

الجمهورية اللبنانية  
مكتب وزير الدولة لشؤون التنمية الإدارية  
مركز مشاريع ودراسات القطاع العام

بورصة بيروت

القروض الداخلية للدولة

فوائدها ، شروطها و وسائل تنفيذها

---

تموز ١٩٧٣

القروض الداخلية للدولة  
فوائدها - شروطها ووسائلها

المقدمة

يعتبر التوظيف المالي العام في طليعة دعائم القوة الاقتصادية التي تتواءم الى الرخاء الاجتماعي للشعب ، اذ تكمن فيه القدرة على توفير الانسجام في سائر القطاعات الاقتصادية . ولذلك يعتبر العمل في نطاق التوظيف المالي العام منفذا رئيسيا من منافع السياسة الاقتصادية التي تنتهجها الدولة .

فالتوظيف المالي العام اصبح يعتبر من مميزات العصر في سياسته الاقتصادية حتى في البلدان التي تعيش في ظل النظام الاقتصادي الحر . فحينما ان نلقي نظرة على نشرات البورصات الاجنبية لنتبين مدى اهمية السندات التي تصدرها الحكومات والمؤسسات العامة والبلديات في هذه الدول والتي تشكل من حيث عددها وكميتها العنصر الاساسي والفعال في تنمية اقتصاد البلدان المختلفة (١) . فتطور مفهوم التوظيفات العامة يعود بالدرجة الاولى الى اتساع مهام الدولة اتساعا بالغاً فرضته الاتجاهات الاجتماعية المتطورة . وهكذا يصبح لزاما على السلطة العامة ان تنفذ بعض او كسل المهام التي تستلزم توظيفاً عاماً بحيث تلتصق التوظيفات العامة او تكاد بنشاط الدولة بالذات ان لم يكن لشيء فلاشغال الطرق والاورستراتادات

---

(١) تجدون ربطاً صوراً عن لوائح السندات المقبولة للتداول في كسرييات البورصات العالمية .

والتجهيزات المائية والكهربائية وانشاء المجمعات السياحية والسكنية المعتدلة وتطوير وتوسيع المرافئ والمطارات وتحديث وسائل الاتصالات السلكية واللاسلكية وما اليها ...

ويستلزم قيام الدولة بكل او ببعض هذه المهام ، توظيفا ماليا لا بد منه . ويكون هذا التوظيف نتيجة حتمية لسياسة ترسمها السلطة في نطاق مخطط تعتمد لتحقيق مشاريع وطنية واعمال ذات منفعة عامة مجردة . الا انه يجب ان يرافق كل ذلك تنظيم فني وتحديد اصولي من قبل السلطة لحجم النفقات المنوى عقدها توخيا لايجاد المقدار الموازي من الموارد لتغطيتها اما عن طريق الضريبة او بالاستلاف من موءسسة الاصدار او باللجوء الى الاقتراض . وتجدر الملاحظة الى ان السلطة باعتمادها اي من هذه الوسائل الثلاث عليها قبل كل شيء ان تأخذ بعين الاعتبار ان لعملها تأثير كبير على الدخل الوطني وحجم الكتلة النقدية . وحيث ان السيولة متوفرة في لبنان بشكل لم نعهده فسي السابق مما حدا ببعض المصارف الى اقراض بعض الدول والمؤسسات الاجنبية لا لسبب الا لعدم توفر مجالات التوظيف في الداخل ، وفي نفس الوقت تلاحظ ان الدولة تسعى الى الاقتراض من الخارج مع انه بإمكانها التوجه الى السوق البنانية مع ما في ذلك من مكامب تنفيذ منها البلاد حق وان اضطرت الى الاقتراض داخليا بنسب فوائد مرتفعة خاصة وان عائدات القروض ستبقى في الداخل باذنة عن استعمالات جديدة وهكذا يمكن للدولة ان تفيد منها كثيرا في تمويل مشاريعها . ويجدر التنويه ان الدولة باعتمادها على مواطنيها لتمويل مشاريعها تنمي فيهم روح المسوءولية والحدس الوطني والمشساركة الصحيحة في ارساء قواعد دولة الازدهار والرخاء الاقتصادي . هذا فضلا عن ان القروض الداخلية للدولة تسهم مساهمة فعالة في خلق سوق مالية لبنانية متطورة تكون في المستقبل نواة سوق مالية للمنطقة العربية بأسرها بحيث

تدث الرساميل العربية للتوجه اليها بدلا من التوجه الى الاسواق الاوروبية والاميركية فيصبح لبنان ليس فقط متعلقا للرساميل العربية وانما ملتقى للمشاريع الانمائية العربية التي تمول عبره في سوق مالية ناشئة ومتطورة . الا انه ينبغي على السلطة في مطلق الاحوال ان تحرص دائما على جعل استعمالاتها لقروضها منتجة بحيث تسهم النفقات التي تجريها في إعادة تكوين الدخل الوطني ورأس المال المقتطع . ولا شك ان المنهج الاقتصادي للدولة ينبغي ان يهدف الى تنمية الازدهار الاقتصادي بحيث تتجنب الاقتطاع الذي يسبب السيئ السي اعادة تكوين رأس المال الخاص او تنمية الانشاج الوطني . عندها تقوم حركة مالية منتجة متتابعة لا ازعاج فيها للمجموعة ، وتستطيع هذه السياسة المالية المتحدة بالسياسة الاقتصادية ان تساعد الدولة على استعمال الحد الاقصى من الموارد الوطنية وان ترفع الدخل الوطني الى مستوى اعلى وان تستثمر التقدم الاقتصادي تحقيقا لسياسة العيش الافضل واتعميم الازدهار والتقدم في جميع مناطق البلاد .

ولما كان نطاق بحثنا يندرج بالقروض الداخلية للدولة ، سنحاول معالجة هذا الموضوع من مختلف جوانبه الفنية والتطبيقية مبتدئين بانتميين بين اشواع القروض التي يمكن للدولة ان تعقدتها مع التركيز على اهمية الاصدارات العامة ووسائلها وطرق اعدادها لتنتقل من ثم الى المنكاسب التي تجنيها الدولة والافراد من هذه القروض خاصة كلما كانت مصدره بجوائز من شأنها حث الادخار على الاكتتاب بها حتى تنتهي بأخر مراحل الاصدار ونعني بها الاكتتابات وتنظيمها الى ما هنالك من عمليات تلي مرحلة الاكتتابات .

