

محاضرة رقم 03

ثانيا (منتجات التوظيف و الادخار Produits de placement et d'épargne

من المسلم به في الادبيات الاقتصادية أن الجزء الأكبر من المداخيل التي يتحصل عليها الأعوان الاقتصاديين تخصص للاستهلاك ومواجهة المصاريف ولأعباء المختلفة. و على هذا الأساس من الضروري أن تكون هذه المبالغ جاهزة و على قدر عالي من السيولة و لدى يتم الاحتفاظ بها في الحسابات الجارية و هو الأمر الشائع في الدول المتقدمة التي تملك أنظمة بنكية متطورة و وعي مصرفي عالي لدى المجتمع (وهو ما تم التطرق إليه في المحاضرات السابقة) ، خلافا لما هو عليه الحال في الدول المتخلفة التي يغلب فيها التعامل بالنقود الورقية خارج النظام البنكي و تفشي ظاهرة التسرب النقدي. بالإضافة إلى الحساب الجاري، و بالمقابل يوجه الباقي من الدخل غير المستهلك لعملية التوظيف والادخار من خلال ما تعرضه البنوك على زبائنها من أوعية ادخارية منها الجارية ومنها ما هو لأجل إضافة إلى توظيفات مالية متنوعة أخرى.

1 (التوظيفات أو الادخارات بالنظر أو الجارية Les placements a vue

المقصود بالادخار بالنظر أو الجاري هو عملية إيداع أموال لدى البنك في شكل ادخار مع إمكانية سحبها في أي وقت. ومن ثم فإن أهم ميزة لهذا النوع من الادخار هي الجهوزية لكن في المقابل فإن العائد عليه (سعر الفائدة) ضعيف نسبيا مقارنة مع وسائل الادخار الأخرى. و يجب الإشارة هنا إلى الدولة هي التي تحدد سعر الفائدة على هذا النوع من الحسابات الادخارية التي تجمع بين الجاهزية و العائد ، لكن على الرغم من عائدها الضعيف إلا أنها أحسن من الحسابات الجارية التي مازالت في الكثير من الدول ، على غرار الجزائر لا تمنح عليها فائد مهما كان رصيدها .

1-1) دفتر الادخار البنكي Livret d'épargne Banque:

الحساب بدفتر الادخار يسمح للمدخر بإيداع أي مبلغ مالي يريد وفي أي وقت مع إمكانية سحب أي مبلغ مهما كان في أي وقت دون اخطار سابق أو عائق. ويتم تحريك الحساب بالإيداع و السحب من خلال دفتر توفير بنكي تسجل فيه كل عمليات السحب والإيداع و الرصيد المتبقي. إلا أنه في الوقت الحالي و نظرا لاتجاه معظم البنوك نحو الاستعمال المكثف لتكنولوجيا الاعلام و الاتصال تم الاستعاضة عن الدفتر الورقي ببطاقة إلكترونية و كشوف حساب، و من خصائص هذا النوع من الحسابات ما يلي:

✓ يفتح هذا الحساب لكل الأشخاص الطبيعيين بما فيهم القصر تحت وصاية الكفيل إلى غاية بلوغه سن الرشد.

✓ إيداع البالغ المالية وسحبها دون أي سقف.

✓ المبالغ جاهزة للسحب في أي وقت ومدة التوظيف غير محددة.

✓ إمكانية تحويل الأموال من وإلى الحساب من الحسابات الأخرى.

✓ توطين الرواتب و المنح .

✓ سعر الفائدة يحدد و فق للشروط البنكي Les conditions générales de banque و السعر المرجعي للبنك المركزي.

✓ يخصم عمولة سنوية لإدارة الحساب.

✓ تحسب الفائدة على رصيد الحساب كل 15 يوم كاملة تبدأ من 1 إلى 15 من الشهر و من 16 إلى 30 من الشهر ، بناء على ذلك تحدد تواريخ القيمة كما يلي:

• الإيداعات التي تتم خلال الـ 15 يوم من كل الشهر فإن تاريخ القيمة أو بدأ احتساب الفوائد يكون من أول يوم لـ 15 يوم التالية لعملية الإيداع. المثل على ذلك إذا أودع شخص في حسابه للتوفير مبلغ 1000 دج يوم 11/04 فإن تاريخ بداية احتساب الفوائد يكون يوم 11/16.

• بالنسبة للمسحوبات فإن تاريخ القيمة أو احتساب الفوائد يبدأ من اليوم الأول لـ 15 يوم التي تمت فيها عملية السحب. مثال إذا سحب صاحب الحساب 1000 دج في 11/04 فإن السحب يعتبر وكأنه تم يوم 11/01.

