

المحور الثاني : الأسواق والادخار

أولاً: الأسواق المالية

1- مفهوم السوق المالية

2- أقسام السوق المالية

ثانياً: الادخار

1- مفهوم الادخار وأنواعه

2- نظريات الادخار والعوامل المفسرة له

3- الادخار والاستثمار

المحور الثاني : الأسواق والادخار

أولاً: الأسواق المالية

1- مفهوم السوق المالية

تعرف السوق المالية على أنها ذلك الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار، ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لفرص استثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة.

كما يعرف السوق المالي على أنه الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه. لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه، أي أن السوق المالي يجمع عامل الطلب والعرض والوسيلة المناسبة التي يتحدد من خلالها سعر الورقة المالية.

وعليه تتضمن الأسواق المالية القنوات التي ينساب فيها المال من أصحاب الفائض (قطاعات ومؤسسات وأفراد في المجتمع) إلى أصحاب العجز (قطاعات ومؤسسات وأفراد آخرين)، من خلال بعض المؤسسات التي تعمل كوسيط بين المجموعتين، والتي يطلق عليها الوسطاء الماليون.

ويتم التعامل في السوق المالية في الأموال عرضاً وطلباً، سواء تم ذلك في أماكن محددة كما في بورصات الأوراق المالية، أو تم بواسطة وسائل الاتصال المختلفة، من خلال ما يعرف بالسوق الموازية، أي: من خلال المؤسسات المالية المتخصصة في التعامل في الأوراق المالية بيعاً وشراءً، كبيوت السمسرة، وشركات الاستثمار، والبنوك التجارية.

وبناء على ذلك تعتبر مؤسسات الوساطة المالية - كالبانوك التجارية، وشركات التأمين،
والمؤسسات الادخارية - جزءا من السوق المالية.

2- أقسام السوق المالية :

تتكون السوق المالية من جزأين رئيسيين :

ـ الجزء الأول: وفيه يتم عرض الأموال والطلب عليها؛ وذلك عن طريق إصدار أدوات مالية
تمثل هذه الأموال، ويطلق على هذا الجزء: السوق الأولية .

ـ الجزء الثاني: وفيه يتم تداول هذه الأدوات بالبيع والشراء، ويطلق على هذا الجزء السوق
الثانوية.

وتتناول السوق المالية الحالات التي يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية طويلة الأجل،
كالأسهم والسندات، وهي ما تعرف بـ (سوق رأس المال)، والحالات التي يتم فيها إصدار وتداول
الأوراق المالية قصيرة الأجل، كأذون الخزانة، وشهادات الإيداع، وهي ما تعرف بـ (سوق النقد)

2-1- سوق رأس المال:

هي السوق التي يتعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي: التي يزيد
أجل استحقاقها عن سنة، سواء أكانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات، أم عن ملكية
كالأسهم، و سميت سوق رأس المال؛ لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات؛ لتكوين
رأس المال في مشروعاتهم المختلفة.

2-1-1- أقسام سوق رأس المال

ينقسم سوق رأس إلى :

2-1-1-1- السوق الأولية:

وهي السوق التي يتم من خلالها توفير رأس المال اللازم لإنشاء شركات المساهمة، وذلك عن طريق إصدار أدوات الملكية، كالأسهم العادية، كما تقوم الحكومات، والشركات، وغيرها من خلالها باقتراض ما تحتاجه من الأموال، وذلك عن طريق إصدار أدوات الدين، كالسندات

2-1-1-2- السوق الثانوية :

وهي سوق التداول حيث يستطيع المقرض الذي أقرض الشركة (عن طريق شراء السندات من السوق الأولية) أن يبيع دينه أو جزءاً منه لآخر، وذلك ببيع هذه السندات أو جزء منها . كما يستطيع الشريك الذي ساهم في الشركة (عن طريق شراء الأسهم من السوق الأولية) أن يبيع نصيبه في الشركة كله أو بعضه لآخر، وذلك ببيع هذه الأسهم، أو جزء منها ، كما تعتبر السوق الثانوية سوق للمتاجرة في الأوراق المالية، حيث يلجأ إليها كثير من المتعاملين لا بقصد المشاركة الفعلية؛ بل لغرض تحقيق الأرباح من فروق الأسعار، فيشتري الورقة لا ليحتفظ بها؛ بل لبيعها عندما يرتفع سعرها في السوق؛ ليربح الفرق بين سعر شرائها وسعر بيعها . وتنقسم السوق الثانوية إلى قسمين :