## أنواع القروض الداخلية

يوجد نوعان من القروض الداخلية تلجأ اليهما عادة الدولة :

عقود التراضي « *Traités de gré à gré* » والاصدارات العامة « *émissions publiques* »

### عقود التراضي (اولا)

ان هذا النوع من القروض تعقده الدولة مع الهيئات المصرفية وحدها دون غيرها فتقترض منها مبالغ من المال بفوائد تحدد وفقا لاوضاع السوق المالية ولاجال قريبة وذلك باصدار سندات على الخزينة بقيم اسمية مرتفعة وبمجموعات كبيرة « *Grandes coupures* » بحيث يصعب تداولها فسي سوق الاسهم والسندات نظرا لضخامتها ولضيق نطاقها . فمن وجهة نظر المقرض ، يبدو ان المكاسب التي يجنيها كبيرة جدا . فبالاضافة الى ان هذا النوع من القروض يحل له مشكلة فائض السيولة لديه في فترة من السزمن وبشروط مغرية ، فهو يوفر له ضمانا اكدية لايجدها في اي مقترض، ويساعده على توظيف امواله بسرعة نظرا لسهولة المعاملات الشكلية التي ترافق مثل هذه العقود .

الا ان هذا النوع من القروض ، على الرغم من الدسنتات الكثيرة

التي يمتاز بها من وجهة نظر المقرض ، يبقى محدود النطاق وبالتالي لا يصلح الا للعمليات الصغيرة والضيقة ذلك ان المصارف تتدسب دائما لمشكلة تسييل هذه السندات في حال تعرضها لضائقة ما فهي لا تتوسع كثيرا في التوظيف بها نظرا لضيق نطاق سوق تداولها للأسباب التي اشرنا اليها سابقا . وعليه ، فالقروض الكبيرة لا يمكن ان تتحقق الا بلجوء الدولة الى السوق المالية ككل بدعوتها الجمهور للاكتتاب باصداراتها العامة .

## شانيا) الاصدارات العامة

فبدلا من ان تتوجه الدولة الى مجموعة صغيرة من المقرضين لتمويل مشاريعها الانتاجية والانتمائية ، تدعو الجمهور عامة دون استثناء لئلاكتساب باصداراتها . فالقرض العام يفترض اذا اصدار عدد كبير من السندات المالية بقيم اسمية معتدلة تكون بمتناول الجمهور وقابلة للتداول في البورصة وفقا للانظمة المعمول بها في سوق الاسهم والسندات المالية . وبهذه الطريقة تتمكن الدولة ان تتحرر من ارتباطها بمقرض معين حق تاريخ الاستحقاق نظرا لاتساع القاعدة المقرضة التي تتوجه اليها والتي تكون اشد تحركا كلما كانت اوسع نطاقا باشراكها عدد كبير من المواطنين في عملية الانتماء الاقتصادي في محاولة منها لتنمية روح المشاركة لديهم بدخهم على الاهتمام بمشاريع الدولة العمرانية وبضرورة العمل على انجاحها .

## أ - وسائل الاصدار

تختلف وسائل الاصدار باختلاف الطريقة التي يعتمد عليها المقترض للحصول على الاموال اما بتوجهه مباشرة الى الجمهور او غير مباشرة ببيعه كاملا اصداره من المصارف .

### التوجه المباشر الى الجمهور

يتم التوجه المباشر الى الجمهور بوسيلتين :

الوسيلة الاولى وتدعى « *du robinet* » تقضي ببيع سندات القرض بطريقة مفتوحة من الجميع « *à guichets ouverts* » حتى تغطية قيمة الاصدار . ان حسنت هذه الطريقة تنحصر ببساطتها ولما توفره من نفقات باقصاصها للعملاء والوسطاء الماليين

وبإفساحها مجال الاقتراض حتى تغطية كامل الاصدار او جزء منه بأفضل الشروط تبعا لوضع السوق . الا ان مساوئ هذه الطريقة لا تقتصر على الصعوبات التي قد يواجهها المقترض لضمان تغطية اصداره مما يدفعه الى تمديد مدة الاكتتاب التي قد تطول مما يوء شر على مركزه الادبي ورصيده لدى الجمهور ذلك انه يصعب عليه كثيرا الاحاطة بسائر العوامل والمؤثرات التي تخضع لها سوق الرساميل لجهة استجابتها لدعوته خاصة كلما كانت هذه السوق محصورة في نطاق قطاع مصرفي مركز ومنظم ومنضبط . وعليه، يستحسن ، لتجنب الوقوع في مثل هذه المزالق، ان تستعين الدولة بأراء اهل الخبرة والاختصاص من مصارف ورجال مال حتى وان اضرت الى اللجوء اليهم باعتمادهما الوسيلة الثانية والتي تدعى اصطلاحا " الاكتتاب العام "

#### «Souscription publique »

#### الوسيلة الثانية : " الاكتتاب العام " .

ان المقترض باعتماده هذه الوسيلة للتوجه مباشرة الى الجمهور يلجأ للخدمات المصرفية التي تفتح مكاتبها لتلقي الاكتتابات لحساب الدولة المصدرة . ان تدخل المصارف، بهذا الشكل يساعد كثيرا على تغطية القرض نظرا للدور الكبير الذي تقوم به المصارف في الحياة الاقتصادية المعاصرة . لكن المصارف لا تقدم خدماتها مجانا وعليه يقتضي تعويضها ( وهذا مما سنعود اليه مفصلا فيما بعد) . وفي هذا المجال يمكن للدولة ان تستفيد من المنافسة الحرة للمصارف بعضها لبعض فتتعاقد مع تلك التي تقدم افضل العروض . وفي مطلق الاحوال وتوخيا لانجاح الاصدار ، يستحسن كثيرا الاتفاق بهذا الشأن مع الهيئة المهنية التي تمثل المصارف بحيث تسألني الاستعانة بالمصارف جماعية لا افرادية نظرا لما لذلك من تأثير حسن

ومشجع لدى الجمهور .

### التوجه غير المباشر الى الجمهور

يتم التوجه غير المباشر الى الجمهور على الشكل التالي :

تبيع الدولة المقترضة كامل اصدارها الى المصارف بسعر محدد يكون عادة ادنى من سعر الاصدار او بالسعر الافضل بطريقة استدراج العروض . ومن ثم تعهد المصارف الى اعادة بيع ما اشترته بالجملة الى الجمهور بالمفرق . ان هذه الطريقة عملية جدا وتوفر على الدولة الكثير من الصعوبات وتوف من لها تدفق الادخارات الفردية باقرب وقت ولما فيه مصلحة جميع الفرقاء .

وهكذا ، متى تقررت الوسيلة المنوى اعتمادها للتوجه الى الجمهور ، تنتقل الى المرحلة التالية وهي مرحلة اعداد الاصدار .

### ب - اعداد الاصدار

ان اعداد الاصدار يشير عادة سلسلة من الامور التي لها علاقة بخصائص السند واختيار مراكز الاكتتاب وتحديد تاريخ افتتاحه .