✓ تدفع الفوائد المستحقة في نهاية كل سنة على أساس الفائدة البسيطة.

✓ ترسمل الفوائد سنويا ، أي بعد انتهاء السنة التجارية تحسب الفوائد على الفوائد المستحقة للسنة السابقة.

✓ الفوائد المحصلة على حسابات التوفير خاضعة للضريبة الاجمالية على الدخل IRG بنسبة 1% اذا كانت الفوائد المحصلة أقل من 50.000,00 دج و 10% اذا تجاوز مبلغ الفوائد المبلغ السابق .

2-1) دفتر التوفير للسكن Livrets épargne logement:

وهو دفتر أو حساب بنكي موجه أساسا من أجل الادخار بغرض تمويل شراء السكن ، فهو يسمح بعد فترة من الادخار من الحصول على قرض بشروط تفضيلية (تخفيض سعر الفائدة ، تمديد مدة القرض...) من أجل شراء سكن . و يتمتع هذا الحساب بنفس خصائص الدفتر السابق بالإضافة إلى الخصائص الإضافية التالية :

✓ يعطي لصاحبه حق شراء سكن جديد مع تمديد فترة سداد القرض لخمسة سنوات إضافية و الاستفادة من سعر فائدة مخفض Taux bonifier .

✓ من أجل الاستفادة من المزايا السابقة يجب التوفير لمدة لا تقل عن 03 سنوات عادة و رسملة حد أدنى من الفوائد على الحساب تساوي نسبة معينة من قيمة القرض المطلوب (من 3.5% إلى 4%).
✓ في حالة عدم توافر الشرط السابق يمكن للمدخر أن يستفيد من المزايا السابقة مباشرة على شرط تجميد مبلغ من المال لمدة معينة بحيث تساوي الفوائد المحسوبة مسبقا على هذا المبلغ النسبة السابقة من قيمة القرض.

✓ يمكن للمدخر أن يتنازل عن هذه الحقوق و المزايا لفائدة الأصول و الفروع شريطة تقديم ما يثبت ذلك و امتلاك المتنازل له دفتر توفير للسكن.

3-1) الودائع قصيرة الأجل Les Dépôts a cout terme:

و هي عبارة منتج بنكي وسط بين التوظيفات الجارية و التوظيفات لأجل، يأخذ شكل حساب قصير الأجل يفتح لفائدة الأفراد أو المؤسسات من أجل توظيف السيولة لفترة قصيرة لا تقل عن 30 يوم و إلى غاية 89 يوم . الحد الأدنى للوديعة 50.000.000,00 دج يتحصل المودع على فائدة بسيطة تتراوح بين 1% و 1.15% سنويا اعتمادا على مدة الإيداع.

4-1) حسابات بإخطار سابق (CAP) Compte a préavis:

وهو حساب من نوع خاص منتج لفوائد يمنح لصاحبه حق السحب من الرصيد على شرط اخطار البنك بمدة معينة . يفتح هذا النوع من الحسابات بموجب اتفاقية موقعة بين البنك و زبائنه الدائمين سواء من الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين ، يبين فيها طريقة عمل الحساب و الفوائد الممنوحة عليه . ومن شروط الحساب بإخطار سابق هو أن يكون رصيد الحساب دائن باستمرار بمبلغ 100.000.000,00 دج على الأقل ، و الفائدة ممنوحة على هذا الحساب تعتمد على مدة الاخطار السابق : 0.25% سنويا اذا كانت 10 أيام - 0.50% اذا كانت 20 يوم - 0.75% في حالة كون مدة الاخطار المسبق 30 يوم .

(2) التوظيفات لأجل : Les placements a terme

خلافًا للتوظيفات بالنظر فإن التوظيفات لأجل تقتضي بأن يلتزم الزبون بترك مبلغ من المال في شكل وديعة بنكية تحت تصرف البنك لمدة محددة و أن أي مطالبة باستردادها قبل التاريخ المتفق عليه تفقد صاحبها كل المزايا المتفق عليها عند الإيداع. و من ثم فإن أهم ميزة لهذا النوع من الادخار هو العائد لكن أهم مساوئه هو أن المبلغ لا يكون قابل للاستخدام فورًا من قبل المودع. هذه الودائع تكتسي أهمية كبيرة بالنسبة للبنك إذ تمكنه من استخدامها لمدة أطول بعائد مجدي دون الحاجة لرصد سيولة عالية تحسبًا لسحبها من قبل المودع في أي وقت كما هو الحال بالنسبة للودائع تحت الطلب السابقة الذكر. ويدخل ضمن هذا الصنف من التوظيف المنتجات البنكية التالية:

(1-2) سند الصندوق Bon de caisse :

وهو سند مادي (ورقي) يحصل عليه المودع من بنكه بعد ايداع مبلغ من المال لمدة محددة و سعر فائدة متفق عليها مع البنك ، من خلال هذا السند يعترف البنك بالدين اتجاه المودع و يلتزم بتسديده للمودع في تاريخ محدد مسبقا أو لأي شخص يحدده المودع (عن طريق التظهير) أو لحامل السند . و يعتبر سند الصندوق مصدر هام للسيولة بالنسبة للبنك و مصدر استخدامات مرجحة لكون الأموال تبقي لديه لمدة طويلة و يكون البنك على علم مسبق بتاريخ سحبها مما يمكنه من استثمارها بعائد مرتفع نسبيا. و اجمالا يمكن تلخيص أهم خصائص هذا المنتج المالي فيما يلي :

- ✓ يضمن استرجاع رأس المال عند الاستحقاق ضمانا كاملا .
- ✓ الحصول على عائد تفضيلي معروف مسبقا ، ثابت خلال مدة الإيداع .
- ✓ يمكن الاكتتاب فيه من قبل الأشخاص الطبيعيين و المعنويين.
- ✓ يسلم السند عند الاكتتاب مباشرة ضمانا لحقوق المودع.
- ✓ لا يسمح الاكتتاب في سندات الصندوق إلا للأشخاص الذين يملكون حساب جاري لدى البنك.
- ✓ لا يسأل البنك المودع عن مصدر الأموال المودعة.
- ✓ يمكن أن يقدم كضمان عند طلب القروض .
- ✓ يكون على المودع الاعتراض كتابيا عند الدفع لدى البنك في حالة ضياع أو سرقة السند.
- ✓ مدة استحقاق السند تتراوح بين الحد الأدنى ثلاث أشهر إلى غاية 05 سنوات قابلة للتجديد.
- ✓ سند الصندوق عادة ما يكون اسمي و قد يكون كذلك لحامله بطلب من المكتب.

✓ الحد الأدنى لقيمة الاكتتاب بسندات الصندوق 10.000,00 دج ، و يتكون من فئات 10.000,00 - 50.000,00 - إلى غاية فئة 5.000.000,00 دج.

✓ سعر الفائدة المطبق حاليا يتراوح بين 2% و 5% سنويا تدفع كل ثلاث أشهر اعتمادا على المبلغ و المدة . كما يمكن استرجاع قيمة السند قبل تاريخ الاستحقاق ، في هذه الحالة يخفض سعر الفائدة المطبق ب 1% ، لكن إذا جاء طلب التسديد المسبق قبل انتهاء فترة 03 أشهر الأولى فإن المودع يفقد حقه في الفوائد عن تلك الفترة.

✓ يتولى البنك تحصيل الضريبة على الدخل الإجمالي عن الفوائد المدفوعة نيابة عن المكتتب بواقع 10% عن السندات الاسمية و 50% عن السند لحامله. كما تخضع عوائد سندات الصندوق لرسم على القيمة المضافة.

✓ في بعض الأحيان تدفع الفوائد عن سند الصندوق مسبقا *Près compte* ، بحيث يدفع المكتتب عند الاكتتاب في السند الفرق بين القيمة الاسمية و الفوائد المحسوبة ، و عند الاستحقاق يسترجع القيمة الاسمية.

2-2) الودائع لأجل (DAT) Les Dépôts à terme :

و هي كذلك وسيلة تمكن الأفراد و المؤسسات من توظيف السيولة الزائدة بعائد و المدة معروفة مسبقا . فالمودع يلتزم بإيداع مبلغ محدد لدى البنك لمدة تتراوح من 03 أشهر لغاية 120 يوم حسب رغبته ، و الحد الأدنى للوديعة 10.000,00 دج ، كما يمكن أن تكون الوديعة بالدينار الجزائري أو بالعملة الصعبة . يحصل المودع على سعر فائدة يتراوح حاليا بين 1.25 % كحد أدنى و 3.5% اعتمادا على مدة الإيداع . كما يمكن للمودع طلب تسديد الوديعة كليا أو جزئيا قبل تاريخ الاستحقاق في هذه الحالة إما أن يقدم البنك المبلغ المطلوب للمودع في شكل قروض **بضمان الوديعة** ، أو يفقد المودع المزايا المرتبطة بالوديعة (كما هو الحال بالنسبة لسندات الصندوق)، أي فقدان كل الفوائد المستحقة أو تخفيض سعر الفائدة. أما إذا قام البنك بدفع الفوائد المستحقة عن فترة الإيداع مسبقا للمودع ، في هذه الحالة فلا مجال للتسديد المسبق .