أ. سوق منظم (البورصة)

وهي المكان الذي تتبادل فيه الأوراق المالية التي سبق إصدارها، إلا إنه يمكن أن تباع فيه الإصدارات الجديدة أيضاً، وتلعب البورصة دوراً مهماً في تسهيل التداول وتحديد أسعار أوراق مالية وضمان السيولة لتوظيفات القيم المنقولة حيث تسمح البورصة بإعطاء الأوراق المالية قيم محددة وتعطي الفرصة للمشتري الأول ببيعها في السوق وبهذا تضمن السيولة لكل القيم المنقولة ، فالقيم

المنقولة غير المسعرة هي بالتأكيد أقل سيولة، ففي إطار سوق موجه عن طريق أوامر فإن مقابلة الأوامر المختلفة للشراء وأوامر البيع تسمح بتحديد سعر التوازن.

وهناك أدوار أخرى جديدة للبورصة مثل إعادة تكوين رأس المال ، ضمان انتقال رؤوس الأموال بسهولة في ظل العولمة المالية، كما تعد وسيلة للإفصاح والإشهار للقدرة المالية للمؤسسات والاقتصاديات وبالتالي فهي تضمن الممولين المحتملين (المستثمرين، البنوك..إلخ)

ب. سوق غير منظم (سوق التداول خارج البورصة):

وتتميز بعدم وجود مكان محدد لإجراء التعامل، وإنما يتم الاتصال بين المتعاملين وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال القوية، كالخطوط الهاتفية، أو أجهزة الكمبيوتر، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين المتعاملين.

2-1-2- الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال.

يتداول في سوق رأس المال نوعان من الأدوات أو الأوراق المالية: أحدهما : يعبر عن ملكية، وهي الأسهم بنوعيتها: العادية والممتازة، والآخر يعبر عن مديونية، وهي السندات.

2-1-2-1- الأسهم:

يمكن تعريف السهم على أنه صك ملكية يمثل حصة من رأس مال الشركة، أي أنه جزءا من رأس مال الشركة المصدرة له، ويثبت السهم حقوق المساهم في الشركة.

إذن فالسهم - في حقيقته - جزء من رأس مال شركة المساهمة، حيث يقسم رأس مال الشركة - عند تأسيسها - إلى أجزاء متساوية، يمثل كل جزء منها سهما، ويمثل هذا السهم بصك يثبت ملكية المساهم له، فالسهم إذاً هو حق الشريك في الشركة، وهو أيضا الصك المثبت لهذا الحق.

وهناك عدة أنواع للأسهم تختلف حسب المعيار المعتمد في تصنيفها، فحسب طبيعة الحصة التي قدمها الشريك تقسم إلى أسهم عينية وأسهم نقدية وحسب الشكل تقسم إلى أسهم إسمية ولحاملها والأسهم الإذنية أو لأمر ، أما من حيث الحقوق التي يتمتع بها صاحبها فتقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة وهذا ما سنتعرض له بشيء من التفصيل:

أ. الأسهم العادية:

تمثل الأسهم العادية "حقوق الملكية والسهم طبقا لمختلف الأنظمة القانونية يمثل حق شريك أو حصة شريك أو مساهم في رأسمال شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم ، وهي الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة، وتُحول حاملها حقوق منها:

- حق حضور الجمعية العامة للشركة، والتصويت على قراراتها .
- حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس الإدارة، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم.
- حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة، في حال تحققها وتوزيعها
- حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها
- حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة لزيادة رأس المال
- حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر، بطريق البيع في السوق المالية، أو غيرها من الطرق.
- حق انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة.
- حق الاطلاع على دفاتر وأوراق الشركة.