### اولا ( خصائص السند

يهتم المقرض عادة ببعض الخصائص المرتبطة بالسند ويوليها اهمية كبرى كقيمة الاصدار ومعدل الفائدة وسعر الاصدار بالمقارنة مع القيمة الاسمية للسند وعند القسائم المربوطة به وتواريخ استحقاقها الى ما هنالك من مكاسب تشجيعية كملعلاوات الاصدار او التسديد.

« primes d'émission ou de remboursement » والجوائز « lots » والاعفاءات الضريبية وغير ذلك من ضمانات ومكاسب ثانوية .



### ١ - قيمة الاصدار

أن تحديد قيمة الاصدار لا تعترضه عادة اية صعوبات متى تم تخصيص القرض لمشروع معين ومحدد . الا انه قد يتعذر احيانا تغطية كامل قيمة اصدار ما كلما كان كبيرا وكلما كانت امكانيات سوق الرساميل لا تسمح بذلك . وهكذا يمكن اما اصدار سندات بكامل قيمة الاصدار وانما محررة جزئيا على ان يتم تحريرها نهائيا في وقت لاحق او الاكتفاء ببيع الاصدار على دفعات محررة كلياً على ان تخصص كل واحدة منها لتمويل مرحلة من مراحل المشروع . لكن لمجرد ان تقدم الدولة على تجزئة اصداراتها لتلبية للحاجات الملحة تدريجيا ، يصبح امر تحديد قيمة الاصدار بدقة متناهية من الصعوبة بمكان . ففي مثل هذه الحالات يستحسن وضع جدول زمني بالعمليات الممنوى تمويلها حالياً و لاحقاً مع الاخذ بعين الاعتبار كافة الاحتمالات والاستدراكات المتعلقة بالكلفة بحيث يوضع حد اقصى للاصدار لا يمكن للمقرض تخطيه مهما كانت الظروف .

### ٢ - معدل الفائدة وسعر الاصدار

أن تحديد معدل فائدة قرض ما يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالشروط المتعامل بها في السوق في فترة زمنية معينة . فكلما ارادت الدولة ضمان نجاح اصداراتها تماماً عليها ان تأخذ بعين الاعتبار معدل الفائدة المعمول به في السوق وتبني معدلها على اساسه . فاذا كان سعر الفائدة في فترة من الفترات ٨ بالمئة مثلاً ، عليها ان تصدر سندات بها بفائدة ٨ بالمئة وبالقيمة الاسمية « *au pair* » . الا انه يمكن اعتماد معدلات اخرى تختلف في الظاهر عن هذا المعدل وانما تكون في الواقع ضمنه كأن تباع السندات بسعر اقل من القيمة الاسمية « *au-dessous du pair* » وانما بفائدة اقل من المعدل المعمول به في السوق وهذا ما يسمى بعلاوة الاصدار « *prime d'émission* » . فاذا كان

معدل الفائدة مثلاً في فترة ما ٨ ٪ و ارادت الدولة لسبب من الاسباب الايحاء بانها تقتض بسعر فائدة اقل من ٨ ٪ تعتمد الى بيع اصدارها بسعر اقل من القيمة الاسمية وبفائدة اقل كأن تباع السند ذي القيمة الاسمية ١٠٠ ل.ل بـ ٧٥ ل.ل وبفائدة ٦ بالمئة بدلاً من ٨ بالمئة لكنها بالواقع تكون اقتضت بـ ٨ بالمئة كما يلي :  $\frac{100}{75} \times 8 = 10.67\%$  . صحيح ان الدولة التي تعتمد هذا الاسلوب تدفع فائدة اقل في الحاضر انما تكون قد الزمت نفسها باعباء كبيرة لدى استرجاعها السندات في المستقبل بقيمتها الاسمية وبذلك تحمل الاجيال الطالعة أعباء استغللت منها الاجيال السابقة خصوصاً كلما كان القرض ذا اجل طويل جداً « *perpétuel* » . انما هذا الرأي ليس له سوى قيمة نظرية بدتة ذلك انه يميز بطريقة مصطنعة عملية دفع الفوائد عن عملية تسديد القرض مع العلم ان هاتين العمليتين مرتبطتان الواحدة منهما بالثانية ارتباطاً وثيقاً لكونهما تشكلان سوية مجمل عبء الدين . ان الملاحظة الوحيدة التي يمكن ابداءها بصدد بيع السندات بسعر اقل من القيمة الاسمية هي عدم تمكن السلطة المصدرة من استرجاعها قبل استحقاقها « *remboursement anticipé* » لان مثل هذه العملية تصبح غير ذي جدوى ان لم نقل خاسرة .

ومن جهة اخرى ، يلجأ البعض الى تفضيل ما يسمى بعلاوة التسديد « *prime de remboursement* » فيباع السند بالقيمة الاسمية « *au pair* » على ان يتم تسديده لدى الاستحقاق او الاسترجاع بسعر يفوق تلك القيمة : فمثلاً يباع الاصدار بقيمته الاسمية اي ١٠٠ ل.ل للسند الواحد وبفائدة ٦ ٪ على ان يتم تسديده بعد كذا سنة او استرجاعه بواقع ١٢٥ ل.ل للسند الواحد ، فالـ ٢٥ ل.ل وهي الفرق الحاصل بين السعرين تمثل علاوة التسديد .

وفي كثير من الاحيان تعتمد السلطات الى اعتماد هاتين الطريقتين معاً

الجمهورية اللبنانية  
مكتب وزير الدولة لشؤون التنمية الإدارية  
مركز مشاريع ودراسات القطاع العام

- ١٠ -

كأن تصدر سندات قيمتها الاسمية ١٠٠ ل.ل وتبيعها من الجمهور بـ ٩٠ ل.ل وبفائدة ٦٪ مثلا على ان يتم تسديدها لدى الاستحقاق بـ ١١٠ ل.ل .

ان كل هذه الوسائل المعتمدة لا تشير اية ملاحظات كلما كانت السلطة المصدرة تقوم باستهلاك القرض سنويا وبشكل منتظم بحيث يبقى العيب محدودا ومقتصرا على دفع قسم من الفوائد وقسم من السندات المستدقة وقسم من العلاوات .

ويلجأ عادة الى مثل هذه الوسائل في الفترات التي يصعب ايجاد الرساميل اللازمة بالشروط العادية فيصار عندئذ الى اجتذابها بشروط استثنائية اي بعلاوات الاصدار او التسديد او الاثنتين معا لما لهذا العامل من اثر نفسي فعال في انجاح عملية الاصدار ، ذلك ان العلاوات تعتبر من وجهة نظر المقرض مكسب منفصل ومرتبط بالقرض ويقرب كثيرا من الجوائز مع العلم ان هذه العلاوات تسهم في كثير من الاحيان في تخفيض معدل الفائدة لمصلحة المقترض .