2-3) أدوات الدين القابلة للتداول Titres de créances négociables :

وهي عبارة عن سندات قصيرة الأجل تحمل سعر فائدة متفق عليه عند الإصدار ، وهي تدخل ضمن فئة الابتكارات المالية التي انتشرت بقوة ابتداء من 80 القرن الماضي استجابة لحاجة المقترضين إلى مصدر جديد للائتمان قصيرة الأجل . تصدر أدوات الدين القابلة للتداول في سوق أولي و يتم تداولها في سوق ثانوي، و هي تمثل بالنسبة

للمستثمرين أدوات استثمار السيولة الفائضة لمدة قصيرة أي أقل من سنة واحدة و تتميز ،بالإضافة إلى العائد، بالسيولة العالية و الضمان ، و تخضع هذه الأوراق المالية إلى التقييم من قبل وكالات الجدارة الائتمانية . و يدخل ضمن هذا المجموعة من السندات الأنواع التالية :

2-3-1) شهادات الإيداع Les certificat de dépôt

تعتبر شهادات الإيداع نوع من أنواع الأوراق المالية قصيرة الأجل القابلة للتداول و التي تنتمي إلى فئة **أدوات الدين القابلة للتداول** (TCN) *de trésorerie les titres de créances négociables* . و شهادات الإيداع عبارة عن أوراق مالية قصيرة الأجل تصدر عن البنوك الكبرى و المؤسسات المالية و تكون قابلة للتداول في سوق ثانوي منظم ، و تمثل إيداع أموال لأجل من قبل المكتتب فيها قابلة للاسترجاع عند الاستحقاق الذي يكون عادة أقل من سنة . تصدر هذه الأوراق المالية بقيمة إسمية مرتفعة (في فرنسا € 150.000 و في الولايات المتحدة الأمريكية \$ 100.000) و لذلك يقتصر تداولها على المؤسسات الاقتصادية ، البنوك و المؤسسات المالية كشركات التأمين إضافة إلى صناديق الاستثمار و أصحاب الثروات. تدفع الفوائد المستحقة عن هذه الأوراق المالية في تاريخ الاستحقاق ، كما قد تكون مادية أي ممثلة بسند ورقي أو لامادية أي تسجيل محاسبي أو إلكتروني. العائد أو سعر الفائدة يكون عادة قريب من متوسط أسعار الفائدة السائدة في السوق النقدي .

2-3-2) أذونات الخزينة Bon de trésor a court terme(BTC)

وهي سندات قصيرة الأجل تستحق في أجل 13 أسبوع أو 26 أسبوع ، تصدر عن الخزينة العمومية لتمويل ميزانية الدولة لمواجهة النقص في السيولة المؤقت الناتج عن الفرق بين الإيرادات و النفقات العمومية . يتم إصدارها و بيعها على أساس المزاد و يتم دفع الفوائد المستحقة عليها مسبقا عند الاكتتاب، أي تباع بأقل من قيمتها الاسمية و تسدد بالقيمة الاسمية ، كما يتم تداولها في سوق ثانوي منظم ويعين لها صانع سوق ، وهي خالية من الخطر لكونها مضمونة من قبل الدولة ممثلة في الخزينة العمومية . و من هذا المنطلق فهي تمثل استثمار قصير الأجل مغري بالنسبة لكبار المستثمرين من مؤسسات وصناديق استثمار لكونها تجمع بين العائد و السيولة العالية.

2-3-3) أذونات الصندوق Billets de trésorerie

وهي من الناحية التاريخية أول نوع من أدوات الدين القابلة للتداول بدأ التعامل بها و كان ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية أين تعرف إلى حد الآن بمصطلح "الأوراق التجارية Commercial papers" (لا علاقة لهذه التسمية بالأوراق التجارية المعروفة في المعاملات التجارية). تصدر هذه الأوراق المالية القصيرة الأجل من قبل المؤسسات الاقتصادية غير المالية الكبرى و التي تحض بسمعة جيدة في السوق ، اذ تمثل أذونات الصندوق بالنسبة

لها مصدر جديد للتمويل قصير الأجل يجنبها شروط القاسية التي قد تفرضها عليها البنوك ، كما تعتبر فرصة للتعريف بالمؤسسة لدى كبار المستثمرين و تعزيز سمعتها نتيجة الحملة لإعلامية الكبيرة التي تصاحب عادة عملية اصدار مثل هذه الأوراق المالية . في الجزائر فإن القانون ينص على إمكانية اصدار مثل هذه الأوراق من قبل المؤسسات غير المالية ، و حماية للمستثمرين و السوق المالي يشترط أن يتم توطين هذه الإصدارات لدى مؤسسة مالية(عادة بنك) تتكفل بعملية الإصدار و تضمن توفير "خط استبدال لأذونات الصندوق Une ligne de substitution de billets de trésorerie " أي تمكين المؤسسة المصدرة من تسهيلات مصرفية في شكل تمويل في حالة مواجهة المؤسسة لصعوبات في الإصدارات اللاحقة .