ب. الأسهم الممتازة:

هي شكل من أشكال الملكية من الناحية القانونية ولكنه يختلف عن السهم العادي في عدة نقاط مهمة هي :

- إن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا لا يتغير، فإن السهم الممتاز يشبه السند .
 - حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون في التصويت إلا إذا فشلت الشركة في العائد المستحق لهم .
 - حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الدورية للشركة.
- وهناك عدة مزايا تعود على الشركة من استعمال الأسهم الممتازة كمصدر التمويل، فالسهم الممتاز يعتبر مصدر دائما للتمويل لا يتطلب إعادة تسديد قيمته في تاريخ معين كالسند.

2-1-2-2-السندات:

السند عبارة عن عقد أو أداة دين طويل الأجل، تصدره الشركات أو الحكومة، وطبقا لهذا العقد يقبل المقرض "مصدر السند" أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند، ويحمل السند قيمته الاسمية وتاريخ استحقاق معين ومعدل فائدة محدد.

السند يمثل حصة في ديون الشركة أي أنه اتفاق تعاقدى لمدة معينة وبمبلغ معين بين المقرض والمقرض، يتعهد فيه الأول "المدين" إلى الثاني "حائز السند" بدفع قيمة سند في تاريخ محدد بالإضافة إلى فوائد السند.

وهناك عدة أنواع للسندات تختلف بحسب معيار التصنيف المعتمد، ومن أهمها نذكر:

✓ حسب الجهة المصدرة: وتنقسم إلى سندات عامة وأخرى خاصة حيث:

-**السندات العامة:** هي السندات التي تصدرها الدولة ومؤسساتها للاكتتاب العام وتمثل قروضا على عاتق الحكومة، ويتم الحصول عليها من طرف الأفراد أو الهيئات، وذلك بهدف تمويل عمليات التنمية الاقتصادية، أو لمواجهة العجز في ميزانيتها أو لمواجهة التضخم؛

-**السندات الخاصة:** هي سندات طويلة الأجل تصدرها مؤسسات الأعمال مع درجة ائتمان قوية جدا وتعد هذه السندات من أدوات الدين التي تساعد مؤسسات الأعمال في الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها.

✓ **حسب تاريخ الوفاء بقيمتها:** تقسم إلى :

-**السندات ذات التاريخ المحدد للوفاء:** وهي السندات التي ينص - عند إصدارها - على لزوم الوفاء بها في تاريخ محدد، بأن يدفع المصدر القيمة الاسمية للسندات جميعها عند تاريخ الاستحقاق المنصوص عليه في العقد، ولا يحق له إلزام حامل السند بقبول الوفاء به قبل هذا التاريخ.

-**السندات التسلسلية:** وهي السندات التي يتفق على لزوم الوفاء بها وفق جدول زمني يتضمن تواريخ استحقاق متسلسلة حتى تاريخ الاستحقاق النهائي

-**السندات القابلة للاستدعاء:** وهي السندات التي ينص في عقد الإصدار على حق المصدر في رد قيمتها إلى حاملها قبل تاريخ الاستحقاق، إذا رأت مصلحة لها في ذلك، وإذا لم يكن السند قابلاً للاستدعاء فإن الشركة قد تقوم بتسديد السندات عن طريق شرائها مباشرة من السوق بالسعر السائد، وذلك عندما تكون قيمة السند السوقية أقل من قيمته الاسمية.

-**السندات القابلة للتحويل:** وهي السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية أو ممتازة بعد مضي مدة محددة، إذا رغب حاملها في ذلك، بحيث يتحول - بمجرد التحويل - من دائن للشركة إلى شريك مساهم، وذلك وفقاً لشروط وقواعد محددة في العقد.

✓ **من حيث الدخل (نوع العوائد المالية التي يجنيها حملة السندات):** تقسم إلى :

- **السندات ذات معدل الفائدة الثابت:** وهي السندات التي تحدد فائدتها بنسبة مئوية ثابتة من قيمتها الاسمية، بحيث تدفع هذه الفائدة المحددة بشكل دوري، إلى أن يجل أجل الاستحقاق ويتم الوفاء بالقيمة الاسمية للسند.

