل القومي للحاضر او للمستقبل ، وتختلف الآثار الاقتصادية للقروض عن تلك الآثار التي تتركها الضرائب بهذا الاتجاه ، لاسباب متعددة منها ان القروض اختيارية اصلا ، بينما الضرائب اجبارية ، وان القروض لا تترتب عليها نقص في اموال الافراد ودخولهم على عكس ما هو عليه في حالة الضرائب ، انما يترتب عليها تغيير في شكل الثروة او الدخل ، ومن حيث مصدر الاموال المقترضة فإنه يختلف عن المصدر الذي تدفع منه الضريبة .

اما الآثار الاقتصادية للقروض فأنها تتوقف على عوامل متعددة منها :

- 1- نوع التنظيم الفني الذي تتبعه هذه القروض.
- 2- مصدر الاموال المتحصلة منها القروض وتلك التي تستخدم في تسوية عبئها.
- 3- طبيعة النفقات العامة التي تمويلها القروض وهل هي استهلاكية ام استثمارية .
- 4 – الاموال اللازمة لخدمة العبء الناشئ عنها .

ومن جانب اخر فإن القرض العام يمر بعدة مراحل وان لكل مرحلة منها اثارها الاقتصادية وهذه المراحل هي :

- 1- مرحلة الاقتراض .
- 2- مرحلة انفاق الاموال المقترضة .
- 3- مرحلة تسديد القرض .

وعموما يمكن القول ان الآثار التي تسببها القروض على الاقتصاد القومي تتوقف بشكل رئيس على المصدر النهائي للاموال المقترضة ، فإذا كان المصدر هو مدخرات الافراد والهيئات الخاصة، تكون الدولة قد حصلت على جز من القوة الشرائية الداخلة في التداول ، وقد يتمثل في قوة شرائية جديدة تضاف الى السابقة المتداولة التي يقوم الاقتراض العام بخلقها ، او عن طريق وضع قوة شرائية اجنبية تحت تصرف الدولة في حال القروض الخارجية ، ويمكن توضيح تلك الآثار حسب المراحل كما يأتي :

اولا – الآثار المترتبة على عملية الاكتتاب (الاقتراض)

تتوقف الآثار الاقتصادية لعملية الاقتراض في مرحلة الاكتتاب على مصدر الاموال المقترضة، فالدولة يمكنها الاقتراض من الافراد او الهيئات المالية او من البنك المركزي والبنوك التجارية ، وقد تقترض من الخارج .

1- آثار الاقتراض من رأس المال الخاص والتوسع في الائتمان

يكتتب الافراد والهيئات الخاصة من المؤسسات المالية كشرركات التأمين والبنوك وغيرها في سندات القروض العامة من مدخراتهم المعدة للاستثمار او من حصيلة ماديهم من سندات المشروعات الخاصة، وهذا يعني ان الدولة تلجأ الى رأس المال الخاص ، وهي حينما تستعين بهذه الوسيلة فأنها تقنطع جزء من القوة الشرائية التي كانت في التداول، الامر الذي تترتب عليه اثار اقتصادية تتصل بكل من الادخار والاستهلاك والاستثمار وحسب ظروف ومتطلبات السوق وما قد تتضمنه السندات ذاتها من مزايا .

ومن جانب اخر اذا ما استعانت الدولة بالمؤسسات المالية المتخصصة مثل البنك المركزي والمصارف التجارية فإن وضع الاموال المقترضة سيختلف، اذ لا تسحب الدولة مبلغ القرض من مدخرات موجودة ناتجة عن دخول سابقة ، بل من توسع نقدي وائتماني يضيف قوة شرائية جديدة ، وبهذه الحالة يترتب على ذلك زيادة في التداول النقدي وحسب قدرة النظام المصرفي على خلق الودائع ، وفي مثل هذه الحالات فإن القوة الشرائية الجديدة تضاف الى تلك التي كانت موجودة في التداول من قبل ، ولا يترتب على الاقتراض من المصارف التجارية في الظروف الاعتيادية اية اثار انكماشية ، لان شراء السندات ناشئ عن التوسع في الائتمان .
اما الاقتراض من البنك المركزي فستكون له آثار توسعية .

2- الاثار المترتبة على الاقتراض بروؤس اموال اجنبية

تشكل القروض الخارجية مصدرا مهما من مصادر التمويل وتحتل مكانة خاصة بالنسبة للدول الدائنة والمدينة ،لما لها من آثار دولية مختلفة ، اذ يترتب على القروض المقدمة من الدول الاجنبية او الهيئات الدولية المتخصصة في مجال الاقتراض لدولة معينة ، وضع قوة شرائية تحت تصرف الدولة المقترضة ، لتستعين بها في زيادة رصيدها من العملات الاجنبية والى تحسين وضع ميزان مدفوعاتها، وفي حال استخدمت حصيلة القرض في شراء سلع وخدمات فإن الاثار التي تترتب عليها تتوقف على نوع السلع المستوردة ، فأذا كانت سلع استهلاكية فأنها ستزيد من عرض السلع وبما يؤدي الى مقاومة ارتفاع الاسعار في الداخل ، وفي حال كانت السلع انتاجية فسيؤدي الى التوسع في الاستثمار ورفع مستوى الدخل القومي .