2-4) التوظيفات غير البنكية :

مع التطور الكبير الذي شهده النظام المالي بفعل التحرير المالي و رفع الحواجز بين النشاطات المالية المختلفة ، ساهم في التقارب الكبير الذي حصل نتيجة لذلك بين البنوك و مؤسسات التأمين و ظهور قطاع جديد يعرف بقطاع بنوك التأمينات La bancassurance ، إذ أصبحت البنوك تعرض على زبائنها العديد من منتجات التأمين التي هي في الأصل ليست بالمنتجات البنكية و هذا نتيجة الربحيته العالية و غياب القيود التنظيمية القاسية عليها عكس ما هو الحال بالنسبة للمنتجات و الخدمات البنكية التي تخضع لقواعد احتراسية و تنظيمية صارمة. و من بين أهم هذه المنتجات ما يلي :

2-4-1) التأمين على الحياة L'assurance vie :

العديد من الأشخاص يرغبون في تأمين مستقبلهم و مستقبل ذريتهم مما يدفعهم الأمر بقوة نحو الادخار، و من بين الحلول المتاحة نجد التأمين على الحياة الذي أصبح يشهد اقبالا كبيرا في السنوات الأخيرة خاصة في الدول المتقدمة و بالأخص في أوروبا بالنظر إلى لامتيازات التي يمنحها للمكاتبين بالأخص الضريبية منها. و عقد التأمين على الحياة هو عقد يلتزم بموجبه المؤمن (شركة التأمين) بدفع مبلغ من المال ، وفقا لشروط محددة مسبقا ، في حالة وفاة الشخص المؤمن عليه أو نتيجة بقاءه على الحياة لعمر محدد ، في المقابل يلتزم المؤمن عليه (مكتب عقد التأمين) بدفع أقساط تأمين دورية لفائدة شركة التأمين.

2-4-2) سند الرسمة Bon de capitalisation :

و هو عبارة عن توظيف لأجل يقوم به المدخر لدى شركة تأمين (عادة عن طريق وساطة بنكه) ، تصدر في مقابلة شركة التأمين سند مشابه لسندات الصندوق التي تصدرها البنوك . يمنح المكتب في هذه السندات مهلة 30 يوم من تاريخ الاكتتاب للتراجع ، كما يكتب في هذه السندات بأي مبلغ كان لكن في بعض الأحيان يوضع

حد أدنى للمبلغ المكتتب به .وتصدر هذه السندات لحاملها أو اسمية ،و يمكن طلب تسديدها مسبقا قبل تاريخ استحقاقها الذي قد يمتد إلى 10 سنوات . من خصائصها كذلك أن الفوائد السنوية ترسمل في نهاية كل سنة ، من هنا جاءت تسميتها بسندات الرسملة . ويتكون عائد هذه السندات من معدل العائد المتمثل في سعر الفائدة المركبة مضافا اليه "قيمة مضافة" متغيرة ناتجة عن المساهمة في أرباح شركة التأمين.

2-4-3) عقود الرسملة Les contrats de capitalisation :

وهو عبارة عن عملية توقيع فرد لعقد مع شركة تأمين يلزم بموجبه بتوظيف مبلغ من المال لأجل لدى هذه شركة و يكون ذلك عادة بوساطة و استشارة البنك الذي يتعامل معه المدخر . وتتم العملية بتسليمه مبلغ من المال دفعة واحدة لشركة التأمين وحصوله على عائد دوري ، و هذا المنتج يتمتع بنفس مزايا و خصائص سندات الرسملة السابقة الذكر.