٣ - الجوائز « lots »

ان الغاية من اصدار قروض بجوائز ، من وجهة نظر الدولة المقرضة هي حث الادخار على التوظيف في سندات ذات معدل فائدة ادنى من المعدل المعمول به في فترة ما وذلك بتخصيص بعض او كل الوفر الذي يتحقق على الفائدة لتوزيعه بشكل جوائز حظ على المقرضين . ويلاحظ ان قسما كبيرا من الجمهور يميل في وقتنا الحاضر الى ايلاء اهمية كبيرة لسحوبات الحظ هذه مما دفع ويدفع عدد كبير من الدول الى اعتماد مثل هذا الاسلوب الذي قد يختلف لجهة تطبيقه من بلد الى آخر . وبصورة عامة ، يميل المشرع في

مثل هذه العمليات الى تحديد النسبة المئوية للجوائز وذلك لدوافع اخلاقية ولابعاد صفة المقامرة عن القروض العمامة كأن توزع الجوائز بطريقة لا يمكن ان تتعدى معها قيمتها اكثر من ٣ ٪ من قيمة الاصدار في كل سنة .

اما من جهة نظر المقرض ، فهو يميل عادة الى تفضيل القروض ذات معدل الفائدة المنخفض كلما كانت مصدره بجوائز تفسح له الامل بكسب لا بأس به . ولهذا السبب يجب ان تراعى دائما ردة فعل المقرض في معرض وضع لوائح الجوائز السنوية التي تتوى على جدولين مخصصين لعدد الجوائز ولقيمها . فالقيمة السنوية للجوائز يحدد معدلها المشترك كما سبق لنا و اشرنا فمثلا اذا اصدرت الحكومة قرضا بقيمة ٣٠٠٠٠٠٠٠٠ ل.ل بمعدل فائدة ٠.٦٪ يكون المبلغ المخصص للجوائز سنويا اذا اعتمد معدل ٣ ٪ مثلا كما يلي  $\frac{300000000 \times 0.03}{100} = 90000000$  ل.ل وذلك لعدد معين من السنين .

الا ان عدد الجوائز لا يمكن تحديده بنفس الطريقة الحسابية لانه يجب ان تراعى بشأنه رغبات الجمهور بحيث تشمل الجوائز سائر فئات السندات المصدرة وذلك لتحقيق التوازن وتوخيا للعدالة بين سائر المقرضين الكبار منهم والصغار . فمثلا بدلا من ان يجرى السحب بالقرعة على سائر سندات القرض مجتمعة ودفعة واحدة تجرى سحبيات على كل فئة من فئات الاصدار (فئة السند الواحد ، فئة ال ٥ سندات ، فئة ال ١٠ سندات ، فئة ال ٢٥ سند ، فئة ال ٥٠ سند ١٠٠) وذلك بمعدل جائزة لكل فئة ، فاذا كان الاصدار يشتمل على ٣ فئة مثلا تخصص ٣٠ جائزة سنوية ، ويتم عندئذ اجراء سحب شان توزع بموجبه الجوائز على كل سند يخرج بالقرعة العمامة . اما تحديد قيمة الجوائز فيتم عادة وفقسا لرغبات الجمهور ومتطلباته . والجمهور يميل بصورة عامة الى تفضيل الجوائز ذات القيم المرتفعة وجوائز الترضية . وبهذا الصدد يمكن الاستئناس بالاسلوب

المتبع لدى مديرية اليانصيب الوطني اللبناني .

ومن جهة أخرى ، يستحسن اجراء سحبين كل سنة في وضع جدوليين  
بالجوائز كل منهما عائد لسحب نصف سنوي . وهذان الجدولان يجب ان يكونا  
مبدئيا متساويين ان لجهة قيمة الجوائز او لجهة عددها ، فمثلا بالنسبة  
لاصدار الـ ١٠٠ مليون يخصص كل سنة مبلغ ٣٠٠ .٠٠٠ ل.ل لثلاثين جائزة على ان  
توزع على سحبين نصف سنويين كما يلي :

السحب الاول	ل.ل	السحب الثاني	ل.ل
جائزة واحدة	٥٠٠.٠٠٠	جائزة واحدة	٥٠٠.٠٠٠
جائزة عدد ٢	٢٥٠.٠٠٠	جائزة عدد ٢	٢٥٠.٠٠٠
جائزة عدد ٢	١٠٠.٠٠٠	جائزة عدد ٢	١٠٠.٠٠٠
جائزة عدد ١٠	٣٠٠.٠٠٠	جائزة عدد ١٠	٣٠٠.٠٠٠
<hr/>		<hr/>	
١٥	١٥٠٠.٠٠٠	١٥	١٥٠٠.٠٠٠

الا ان مثل هذا التوزيع المتساوي قد يستعمل في بعض  
الجات خاصة اذا كانت قيمة القرص لا تسمح بذلك . فمثلا بالنسبة  
لقرض قيمته ١٧٥٠٠.٠٠٠ ل.ل بفائدة ٦% وبمعدل جوائز سنوي ٣.٠% .  
تكون قيمة الجوائز السنوية ٥٤٥٠.٠٠٠ ل.ل موزعة على ٣ فئة يجرى عليها  
السحب مرتين في السنة كما يلي :

السحب الاول	ل.ل	السحب الثاني	ل.ل
جائزة واحدة	٧٥٠.٠٠٠	جائزة واحدة	٥٠٠.٠٠٠
جائزة عدد ٢	٥٠٠.٠٠٠	جائزة عدد ٢	٢٥٠.٠٠٠
جائزة عدد ٣	٢٥٠.٠٠٠	جائزة عدد ٣	١٥٠.٠٠٠
جائزة عدد ٤	١٥٠.٠٠٠	جائزة عدد ٤	١٠٠.٠٠٠
جائزة عدد ٥	٧٠٠.٠٠٠	جائزة عدد ٥	٣٠٠.٠٠٠
<hr/>		<hr/>	
١٥	٣٤٥٠.٠٠٠	١٥	٢٠٠٠.٠٠٠

ان طريقة اصدار القروض بجوائز هي طريقة عملية جدا لتنمية روح الادخار لدى الطبقات المتوسطة من المجتمع بافصاح مجالات الكسب امامها بدشها على التوظيف في سندات بجوائز سنوية توفر لها مكسبين اساسيين: الحفاظ على رأس المال الموظف لقاء الفائدة وامكانية كسب احدى الجوائز الكبرى . ويميل سائر علماء المال الى الاخذ بهذه الطريقة وانما بشرط تنظيمها بعناية فائقة بحيث تشكل الجوائز احدى مكاسب القرض العام التي تضاف الى غيرها من المكاسب والتي لا تقل عنها اهمية كمعدل الفائدة وعلاوات الاصدار او التسديد ، والاعفاءات الضريبية اذا وجدت ( كأن يصار الى اصدار قرض عام قيمته ١٠٠ مليون ليرة بفائدة ٥ بالمئة موزع على ١٠٠ الف سند قيمة الواحد منها ١٠٠ ل.ل ومصدرة ب ٩٥ ل.ل وبجوائز سنوية بمعدل ٢.٣ بالمئة من قيمة القرض يجرى عليها سحبين بالقرعة تبعاً لفئاتها على ان يتم تسديدها بقيمتها الاسمية مضافاً اليها علاوة تسديد ١٠ ل.ل اي - ١١٠ ل.ل ) .