ثانيا: آثار انفاق الاموال المقترضة من الداخل والخارج

يمكن للدولة ان تنفق حصيلة القرض الداخلي في داخل الدولة او خارجها ، كما يمكن لها ان تنفق حصيلة القرض الخارجي في الداخل ، ولكل منهما آثارهما الاقتصادية :

1- الآثار المترتبة على انفاق القروض الداخلية

كما سبق الاشارة الى انه تستطيع الدولة ان تنفق حصيلة القرض الداخلي في داخل الدولة الذي اقترضته فيها ، مثلما تستطيع ان تنفقه خارجها كذلك ، وفي كلتا الحالتين تترتب على ذلك الانفاق آثار معينة ، ففي حالة انفاق القرض الداخلي ضمن حدود الدولة ، فإن الآثار التي ستترتب على هذا الانفاق سيكون توسعيا ، وسيكون آثارها اكبر في حال كان مصدر الاموال المقترضة غير موظفة أي كانت مكتنزة او اموالا خلقها البنك المركزي والمصارف التجارية بواسطة التوسع في الائتمان ، وهنا يضاف طلب الدولة على السلع والخدمات الى طلب الافراد بدلا من يحل محله .

اما اذا انفقت الدولة حصيلة القرض الداخلي خارج اقليم الدولة ، فإنها في هذه الحالة لا تدخل في منافسة مع الافراد والمشاريع الخاصة على السلع والخدمات في السوق الداخلية .

2- الآثار المترتبة على انفاق القرض الخارجي في الداخل

ان قيام الدولة بأنفاق حصيلة القرض الخارجي في الداخل ، يمكن ان يؤدي الى حدوث التضخم عندما يكون الاقتصاد في وضع يسمح بذلك ، وفي حالة اكبر مما لو كان القرض داخليا وانفق في الداخل، لان القرض الخارجي لا يعمل ولا يؤثر في القوة الشرائية بالنسبة للدولة المقترضة ، لأن القرض الخارجي تستخدمه الدولة لمنافسة الافراد على السلع والخدمات ، وهذه المنافسة اما ان تؤدي الى زيادة الانتاج لمقابلة الطلب الجديد ، او تترتب عليه زيادة في الاسعار ، وبالطبع فإن ذلك يتوقف الى حد بعيد على وضع الاقتصاد ومدى قدرته على الاستجابة للطلب الجديد الذي انشئه انفاق القرض الخارجي في الداخل .

ثالثا: الآثار التي تترتب على خدمة العباء المالي للقرض العام

تجدر الاشارة الى ان الآثار الاقتصادية التي تترتب على خدمة العباء المالي للقروض العامة تختلف عن تلك الآثار التي تترتب على إصدارها وتكون في هذه الحالة معاكسة لها ، سواء بالنسبة للقرض الداخلي او القرض الخارجي وكما في ادناه :

أ – اثار تسديد القروض الداخلية

في حال تم تسديد القرض العام من حصيللة الضرائب بأعتبرها المصدر الرئيس للايرادات العامة فإن ذلك سيترتب عليه اقتطاع جزء من دخول دافعي تلك الضرائب وتحويلها الى اموال توزع على المكتتبين في القرض العام ، وتتوقف اثارها بالنسبة للاستهلاك والاستثمار على الكيفية التي يتم بها استخدام هذه الاموال، فعندما توجه جميعها الى الاستهلاك ستزيد من حجمه، وهذا قد يكون مستبعدا لما يترتب عليه من حرمان المستفيدين من دخول متأتية من استثماراتهم ، وغالبا ما يتم توجيه هذه الاموال نحو استثمارات مختلفة ، وفي هذه الحالة نكون امام احتمالين -- الاول : ان يكتب اصحاب الدين (القرض) بعد الوفاء به في قروض عامة جديدة ، وعندئذ تتحدد الاثار الاقتصادية للقرض الجديد وفقا لطريقة استخدامه من قبل الدولة .

الثاني : ان يقوم اصحاب القرض باستثمارات خاصة ، وفي هذا الحالة سيترتب عليها زيادة في حجم المدخرات ، الامر الذي يؤدي الى حصول انخفاض في سعر الفائدة بحكم زيادة الكمية المعروضة من النقود ، وهذا يشجع المنتجين على التوسع في الانتاج.

ب – آثار تسديد القروض الخارجية

يتوجب على الدولة المقترضة ان ترد اصل الدين مع ما يترتب عليه من فوائد، وهو يمثل العبء الحقيقي الذي يتحمله الاقتصاد القومي في هذه الدولة ، وهذا يعني استقطاع جزء من الناتج القومي لحساب الدائنين الاجانب وتحويله الى خارج الدولة للوفاء بالتزاماتها بموجب اتفاقية القرض الاجنبي .

ولكي تتمكن الدولة المقترضة من سداد ديونها الخارجية لابد من وجود فائض في الانتاج من السلع والخدمات المطلوبة في الخارج تستطيع تصديره لتحصل مقابل ذلك على العملات الاجنبية اللازمة للسداد .

ولكون قدرة الدولة على تسديد قروضها الخارجية محكومة بطبيعة صادراتها ومدى مرونة الطلب عليها من جانب ، وحجم القرض واسعار فائدته وأجاله من جانب آخر ، فضلا عن ما يتوفر من احتياطات من الذهب والعملات المقبولة في التداول الدولي .

وانطلاقا من هذه الحقائق فإن على الدولة المقترضة ان توجه القروض الاجنبية نحو زيادة الاستثمارات ، ورفع مستوى الدخل القومي ، و انتاج السلع التي يمكن تصديرها للخارج ، او السلع التي تسد الطلب المحلي بما يحقق توفيرها بالعملات الاجنبية.