2-5) التوظيفات المالية Les placements financiers :

من المتعارف عليه أن الشركات الكبرى و كذلك الدولة بحاجة مستمرة لرؤوس أموال طويلة الأجل من أجل تمويل استثماراتها . ولذا السبب تتوجه الشركات إلى الأسواق المالية من أجل الحصول على رؤوس أموال عن طريق اصدار أسهم بأنواعها أو الاستدانة من خلال بيع سندات بمختلف الآجال، كذلك الأمر بالنسبة للدولة ممثلة في الحكومة أو الجماعات المحلية التي تلبي حاجاتها التمويلية طويلة الأجل بإصدار سندات حكومية . إن هذه الأدوات المالية تعتبر أوعية إذخار جذابة خاصة بالنسبة الأفراد بالنظر إلى المزايا التي تحققها ، مما جعل البنوك تعرضها على زبائنها من أفراد و مؤسسات خاصة بعدما أصبحت البنوك تتدخل بقوة في الأسواق المالية و تطويرها لمهن السوق كمهنة بنك الاستثمار و مهنة إدارة الأصول . ويمكن تلخيص هذه الأدوات المالية فيما يلي :

2-5-1) الأسهم :

يعرف السهم على أنه جزء من رأس المال الاجتماعي لمؤسسة ما وهو عبارة عن حق ملكية بعائد متغير، والأسهم ترتبط أساسا بالشركات المساهمة. ويكتسب المساهم في شركات المساهمة جملة من الحقوق المرتبطة بجزارة السهم وهي:

- الحق في الحصول على معلومات : فبصفته مالك في الشركة فهو يكتسب حق الحصول على كل المعلومات عن الوضع المالي للمؤسسة التي تملك جزءا من رأس مالها ، وتسهر إدارة السوق المالي على صحة وصدق المعلومات التي

تنشرها الشركات ، كذلك يجب أن تكون المعلومات المفصح عنها مصادق عليها من قبل محافظ الحسابات المستقل معين لهذا الغرض خاصة فيما يتعلق بالحسابات السنوية .

- **الحق في التصويت:** في الجمعية العامة العادية بخصوص القرارات الهامة (توزيع الأرباح ، تعيين أعضاء مجلس الإدارة... إلخ)

- **الحق في جزء من الأرباح:** هذا الجزء يتناسب مع عدد الأسهم المملوكة من قبل المساهم ، و تتم عملية التوزيع بعد مصادقة الجمعية العامة على ذلك.

- **الحق في جزء من صافي الاصول عند التصفية :** هذا الحق غالبا ما يكون نظري فقط لأن تصفية تكون عند استغراق الخسائر كامل رأس المال ، يكون صافي الأصول سلبي.

كذلك من الخصائص المميزة للسهم مقارنة بسندات هو أن السهم عكس السند ليس له تاريخ استحقاق، كما أن عائده مرتبط بعائد المؤسسة المصدرة له.

و تنص معظم القوانين و التشريعات التجارية على ضرورة أن تكون للأسهم قيمة إسمية متساوية أي أن يقسم رأس المال إلى حصص متساوية القيمة. والأسهم إما ان تكون لحاملها أو إسمية في هذه الحالة الأخيرة يتم التعرف على هوية صاحب السهم من خلال التسجيل الذي يتم في سجل الخاص بذلك لدى المؤسسة المصدرة ، ويكون هدف المؤسسة من ذلك هو مراقبة مساهميها *le control de son actionnarial*. كما توجد أسهم عادية وهي المعروفة والأكثر تداولاً و التي تعطي للمساهم الحقوق السابقة الذكر، كما توجد كذلك أسهم **الأسهم الممتازة Les actions de préférence** وهي عبارة عن أسهم عادية عدلت بعض خصائصها أو أضيفت لها خصائص جديدة ، و هي تدخل ضمن الابتكارات المالية ، و تضم كل من الاسهم بحق تصويب مزدوج *Action a droit de vote double* و هي أسهم عادية تملك حق تصويت مزدوج أي تملك صوتين بل صوت واحد في الجمعية العامة. و الأسهم بحق الأولوية في الأرباح وهي أسهم تأخذ أرباح موزعة على أساس نسبة محددة مسبقا، وتكون هذه الأرباح مضمونة و تراكمية ، لكن لا تملك حق التصويت ، ولها الأولوية في حالة التصفية .

2-5-2) السندات:

يعتبر السوق السندي إلى جانب النظام المصرفي المصدرين الأساسيين للتمويل عن طريق الاستدانة ، و يجب الإشارة هنا إلى أن التمويل المصرفي كانت إلى غاية سبعينيات القرن الماضي هو المصدر الأساس للتمويل في كل دول العالم و لكل المتعاملين الاقتصاديين سواء كانوا من الخواص ، المؤسسات أو الدولة ، لكن مع التطور الذي عرفته

الأسواق المالية بعد ذلك و تزايد الحاجات التمويلية خاصة للدول زاد حجم التعامل في الأسواق السندية وأصبحت تمثل مصر أساسي للتمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الكبيرة إضافة إلى تضخم سوق السندات الحكومية الذي يعتبر أكبر سوق سندي على الإطلاق .