- **السندات ذات معدل الفائدة العائم أو المتغير:** وهي السندات التي لا تحدد فائدتها بنسبة ثابتة، وإنما تتغير هذه النسبة تبعاً لتغير أسعار الفائدة الجارية في السوق، بحيث إذا حل وقت دفع الفائدة، أعطي حامل السند نسبة الفائدة السائدة في ذلك الوقت.

- **السندات التي لا تحمل معدل فائدة (السندات ذات الكوبون الصفري):** وهي السندات التي تباع بخصم من قيمتها الاسمية، فلا تحمل معدلاً للفائدة كغيرها من السندات، وإنما يمثل الفرق بين قيمتها الاسمية التي يقبضها المشتري عند تاريخ الاستحقاق، وبين السعر الذي اشتراها به، الفائدة الحقيقية على القرض، وذلك أنها تباع عند الإصدار بسعر يقل عن القيمة الاسمية المدونة عليها، ولا يلتزم مصدرها إلا بدفع تلك القيمة عندما يجل أجل استحقاقها.

- **سندات الدخل:** وهي السندات التي يرتبط دفع فوائدها السنوية بتحقيق الشركة أرباح في تلك السنة، بحيث لا يحق لحاملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها الشركة أرباحاً كافية، إلا أنه قد ينص في عقد الإصدار على دفع فوائد السنوات التي لم تحقق فيها أرباح من أرباح السنوات اللاحقة.

- **السندات المشاركة:** وهي السندات التي تعطي حاملها الحق في جزء من أرباح الشركة عندما تصل إلى معدل معين، إضافة إلى الفوائد الدورية.

2-1-2-3- المؤشرات :

أ. تعريف المؤشر:

هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق الأوراق المالية من حيث الأسعار وحجم التداول، ويقوم على عينة من أسهم المنظمة التي يتم تداولها في السوق ويتم تحديد قيمة في البداية (الأساس) ثم يتم بعد ذلك مقارنة عند أي فترة زمنية، وهو يعتبر مقياسا شاملا يقيس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم ويعتمد بناء المؤشر على مبادئ أساسية تتمثل في تقديم العينة وتبسيط وتسهيل الحساب (عينة ملائمة وأسلوب محدد لتحديد وزن كل سهم داخل العينة، طريقة سهلة ومبسطة لحساب قيمة المؤشر).

وهناك نوعين من المؤشرات، المؤشرات التي تقاس حالة السوق بصفة عامة مثل: مؤشر داوجونز لمتوسط الصناعة DJIA ومؤشر 500 لستاندر أندبور " SXP500 " ، ومؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق لقطاع صناعة معينة ومنها على سبيل المثال مؤشر داوجونز للصناعة والنقل أو مؤشر Sxp لصناعة الخدمات العامة.

ب. كيفية بناء المؤشر :

على الرغم من التفاوت في كيفية احتساب وبناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية إلا أنها تقوم جميعا على ثلاثة أسس هي: ملائمة العينة ، تحديد الأوزان النسبية لكل سهم داخل العينة وطريقة حساب قيمة المؤشر.

-ملائمة العينة : تعرف العينة بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر،

وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب هي الحجم والاتساع والمصدر، فبالنسبة للحجم

فإن القاعدة العامة هي أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان

المؤشر أكثر تمثيلا وصدقا لواقع السوق، أما الاتساع فينبغي مدى تغطية العينة المختارة

لمختلف القطاعات في السوق. أما المصدر فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر السوق الأساسية حيث يتم تداول الأوراق المالية.

-**الأوزان النسبية** : تمثل الأوزان النسبية القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة المكونة للمؤشر وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي الأول هو الوزن على أساس السعر أي نسبة سعر السهم الواحد للشركة إلى مجموع أسعار الأسهم الأخرى التي يقوم عليها المؤشر الثاني هو مدخل الأوزان المتساوية وذلك بإعطاء وزنا للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل شركة ممثلة في المؤشر .