#### ٤ - الاعفاءات الضريبية

ان الضرائب والرسوم التي تصيب عادة السندات المالية هي رسم الطابع والضريبة السنوية المقطوعة على العائدات ( ١٠ ٪ ) ورسم البورصة كلما جرى تداولها . ويلاحظ ان هذه الضرائب والرسوم عائدة للدولة ما عدا الرسم الذي تتقاضاه البورصة في معرض كل عملية بيع او شراء والذي خفضه المشترع في لبنان من واحد الى ربع بالالف للعمليات التي تتم على السندات التي تصدرها الدولة اللبنانية او المكفولة منها ( المادة ١٧٧ من المرسوم رقم ١٣٠٧٤ تاريخ ١٣ تشرين اول ١٩٦٩ ) ، يبقى اذا رسم الطابع والضريبة السنوية المقطوعة على العائدات والذي يعود للدولة امر تقريير

ما اذا كان من المناسب اعفاء السندات التي تصدرها كليا او جزئيا منها تشجيعا للادخار على التوظيف فيها . وبصورة عامة ، ان الاعفاء الضريبي يتيح للدولة ان تقتض بمعدل فائدة ادنى : فما تخسره الدولة من الاعفاء الضريبي تكسبه من جراء تخفيف اعباء دينها ( فمثلا بدلا من ان تصدر سندات بفائدة ٧ بالمئة غير معفاة من الضريبة يمكنها ان تصدر هذه السندات بفائدة ٦ بالمئة معفاة من الضريبة وبوفر يبلغ ٣.٠ % ) . ومن جهة اخرى ، يمكن للدولة ان تعفي من الضريبة علاوات التسديد والجوائز التي يتم اقتطاعها عادة سلفا دون العائدات السنوية للسندات مثلا ، كما يمكنها فقط الاحتفاظ برسم الطابع دون غيره من الرسوم كأن يصار الى اصدار السندات بفائدة صافية او نصف صافية .

#### ٥ - المكاسب الثانوية الاخرى

يمكن للمقترض في بعض الحالات ان يضمن قيمة الغرض كأن يخصص له احدى العائدات الضريبية او احد الرسوم ( كاهدآت رسم على التبغ او السجائر او المشروبات ... ) او كأن يتعهد بعدم استرداد السندات قبل استحقاقها « *remboursement anticipé* » الا بعد مضي مدة معينة تحدده ضمن شروط الاصدار كلما كانت السندات مبيعة بالقيمة الاسمية دون اية علاوة ( فمثلا اذا تبين للدولة بعد مضي سنة او سنتين انها اقتضت بمعدل فائدة اعلى بكثير من المعدل المعمول به فتسترد كامل اصدارها او جزء منه بتسديده قبل استحقاقه لتعود من ثم فتقتض بمعدل فائدة ادنى ... ) ، او ايضا كأن يلزم المصروف المركزي بان يسلف على سندات الدولة بمعدل مثوى مرتفع . ومهما يكن من امر ، تبقى الدولة وحدها صاحبة الكلمة بهذا الصدد ذلك انه يعود لهما وحدها ان تظفي على اصداراتها الضمانات التي ترتبها والمكاسب التي

تري انه لابد منها .

٦ - تحديد القيمة الاسمية للسند وتواريخ الاستحقاقات

ان تحديد قيمة السند الاسمية يجب ان يستوي دائما من مبدأ "ديمقراطية الدين العام" « *démocratisation de la rente publique* » الذي يقضي بان تكون القاعدة المقرضة واسعة جدا بقدر الامكان وموزعة على سائر فئات المجتمع وذلك باصدار سندات بقيمة مقبولة تتيح لأكبر عدد من المدخرين امكانية الاكتتاب بها . ان السلطات العامة مدعوة بهذا الصدد الى تشجيع الادخارات المتوسطة والصغيرة على التوظيف المالي في سندات الدولة وذلك توخيا لغايتين أساسيتين هما : اشراك جميع فئات الشعب في بناء الدولة ، وتوسيع قاعدة سوق السندات المالية بجعلها تشتمل على أكبر عدد ممكن من المقرضين بحيث يفلت زمام التحكم بشؤون سوق هذه السندات من يد قلة من افراد المجتمع . الا ان اعتماد طريقة الاصدارات الموسعة قد يرتب على السلطة المصدرة نفقات أكبر لجهة طبع السندات باعداد كبيرة كما يرتب عليها نفقات اجهزة للاشراف على الادارة المالية للاصدارات « *service de l'emprunt* » لجهة التصنيف بصفات ودفق قسائم الفوائد وعلاوات التسديد والجوائز وتنظيم السحوبات ... الا انه يجب ان تؤخذ دائما بعين الاعتبار المصلحة العامة للاقتصاد الوطني التي تقضي بمراعاة اوضاع سوق الرساميل وتوزيعها . فمثلا اصدارات الالف ليرة او الـ ٥٠٠ ل.ل قد تصلح لاسواق كبيرة جدا وانما لا تتلاءم كثيرا مع اوضاع سوق صغيرة كسوقنا المحلية كذلك اصدارات الـ ١٠ ليرات او الـ ٥ ليرات التي قد تصلح كثيرا لسوقنا على الرغم من شعبيتها . فيستحسن اذا اعتماد اقسام الـ ٢٥



او الـ ٥٥ او الـ ١٠٠ لانه قد يكون اكثر عشية واوسع انتشارا مع الميل الى الاخذ بمبلغ الـ ١٠٠ لانه سهل ومن وسط مجتمع فيه عناصر العائلات . وتجدر الملاحظة انه يجب على السلطة المصطرة بهذا العهد ان تأخذ بعين الاعتبار تقاليد السوق المحلية ورغبات المداخزين لتسهيل امر تداول السندات بيسر اكبر عدد ممكن من المتعاملين .