يعرف السند على أنه أداة دين (تمثل جزء من دين) تصدر في سوق أولي ، فالقرض السندي يقسم على عدد كبير من السندات المتساوية القيم و يوزع على عدد كبير من المستثمرين ، و هو قابل للتداول في سوق ثانوي عكس ما هو عليه الحال بالنسبة للقروض البنكية التي لا تقبل التقسيم إلى أجزاء و غير قابلة للتداول.

كما يمكن حصر أهم الخصائص المشتركة لكل أنواع السندات فيما يلي :

- يتحصل صاحب السند على فائدة لا علاقة لها بأداء المؤسسة أو الجهة المصدرة لها.
- قيمة السند ترتفع و تنخفض في السوق اعتمادا على العرض و الطلب.
- سعر البيع أو الاصدار يعبر عليه كنسبة مئوية من القيمة الاسمية و على هذا الاساس يكون إصدار السندات إما :

- أقل من القيمة الاسمية (أقل من 100 % علاوة الإصدار)
- بالقيمة الاسمية (تساوي 100%).
- أكبر من القيمة الاسمية (أكبر من 100%).

كما أن التسديد قد يكون بأكبر من القيمة الإسمية، ونقول في هذه الحالة أن هناك علاوة تسديد (Prime de remboursement) ، و قد يتضمن السند كذلك العلاوتين معا في هذه الحالة نقول أنه صدر بعلاوة مزدوجة.

- عند اصدار السند يجب التفرقة بين مصطلح مدة حياة السند (durée de vie) و التي تمتد من تاريخ الاصدار إلى تاريخ التسديد ، و مصطلح النضج (maturité) و هي المدة الممتدة من تاريخ شراء السند (أي في السوق الثانوي) إلى تاريخ الاستحقاق.
- الكبون (Coupon) وهو مبلغ الفائدة التي يتحصل عليها المقرض و الذي قد يكون سنوي ، نصف سنوي ، ربع سنوي ، أو شهري، و يعتمد على سعر الفائدة الذي يحمله السند و يسمى كذلك: Taux facial, Taux nominal, Taux de coupon.
- أسعار الفائدة على السندات أو ما يعرف بسعر الكبون يكون إما:

- سعر ثابت (Taux fixe)
- سعر متغير (Taux variable) وفق ظروف السوق و يتحدد بالاعتماد على أسعار الفائدة المرجعية في الأسواق المالية على غرار EONIA- EURIBOR
- سعر مرتبط بمؤشر (Taux indexé) كمعدل التضخم ، سعر الذهب، مؤشرات أسواق الأسهم.
- سعر قابل للتعديل (Taux révisable) وفق حالات متفق بشأنها مسبقا بين الطرفين.

2-5-3 المشتقات المالية Les dérivés financiers :

المشتقات المالية عقود أو أصول مالية حديثة النشأة نسبيا مقارنة بالأسهم و السندات وتعتبر أهم الابتكارات المالية التي ظهرت بقوة اتداء من سبعينيات القرن الماضي ، و هي أدوات مالية الغرض منها تغطية المخاطر المالية . فالمشتق المالي هو أصل مالي قيمته تعتمد على أصل مالي أساسي Sous-jacent ، و تسمح هذه الأصول أو الأوراق المالية من تحويل المخاطر بين المتعاملين في السوق المالي . من أهم المشتقات المالية نجد كل من : العقود الآجلة Les contrats à terme ferme ، عقود المبادلة les swaps ، و الخيارات Les contrats optionnels. و هذه المنتجات المالية الحديثة تعتبر استثمارات مغرية بالنسبة للمستثمرين الافراد و المؤسسات نتيجة ما توفره من رفع مالي و عائد كبيرين لكن في المقابل فهي منتجات تقتزن بمخاطر عالية كذلك لذلك يقتصر استعمالها على عدد محدود من المستثمرين فقط . بالنسبة للبنوك فإن هذه المنتجات أصبحت تمثل جز كبير من خارج الميزانية خاصة في البنوك الكبيرة ، وهي تعرض باستمرار هذه المنتجات على زبائنها خاصة من ذوي الثروات و المستثمرين المؤسستين .