-**طريقة حساب قيمة المؤشر** : تختلف المؤشرات من حيث الطريقة التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر فهناك مجموعة من المؤشرات تحسب قيمتها على أساس الأرقام القياسية (في معظم المؤشرات يحسب المتوسط على أساس المتوسط الحسابي) وأخرى تحسب على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر

ج. أنواع المؤشرات:

هناك عدة مؤشرات معروفة على المستوى العالمي ومن أشهرها نذكر:

- **مؤشر Dow Jones** : يعد من أقدم المؤشرات في بورصة وول ستريت وأكثرها شيوعاً ، وهو مؤشر مبني على أساس السعر يضم 30 مؤسسة صناعة الأولى ويحتسب المؤشر كما يلي:

$$DJIA = \sum_{\lambda=1}^{30} P_i / D_{adj}$$

حيث:

DJIA : قيمة المؤشر في الفترة T.

Pi : سعر السهم في الفترة T .

Dadj : قيمة المؤشر في فترة الأساس .

- مؤشر **NAS DAQ** : هو مؤشر متعلق بـ 2900 عينة خارج البورصة وأساسها هو 100 لفترة الأساس 5 فيفري 1971 ويشمل العديد من الشركات حوالي 5000 شركة .

- مؤشر ستاند أند بور: يحتوي على 500 ورقة مالية تمثل 80% من القيمة السوقية للسهم المتداولة في بورصة نيويورك، يضم 500 شركة (400 صناعية، 40 منافع عامة، 20 نقل، 40 مجال البنوك والتأمين

- مؤشر **CAC40** : في بورصة باريس يضم 40 مؤسسة الأولى ويحسب على أساس 1000 من فترة 1987-12-31 .

- مؤشر **FT 100** : يحتوي على 100 ورقة مالية تتمثل 70% من إجمالي رسملة البورصة.

2-2- سروق النقد:

2-2-1- مفهوم السوق النقدية

تعرف السوق النقدية على أنها السوق التي يتم التعامل فيها بالأدوات قصيرة الأجل ، حيث تمثل هذه الأوراق أدوات دين أو صكوك مديونية، مدون عليها بأن لحاملها أو لحائزها الحق في استرداد مبلغ معين سبق أن اقضه لطرف آخر، هذه الأدوات تكون قابلة للتداول و أن تواريخ استحقاقها لا تزيد عن سنة.

2-2-2- مكونات الأسواق النقدية

تقسم السوق النقدية إلى:

أ. السوق الأولية:

يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، وبأسعار فائدة تختلف حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية.

ب. السوق الثانوية :

يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل، وبأسعار تتحدد حسب العرض و الطلب ، ويتكون سوق النقد الثانوي من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما وهما : سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الأجل:

- سوق الخصم: هو السوق التي يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل، ومن أهمها الأوراق التجارية

- سوق القروض قصيرة الأجل: وتشمل هذه القروض جميع أنواع القروض التي تعقد لأجل قصيرة تتراوح بين أسبوع واحدة وسنة كاملة، ويكون قوامها الأساسي من المشروعات و الأفراد من ناحية والمصارف التجارية وبعض مؤسسات الاقتراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من الناحية أخرى

2-2-3- الأدوات المتداولة في السوق النقدية:

تتمثل الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد في صكوك دين قصيرة الأجل، قابلة للتداول، يستحق حاملها استرداد المبلغ المدون عليها، الذي سبق أن أقرضه لطرف آخر، في تاريخ محدد، لا يتجاوز - في الغالب - سنة منذ إصدارها، وتتميز هذه الأدوات بإمكانية التصرف فيها قبل تاريخ

الاستحقاق، وذلك ببيعها في سوق النقد، حيث يتم تداول هذه الأدوات إما على أساس سعر الخصم، أو على أساس سعر الفائدة، حسب نوع الأداة المالية.