اما فيما يتعلق بعدد الاسندات فانها ودورانيتها فيستخدم ايضا ان تؤخذ بعين الاعتبار رغبات الجمهور والضرورات الادارية ، فمثلا في حالة الاستحقاقات السنوية من شأنه ان يقلل من اهمية فوائدهم الفاعلة المتوفرة كما من شأنه ازعاج حملة السندات عدة مرات في السنة لتصل الى مبلغ طيبة مما قد يوصل الى استنفاد عدد كبير من اصحاب السندات من قبض عائدها فيها في استحقاقاتها المحددة مع ما في ذلك من مشاكل ليست في مصلحة المقترض والمقترض على السواء خاصة ان عددا كبيرا من حملة الاسهم والسندات في لبنان يميلون الى الاحتفاظ بصكوكهم المالية شخصيا وعدم تكليف المصرف الفيسم باسم بخدمة محفظاتهم وادارتها ، وعليه ، من الفائدة يمكن ان تختصر الاستحقاقات السنوية بدفعة واحدة او بدفعتين على الاكثر مع الميل الى الاخذ بالطريقة الاولى نظرا لما توفره على جميع الفرقاء من مبالغ وانهماسكات .

اما لجهة تحديد تواريخ الاستحقاق فيعتمد امره للادارة وحدها لانه يتعلق بقضايا مالية هي ادرى بها من غيرها ، وهذا يصبح ايضا في كل مساسا يتعلق بتحديد تواريخ السحوبات للجوائز وللاشتراكات السنوية الدورية وتواريخ دفعها على ان يتم ذلك مسبقا وبطريقة مدروسة .

ج - الاكتتاب

١ - مراكز الاكتتاب

من مصلحة المكتتب ان يكون دائماً في متناول عدد كبير من مراكز الاكتتاب بحيث تكون موزعة على كافة المناطق مما يسهل امر التوجه الى سائر المواطنين في آن معاً. وعليه يجب ان يكون للدولة مبدئياً مراكز اكتتاب خاصة بها تدار عادة من قبل موظفين مختصين يشندون لهذه الغاية ويعملون باشراف ورقابة هيئة التفتيش المركزي/ التفتيش المالي .

الا انه في هذا السياق، نعود فنذكر مرة اخرى بالدور الذي يمكن ان تقوم به المصارف في لبنان والخدمات التي يمكن ان تقدمها للدولة فسي معرض كل اصدار. فالاستعانة بالمصارف تبدو في لبنان ضرورة ملحة، كما هي الحال في معظم الدول الاخرى، ذلك ان تدخل المصرف لمصلحة الدولة يشكل بحد ذاته تزكية للاصدار وتشجيعاً للاكتتاب به . وهكذا يمكن للمقترض ان يتعامل مع مجموعة مصارف « *Syndicat de Banques* » تتعهد بان تشتري كامل الاصدار دفعة واحدة بسعر يتفق بشأنه « *Prise ferme* » . وتجدر الاشارة الى ان المصارف في مساهمتها هذه تقدم خدمات جلى للدولة نظر اللدعاية التي تقوم بها لسندات القرض لما لها من علائق وثيقة ومستمرة مع زبائنها ولما لها من فروع منتشرة في مختلف المناطق مما يسهل امر التوظيف المالي في القرض بسرعة فائقة . فالدولة لا يمكنها ان تتخلى عن خدمات المصارف لانها قد لا تجد العدد الكافي من الزبائن لتغطية اصدارها ذلك ان المصارف يمكنها ان لا تهتم بقروض الدولة كما يمكنها ايضاً ان تنصح زبائنها بتوظيفات مالية اخرى ومن نوع آخر. لكن هذا لا يعني ان تكون الدولة تحت رحمة المصارف خاصة وانها تملك دائماً وسائل اكراهية متعددة ضد المصارف التي قد تلجأ الى عرقلة اعمال الدولة .

ومهما يكن من امر، ان الدولة باختيارها المصارف التي تنوى التعامل معها تستوي الصالح العام بالاعتماد على تلك التي تتوفر فيها سائر الضمانات دون غيرها. ويستحسن، من وجهة النظر هذه، ان يتم التعامل مع المؤسسات التي اكتسبت خبرة فنية كبيرة في هذا الميدان، وتلك التي نقلها فروع متعددة ومنتشرة جغرافيا في مختلف المناطق. الا ان لا يستحسن ايضا حث المصارف على التنافس لخدمة الدولة وبأفضل الشروط، وهذا لا يتم الا بطريقة واحدة وهي طريقة المناقصات العمومية .

ومن جهة اخرى هناك مؤسسات مصرفية اخرى خاضعة لانظمة خاصة تسهم كثيرا في عملية تغطية اصدارات الدولة ضمن شروط معينة كالمصارف المركزية ومصارف التسليف الطويل الاجل... فبالنسبة للمصرف المركزي ينص قانون النقد والتسليف في المواد ٨٤ وما يليها على شروط قاسية لشراء اصدارات القطاع العام دفعة واحدة وبنفس شروط المصارف الخاصة الاخرى وذلك لعدة اسباب منها ان المصارف الخاصة يمكنها مثلا ان تعيد بيع ما اشترته دفعة واحدة بالجملة من زبائنها بالمفرق، كما انه اذا تبين لها في فترة ما ان كمية السيولة لديها لا تكفي لمواجهة بعض الاعباء الطارئة تلجأ الى المصرف المركزي وتحسم لديه السندات التي تمتلكها في محفظتها . الا ان المصرف المركزي الذي تقوم مهمته على المحافظة على قوة النقد الشرائية ( المادتين ٧٠ و ٩١ ) والذي هو بحكم وظيفته مصرف المصارف، لا يسعه اذا ما تعرض لازمة سيولة في فترة من الفترات اعتماد مثل هذا الاسلوب . لكن مما لا جدال فيه، انه بإمكان المصرف المركزي ان يوظف في سندات الدولة ضمن حدود معينة، كل او جزء من الاموال الخاصة المتوفرة لديه بشرط ان لا تتعدى توظيفاته قيمة

رأسماله مضافا اليها الاحتياط الخاص وذلك وفقا للاصول المتبعة من قبل  
بساشر المصارف .

## ٢ - تحديد موعد الاكتتاب

ان تحديد موعد الاكتتاب يرتدى طابعا هاما لانه يجب ان تسوء خذ  
بعين الاعتبار اوضاع السوق . وبصورة عامة ، يجب تجنب افتتاح الاكتتاب  
في الفترات غير المواتية كفصل الصيف مثلا الذي يعتبر من الفترات الاقل  
ملائمة للاكتتابات العامة ذلك ان المكتتبين المحتملين يكونون في هذه  
الفترة امافي اجازات العطلة واما في معرض التحضير لها . وعليه يجب تجنب  
الاكتتاب في الفترة الممتدة من اول حزيران وحتى اوائل تشرين الاول ، كما  
ان اوضاع السوق المالية تقتضي التنبه كثيرا لتحديد تاريخ فتح الاكتتاب  
بحيث تكون معه السيولة متوفرة او اصبحت متوفرة وذلك لتجنب كل تأخير في  
تغطية الاصدار مع ما لذلك من اثر سئ في نفوس المدخرين بصورة عامة .