2-5-4 الاستثمار في حصص أو أسهم في صناديق الاستثمار:

عرفت هذه المؤسسات المالية تطور كبير منذ سنوات 1970، و يتمثل نشاطها الأساسي في جمع المدخرات من السوق المالي من أجل استثمارها في شراء الأوراق المالية المتداولة فيها و هي بالتالي هيئات استثمار جماعية في الأوراق المالية تمنح المشاركين فيها ، المتكونين أساسا من الأفراد ، عدد كبير من المزايا منها:

- تقديم خدمات مالية متخصصة من قبل خبراء ومهنيين.
- إمكانية الاستثمار في عدد كبير من الأوراق المالية مما يضمن حد أدنى من الاستقرار في قيمة المحفظة و تخفيض المخاطر.
- تمكين المشاركين من تحقيق أرباح رأسمالية.

- إمكانية الاستثمار في الأوراق المالية ذات القيمة الإسمية الكبيرة والاستفادة مما توفره اقتصاديات الحجم من تقليص في التكاليف خاصة الثابتة منها.

من الناحية الشكل القانوني يمكن تقسيم صناديق الاستثمار إلى نوعين أساسيين هما :

أ) **الشركات الاستثمارية ذات رأس المال المتغير** (*Société d'investissement à capital variable (SICAV)*) : و هي عبارة عن شركات استثمارية رأس مالها متغير بحيث يزداد بزيادة الاكتتاب في أسهمها و ينخفض بتسديد هذه الأسهم للمساهم الذي يريد مغادرة الشركة. من يمتلك سهم في هذه الشركات يكون مساهما و له الحق في الاشراف و الإدارة من خلال التصويت في الجمعية العامة ، وظهرت هذه المؤسسات أولا في السوق النقدي و سميت بـ *SICAV monétaire* .

ب) **الصناديق الجماعية لاستثمار** *Fonds communs de placement FCP* : و هي عبارة عن صناديق و ليس بالشركات ، لا تملك الشخصية الاعتبارية ، رأس مالها عبارة عن حصص تمثل جزء من الملكية الجماعية للأوراق المالية التي تتشكل منها محفظة الصندوق و ليس أسهما ، صاحب الحصة لا يملك الحق في التدخل في الإدارة و إنما له الحق في الانسحاب من الصندوق إذا لم يكن راض عن طريقة تسييره و نتائجه . يعين لهذه الصناديق الاستثمارية هيئة مالية لا داع الأموال و تسييرها مؤسسة مالية متخصصة.

يرجع نجاح هذا النوع من المؤسسات المالية المعروفة بـ *OPCVM* إلى ما توفره هذه المؤسسات من مزايا للمشاركين فيها و أهمها :

✓ المهنية *Le professionnalisme* : فالقائمين على إدارة و تسيير هذه الصناديق هم من ذوي الخبرة والتخصص مثل المحللين الماليين، المتخصصين في التعامل بالأوراق المالية *Traders*، المهندسين في الإحصاء والرياضيات كما يستعين هؤلاء بأحدث الأجهزة و تحت تصرفهم أهم شبكات المعلومات مثل (*Fininfo* , *Reuters*) ، لكل ذلك فإن هذه المؤسسات غالبا ما تحقق نتائج جيدة مقارنة مع ما قد يتحصل عليه الفرد في حال ادارته لمحفظة المالية بنفسه . و تجدر الإشارة هنا إلى أن ظهور هذا النوع من المؤسسات المالية تسبب في تراجع كبير لنظام الوكالة *Le mandat* في تسيير محافظ الأوراق المالية الذي كان سائدا من قبل.

✓ التنوع *La diversification* : حيث تستثمر هذه الصناديق أموالها في تكوين محفظة تحتوي على عدد كبير جدا من الأوراق المالية سواء كانت أسهم ، سندات ، أدوات الدين القابلة للتداول أو مشتقات مالية صادرة عن مؤسسات من مختلف القطاعات الاقتصادية و الجهات الحكومية كذلك، و بفعل العولمة المالية

اتسع التنوع ليشمل كافة الأسواق المالية العالمية. و هذا التنوع الكبير يساهم في التقليل من المخاطر من جهة و يقلص من تكاليف التعامل و اجراء الصفقات Les couts de transactions نتيجة الاستفادة من اقتصاديات الحجم .

✓ السيولة La liquidité : فالحصص في صناديق الاستثمار ليست كلاسهم في الشركات المساهمة ، فهي ليست قابلة للتداول بشكل حر و إنما تخصص لها جلسة تداول واحدة خلال اليوم على أساس التثبيت FIXING بعد تجميع كل طلبات البيع و الشراء ، إذ تحدد قيمة الحصص على أساس القيمة السوقية لكل الأوراق و الأصول المالية المكونة للمحفظة في اليوم السابق، و نظرا لمحدودية عدد الحصص في الصناديق فإن الطلب عليها كبير و هذا ما يضمن لها سيولة عالية.