-**أذونات الخزنة:** هي أدوات دين قصيرة الأجل، تصدرها الحكومة لغرض الاقتراض، وتتراوح فترة استحقاقها ما بين ثلاثة أشهر، واثنى عشر شهرا ، وهي لا تحمل سعر فائدة محدد، وإنما تباع بخصم، أي بسعر يقل عن قيمتها الاسمية، على أن يسترد مشتريها قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق، وتتمثل الفائدة التي يحصل عليها المقرض في الفرق بين ما دفعه عند شراء الورقة ثمنًا لها، وبين قيمتها الاسمية التي يقبضها في تاريخ الاستحقاق، ويتم بيعها عن طريق المزاد، حيث يقوم البنك المركزي في الدولة بعرضها على المستثمرين، الذين هم في العادة من المؤسسات المالية الكبيرة، كالبنوك التجارية، وشركات التأمين، والمتاجرين في هذا النوع من الأدوات المالية، وبيعها لمن يقدم السعر الأعلى، ثم الأقل فالأقل.

-**شهادة الإيداع:** هي ورقة مالية، تثبت أن لحاملها وديعة لدى المصرف، أو المؤسسة المالية التي أصدرتها بالقيمة الاسمية المدونة عليها ،وهي من أدوات الدين قصيرة الأجل، تصدرها البنوك التجارية؛ لغرض تشجيع المستثمرين على الإيداع لديها، ولذا فهي تصدر بقيم مختلفة، وآجال متفاوتة، لا تتجاوز السنة في الغالب .

وتحمل شهادات الإيداع قيمة اسمية محددة بمقدار الوديعة، وتاريخ استحقاق محدد، كما تحمل سعر فائدة، يمكن أن يكون ثابتًا، ويمكن أن يكون متغيرًا، بحيث يحصل المودع في تاريخ الاستحقاق على القيمة الاسمية للشهادة، بالإضافة إلى الفائدة المتفق عليها . ويتم إصدارها وتسويقها بأحد أسلوبيين :

- الأول: الإصدار العام، وذلك بدعوة الجمهور للاكتتاب فيها .
- الثاني: الإصدار الخاص، وذلك بأن يتم إصدارها؛ بناء على طلب مسبق من قبل مجموعة من المودعين، بشروط متفق عليها بينهم وبين المصرف المصدر لها . وتعد شهادات الإيداع من نوع الودائع لأجل؛ ولذا فإنه لا يحق لحاملها استرداد وديعته قبل تاريخ الاستحقاق، إلا أنها

تتميز بقبولها للتداول في السوق الثانوية، فيمكن لحاملها بيعها والحصول على نقوده قبل موعد استحقاقها، مقابل التنازل عن جزء من العائد عليها (الفائدة).

-القبول المصرفي: هو أداة مالية من أدوات السوق النقدية قصيرة الأجل، حيث تتراوح فترة استحقاقها بين شهر وتسعة أشهر، ويتحدد العائد عليها عن طريق الخصم من قيمتها الاسمية .وهي تستخدم أداة للاقتراض، كما تستخدم أداة ائتمان في المعاملات التجارية الخارجية؛ لتمكين المستوردين من شراء البضائع التي يحتاجونها من الخارج بالأجل .ويتمثل القبول المصرفي في توقيع أحد المصارف بالقبول، على كمبيالة مسحوبة عليه بدفع مبلغ معين من المال، من قبل مستورد أو مصدر، أو راغب في الاقتراض، وذلك عن طريق ختم الكمبيالة بكلمة مقبول .

ولذا فإنه يمكن تعريف القبول المصرفي بأنه: تعهد من قبل مصرف ما بدفع قيمة كمبيالة مسحوبة عليه، عن طريق ختمها بكلمة مقبول.

ويتضمن الاتفاق الذي بموجبه يوقع المصرف على الكمبيالة بالقبول أن يقوم العميل الذي تم التوقيع بناء على طلبه بإيداع قيمة الكمبيالة في حسابه لدى المصرف، قبل تاريخ الاستحقاق، حتى يتمكن من تسليمها لحامل الكمبيالة .ومع ذلك فإن المصرف ملزم بموجب تعهده المتمثل في توقيعه بالقبول أن يدفع قيمة الكمبيالة لحاملها في تاريخ الاستحقاق، ولو لم يقم عميله بدفعها إليه .