وهكذا ، متى انجزت سائر مراحل الاعداد الفني للقرض وتقرر موعد  
الاكتتاب ، يصدر عن وزير المالية قرار يحدد بموجبه تاريخ بدء الاكتتاب  
والامكنة المخصصة لهذه الغاية ، ويحاط الجمهور علما بذلك بمختلف  
وسائل الاعلام والدعاية .

## ٣ - الدعائية

ان الدعائية للقروض العمومية تتم عادة وفقا للاساليب المتبعة  
في حقن الاعلان باصدار منشورات اعلامية خاصة ودعوات توجه الى الجمهور  
الغاية منها لفت نظره وحشه على الاسهام في نجاح الاصدار . ويجري التركيز  
بصورة عامة على منافع القرض من وجهة النظر الانمائية والتطويرية للمجتمع

مع التنويه بالمكاسب الخاصة كمعدل الفائدة والجوائز وعلاوات الاصدار او التسديد مع الاشارة الى تاريخ بدء الاكتتاب والامكنة المخصصة لتلقي الاكستتابات .

تصدر هذه المعلومات اولا في الجريدة الرسمية وفي نشرات البورصة اليومية ومن ثم يبدأ بادراجها في سائر الصحف والمجلات الصادرة في لبنان من اقتصادية وسياسية ، يومية واسبوعية . كما يجب ان تنظم حملة اعلامية من قبل وزارة الاعلام ، فيعطى القرض شعارا معيننا يسهل تداوله ويكون له تأشير مشجع لدى الجمهور وتوضع ملصقات خاصة في سائر الامكنة المخصصة لذلك كما يدعى عدد من اصحاب الرأى ، من رجال اقتصاد ومال وصحافة وسياسة ، الى التحدث او كتابة المقالات عن فوائد القرض ، وتعمم هذه الاحاديث والمقالات بمختلف وسائل الاعلام العصرية من صحافة واذاعة وتلفزيون باسلوب شيق وفي الفترات التي تكثر فيها نسبة المستمعين والمشاهدين .

#### ٤ - تنظيم مراكز الاكستتاب

عندما تقوم الدولة ببيع اصداراتها مباشرة من الجمهور تعتمد الى تنظيم مراكز الاكستتاب العائدة لها بطريقة الترتيب العدى او الهجائي على ان يتلقى كل منها مجموعة او فئة معينة من الاكستتابات . فيرسل رئيس مصلحة الواردات لدى وزارة المالية الى كل مركز طلبات الاكستتابات والشهادات العائدة لها ، وعند اقبال الاكستتاب تعاد اليه سائر الطالبات والشهادات غير المستعملة او الملغاة وذلك مقابل ايصالات بالاستلام .

يتألف مركز الاكستتاب من عدة موظفين ينتمون الى مصلحة الواردات

ويصار الى توزيع العمل بينهم كالاتي : يتلقى موظف مختص طلبات الاكتتاب ويسجل آخر الاكتتاب في سجل خاص ويتلقى موظف الصندوق المبالغ المكتتب بها ويعطي مقابلها ايصالات، عندئذ يتوجه المكتتب الى رئيس القسم السدى يمنحه شهادة اكتتاب لقاء تسليمه ايصال الدفع . يحقق في كل عملية من هذه العمليات قبل اعطاء شهادة الاكتتاب مراقب ينتدب من قبل التفتيش المركزي/ التفتيش المالي ، فيدقق في الملف الذي يحيله اليه موظف الصندوق ويتأكد من صحة القيود ويعمد الى تصحيح كل خطأ او سهو ، ويمسك بالاضافة الى ذلك سجلا بالاكتتابات التي تحقق منها وذلك على نسختين يحتفظ باحدها ويحيل الاصلية الى ديوان المحاسبة .

اما عندما تكلف المصارف ببيع اصدارات الدولة من الجمهور ، تترك لها حرية تنظيم عملية الاكتتاب بالطريقة التي تترأبها بشرط ان تتضمن كل شهادة اكتتاب توقيعي كل من رئيس مصلحة الواردات لدى وزارة المالية والمراقب المالي لدى هيئة التفتيش المركزي/ التفتيش المالي . وفي كلتي الحالتين ، وبعد التثبت من صحة القيود والحسابات من قبل وزارة المالية يصار الى استبدال شهادات الاكتتاب الاسمية الموقوتة مقابل سندات اصلية ونهائية .

ان عملية الاكتتاب التي تبدو بالظاهر سهلة ، لا تخلو عملياً من التعقيد ، وعليه من المستحسن ان يعهد بها الى اجهزة على مستوى رفيع من الكفاءة والخبرة كبعض المصارف التي تقوم عادة بتلقي اكتتابات الجمهور في الاسهم والسندات المالية التي تصدرها الشركات المساهمة الخاصة . وعليه ، وتوخياً للسرعة في الحصول على الاموال اللازمة يستحسن ان

تعتمد الدولة الى بيع اصداراتها من المصارف بالجملة وبطريقة المناقصة العمومية على ان تترك للمصارف فيما بعد حرية تسويق هذه الاصدارات بالمفرق بين زبائنهما .

وفي مطلق الاحوال، كلما قررت الدولة الاستعانة بالمصارف تطرح قضية تعويض هذه المصارف مقابل الخدمات التي تقدمها في معرض كل اصدار نظرا لما يستوجب ذلك من اعمال اضافية ونفقات مختلفة من مطبوعات ومراسلات مع الزبائن ومسك حسابات خاصة ... وهكذا يجب ان تمثل هذه النفقات الجزء الاول من التعويض . وكما سبق لنا وذكرنا ، ان تدخل المصارف يشكل بحد ذاته تزكية للاصدار وضمانة معنوية له مع ما في ذلك من تضحية تستوجب تعويضا آخر يضاف الى تعويض النفقات المادية بحيث يشكلان ما يسمى بعمولة المصرف التي تختلف معدلها باختلاف اهمية الخدمات التي بذلت ، وباختلاف اهمية القرض المالية ، وباختلاف الظروف الاقتصادية . فيكون هذا المعدل مرتفعا عادة كلما كانت قيمة القرض مرتفعة وموزعة على عدد كبير من السندات من مختلف الفئات ، وكذلك اذا كانت البلاد تمر بأزمة اقتصادية يصعب معها الحصول على الاموال اللازمة بسهولة لتغطية الاصدار . وبصورة عامة ، هناك سلم يتم على اساسه احتساب العمولة بحيث لا يعطى المصرف اية عمولة عن اول مئة سند مثلا بقيمة ١٠٠ ل.ل للسند الواحد على ان تحدد العمولة بليرة واحدة عن كل سند بين ١٠١ و ٣٠٠ سند ، وليرتين عن كل سند بين ٣٠١ و ٦٠٠ سند الخ ... مع حد اقصاه ٤ ل.ل عن كل سند بين ١٠٠١ وما فوق .