-الأوراق التجارية: هي عبارة عن أدوات دين قصيرة الأجل تصدر عن بعض الشركات التي تتمتع بمراكز ائتمانية عالية، وعادة ما تحصل هذه الشركات على ائتمان مفتوح لدى بعض البنوك تقوم بمقتضاه هذه الأخيرة بدفع قيمة تلك الأوراق لحاملها في تاريخ الاستحقاق وهو ما قد يعد تقوية لمركز تلك الأوراق، والهدف من إصدار هذه الأوراق هو الحصول على تمويل قصير الأجل لتمويل النشاط التجاري مثل شراء المخزون ويمكن استخدام هذه الكمبيالات كمصدر تمويلي مؤقت.

2-3- الأسواق المشتقة:

2-3-1- تعريف المشتقات المالية:

تعرف المشتقات على أنها هي الأدوات أو أصول المالية التي تقدم عن طريق عقد أجل سواء كان عقد شراء أو عقد بيع لكمية معينة من الأصول المالية في تاريخ محدد وبسعر محدد عند بداية الاتفاق".

وسميت بهذا الاسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية مثل الأسهم والسندات وتعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات وتشمل المشتقات ، عقود المستقبلية والاختيارية والمبادلات.

إن عمليات المشتقات المالية قد تطورت بصورة كبيرة في الأسواق المالية المتقدمة وقد استقرت في السنوات الأخيرة نظرا للتقلبات الواسعة التي حدثت في الأسواق المالية ، ولما توفره تلك العمليات من أدوات لتغطية المقترضين والمقرضين على السواء من مخاطر تقلبات العائد وأسعار الصرف في عالم يسوده قدر كبير من عوامل عدم اليقين.

2-3-2- أنواع المشتقات المالية:

أ. العقود المستقبلية:

تعرف على أنها التزام نمطي إما لبيع أو لشراء أصل معين بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي محدد أي أن يتم التنفيذ في المستقبل ويتم الاتفاق على السعر والأصل والكمية توقيع العقد بينما يتم دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه في المستقبل.

تتميز العقود المستقبلية بالخصائص التالية:

- إن للعقود المستقبلية شروط نمطية تختلف من عقد لآخر تحددها سوق الأوراق المالية.

- في العقود المستقبلية لا يعرف طرفا العقد بعضهما البعض.
- تقوم سوق الأوراق المالية بتوفير آلية تعطي كل منها ضمانا بأن العقد سينفذ وهذه الآلية تعرف بالغرفة المقاصة.
- يتم تداول العقود المستقبلية في أسواق المنظمة.
- إن بورصة شيكاغو هي أكبر البورصات التي يتم تداول العقود المستقبلية فيها.
- إن التعامل في العقود المستقبلية يتطلب إيداع كل طرفين مبلغ يعرف بالهامش الضمان أو الهامش المبدئي ذلك لضمان العقد
- يتم نشر أسعار العقود المستقبلية في الصحف المالية . ففي الولايات المتحدة الأمريكية تختص جريدة "وول ستريت" بذلك .
- إن أسواق العقود المستقبلية تلعب دورها في توفير المعلومات الخاصة بالأسعار حيث قدرة السوق لكشف الأسعار تعد الوظيفة الرئيسية وراء وجود هذا النوع من الأسواق .
- توفر أسواق العقود المستقبلية المعلومات عن الأسعار الحاضرة والمستقبلية باستخدام الوسائل والميكانيزمات التي يمكن من خلالها التوصل إلى الأسعار الحالية والمستقبلية .
- معرفة جميع أطراف السوق على هذه المعلومات التي من شأنها رفع كفاءة السوق.

ب. عقود الخيارات:

تسمى هذه العقود حقوق أو عقود اختيار نظرا لأنها تعطي مشتري العقد الحق وليس التزام كما هو حال في العقود المستقبلية في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، وذلك نظير مبلغ غير قابل للرد يدفع للطرف الثاني (محرر العقد) على سبيل التعويض أو المكافئة.

و تتميز عقود الاختيار بعدة خصائص هي :

- إن مبلغ التعويض أو المكافئة أو ثمن الخيار يدفع لمحرر العقد ال ذي يلتزم بتنفيذه عندما يحين تاريخ التنفيذ .
- إن تاريخ تنفيذ هذه الحقوق يكون غالبا يعد مرور 3 أشهر من تاريخ الاتفاق.
- إن حقوق الاختيار قابلة للتداول كأبي عقود أخرى وعلى أساس عاملي العرض والطلب واللدان يتوقفان بدورهما على قيمة الأصل محل العقد
- لا يتطلب الاستثمار في الخيارات مبالغ ضخمة مثل ما هو مطلوب للتعامل في الأسواق الحاضرة .
- إن للعقود الاختيارية شروط نمطية تختلف عن العقود الأخرى .
- يتم تداول العقود الاختيارية في الأسواق المنظمة.

ج. عقود المبادلة:

يمكن تعريف عقود مبادلة "بأ" نھا سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، ربع سنوية ، نصف سنوية...) وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الاختيار ، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح والخسائر) لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية كما يضاف أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ وذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من عقود لاحقة التنفيذ.

و هي عقود تم كن طرفين من التبادل في وقت معين لتدفقات نقدية لأصل ما أو لدين أو مبلغ معين من العملات وذلك خلال المدة المتفق عليها والتي قد تكون من سنتين حتى 15 سنة وهناك نوعان أساسيان هما ، عقود مبادلة أسعار الفائدة وعقود مبادلة العملات.

وتتميز عقود المبادلات بعدة خصائص أهمها:

- التقليل من حجم المخاطر التي لا تمس عادة الأصول المعتمدة للعوائد العينية الافتراضية.
- العوائد المالية المتوقعة قد تعود إلى جميع الأطراف المعنية بعقود المبادلات وذلك عند توفر ميزة نسبية وبشكل مستقل.
- تعديل المخاطر المتعلقة بتدفقات العملة الأجنبية من الدخل ال ذي تتوقعه المؤسسة من الاستثمار في الخارج أو المخاطر الناجمة عن تحرك أسعار الفائدة الأجنبية في البلد المعني بالاستثمار بشكل مختلف لتحرك أسعار الفائدة المحلية.
- غذ قيام مؤسسة بتقديم قروض رهون بمعدل ثابت فان هذه العملية قد تكون مهددة للمخاطر والحماية منها تدخل المؤسسة المعنية بائتمان الرهون إلى مبادلة أسعار ثابتة مقابل معدلات معيارية
- عقود المبادلات هي عقود تربط الأسعار المقومة بالأسعار الثابتة مما يزيد من حالات التأكد بالنسبة للالتزامات المستقبلية خاصة وأنها تسمح بتعديل المحفظة الاستثمارية حسب الظروف الجارية والمستقبلية للأسواق.

د.العقود الآجلة:

- العقد الآجل هو عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه فهي بذلك عقود ذات طرفين .
- يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود وباختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين

و تتميز العقود الآجلة بالخصائص التالية :

-عقود شخصية تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفين

-ليست نمطية حيث يتم الاتفاق على شروطها

- عقود نهائية فبمجرد التوقيع عليها لا يمكن إلغاؤها أو تعديلها
- يتم التعامل بها في الأسواق الموازية أي ليس لديها سوق ثانوي
- تصعب المضاربة بهذه العقود لان الغرض هو الحماية من مخاطر تقلبات الأسعار و اغتنام فرص وجود تغيرات سعرية مؤقتة ليقوموا بالبيع أو الشراء بهدف تحقيق الربح ، أي لا غرض لهم من السلعة محل التعامل.
- يتم تنفيذ العقد في تاريخ التنفيذ و ليس قبله.
- ليس ضروريا أن يتم تسليم الموجود محل التعاقد .