وفي مطلق الاحوال يجب ان تراعى بهذا الصدد نسبة معينة لتكلفة الاصدار (بما في ذلك سائر النفقات والاعباء ) بحيث لا ترتفع الى ما لا نهاية

ومن المتعارف عليه ، انه متى بلغ معدل كلفة الاصدار « *taux de revient* » حدود الـ ١٠ بالمئة يستحسن اعادة النظر بالاصدار من الاساس لانه يصبح غير ذي جدوى للدولة الاقتراض بشروط قاسية جدا .

## ٥ - العمليات التي تلي الاكتتاب

### توزيع السندات

سبق لنا و اشرنا انه لدى الاكتتاب يعطى الجمهور شهادات اسمية مؤقتة بعدد وقيمة السندات المكتتب بها على ان يتم استبدالها فيما بعد بالسندات الاصلية والنهائية . وحيث ان السند هو اقرار من الدولة بدينها يعمد عادة الى تدوين خصائص وشروط القرض او اهمها على ظهر السند كنوع الاصدار ، وتاريخه ، ومعدل الفائدة ، والقيمة الاسمية للسند الواحد ، ورقمه التسلسلي وكذلك سائر البنود المتعلقة بالمرددة اللاحقة للاكتتاب كجدول الاستهلاكات السنوية ، وجدول الجوائز اذا وجدت ، وطريقة دفع قيمة الفوائد وقيمة استرداد السندات المستهلكة . . . كما ان القسائم المربوطة بالسند يجب ان تشتمل على كافة المعلومات التي من شأنها تسهيل عمليات دفع الفوائد واسترداد السندات وترتيبها بفعالاتها كتاريخ القرض ، ورقم السند التسلسلي ، وتاريخ الاستحقاق ، وقيمة كل قسيمة تبعا لفئة السند المربوطة به .

وترتدى السندات التي توزع على الجمهور ثلاث اشكال : فهي اما "لحاملها" او " اسمية " او " مختلطة " وذلك تبعا لرغبة المقرض والمقترض . فالسند "لحامله" « *au porteur* » يعطى رقما تسلسليا فقط ولا يدتوى على اسم منالكم وهو بالتالي ملك لحامله ايا كان ، كما ان الفوائد العائدة له تدفع لقاء



تقديم القسائم المقطعة عند الاستحقاق لحاملها . وعلى العكس ، يحتوى  
السند الاسمي « *nominatif* » اسم الشخص الذى تعود ملكية السند لـه ،  
فيسجل اسم المالك في سجل خاص . وعليه فان انتقال ملكية السند  
الاسمي لا يتم بالطريقة التقليدية وانما بما يسمى التظهير *transfert par endossement*  
كما انه لا توجد قسائم مربوطة بالسند ، وبالتالي لا تدفع الفوائد الا  
لقاء تقديم السند فتدفع عندئذ لحامله الذى قد لا يكون بالضرورة مالك  
السند ، فيعمد المقترض الى ختم ظهر السند في المكان المخصص له هذه  
الغاية اثباتا منه لدفعه الفوائد . اما السندات " المختلطة " « *mixte* »  
في اسمية ذات قسائم يمكن اقتطاعها لقبض الفوائد كما في السند لحامله  
وذلك لقاء تقديمها دونما اية حاجة لاحضار السند . وعليه ، فان السند  
" المختلط " يجمع حسنات السند الاسمي ، لجهة الضمانة التي يوفرها لصاحب  
السند ، وحسنات السند لحامله لجهة تسهيل عملية قبض الفوائد . لكن  
تجدر الملاحظة ان السند لحامله يبقى انطباق الانواع لما يوفره لصاحبه  
من كتمان ومن سهولة في التداول وفي قبض العائدات ، كما ان الترفيع  
التسلسلي للسندات يشكل ضمانة اساسية لصاحب السند في حال الفقدان او  
السرقه بحيث يمكن تعميم ارقام السندات المفقودة او المسروقة على  
سائر الاجهزة المختصة مما يسهل كثيرا امر العثور عليها حفاظا لحقوق  
صاحبها الاصلي ، وهذه العملية لا تتطلب منه سوى تسجيل ارقام السندات  
العائدة له وحفظها .

#### - خدمة القرض « *Service de l'emprunt* »

ان عمليات دفع قسائم الفوائد والجوائز والعلاوات وقياس  
الاسترداد للاسهم المستهلكة او المشتراة « *rachat en Bourse* » او المستردة

# الجمهورية اللبنانية

مكتب وزير الدولة لشؤون التنمية الإدارية  
مركز مشاريع ودراسات القطاع العام

- ٢٥ -

يمكن ان تتم لدى صندوق وزارة المال او لدى صندوق المصرف المركزي (تراجع المادة ٩٧ من قانون النقد والتسليف) . الا انه في هذا الصدد ايضا ، وتسهيلا لمعاملات الجمهور ، يستحسن الاستعانة بخدمات بعض المصارف للقيام بهذه المهام بناء على تفويض من قبل وزير المالية وذلك لقاء تعويض يتراوح ما بين ٢٥.٠ و ٥٠.٠ بالمئة من قيمة المبالغ المدفوعة مهما كانت ( قسائم ، جوائز ، علاوات ، استرداد ... ) . وتكون هذه المصارف مسؤولة ماديا عن كل عملية تتم خلافا للاصول المعمول بها . وعليه ، وتلافيا للوقوع في الخطأ ، يصار الى اعداد ثلاث لوائح لدى كل استحقاق : واحدة للسندات غير المستهلكة وغير المعترض عليها « *frappées d'opposition* » واثنين بالسندات المستهلكة وتلك المعترض عليها .

وبصورة عامة ، يمسك المقترض عادة سجلات خاصة تدخر لدى كل استحقاق بحيث يجرأ كل قرض الى اقسام كل منها يمثل ١٠٠.٠٠٠ سند مثلا ويخصص له سجل يمتد على مئة صفحة مفتوحة تحتوى كل منها على ١٠٠ رقم يعود كل منها لسند . ويُدْرَج في هذه السجلات وبواسطة اشارات رمزية كل عمل يتعلق بحياة السند كالاستهلاك ، او الاعتراض ، او اعطاء بدل عن ضائع ، او الاسترداد ، وعدد القسائم المدفوعة والمقبوضة ... على ان تدون سائر هذه الملاحظات بعناية فائقة لان تسهيل معاملات الجمهور وتسهيل عمل الادارة يتعلقان الى حد بعيد بدقة هذه القيود وصحتها .

وبهذا تنتهي دراستنا عن القروض العامة الداخلية والتي نأمل ان تكون قد وفيناها بعض دقتها من البحث نظرا لاهمية هذا النوع من التوظيف المالي العام في حياة الدول المتطورة .