

3. تصنيف الأسواق المالية

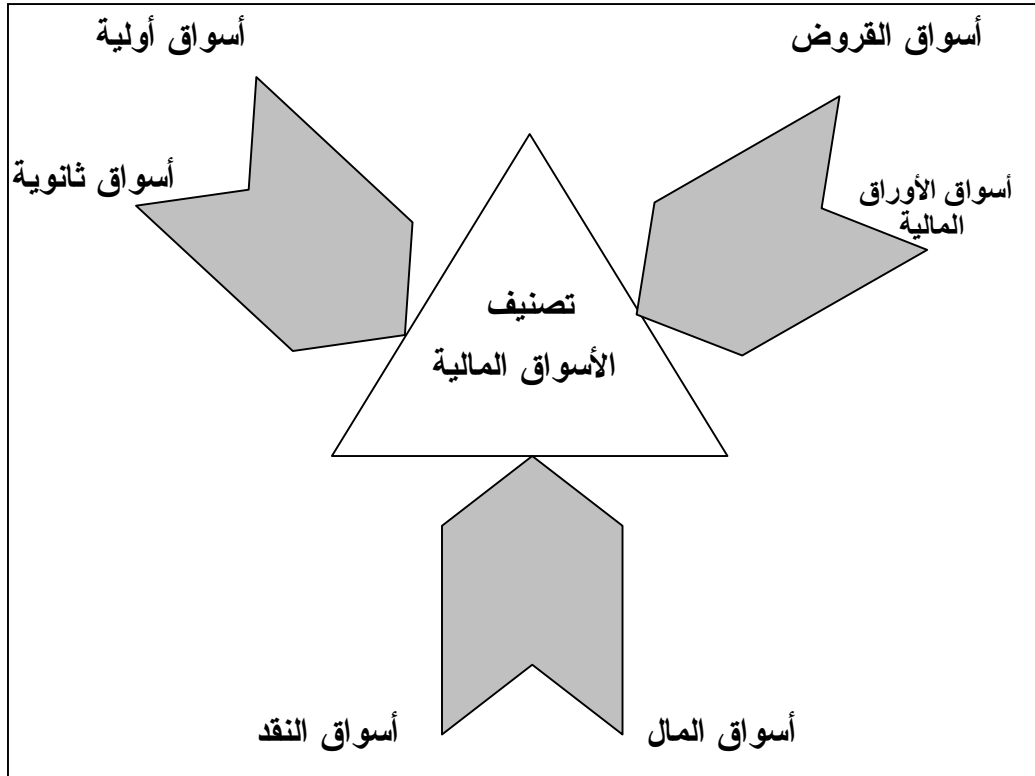
The Classification of Financial Market

عزيزي الدارس ،

لكي ندرس ونحلل أنواع الأسواق المالية يجب أن نصنف هذا السوق وقد يكون هذا التصنيف حكماً إلا أنه أفضل التصنيفات.

شكل (3)

يوضح تصنيفات الأسواق المالية



1.3 الأسواق الأولية والأسواق الثانوية

Primary & Secondary Market

الأسواق الأولية هي الأسواق التي يتم فيها إصدار جميع الإصدارات "الجديدة" من الأوراق المالية.

ففي هذا السوق تقوم الشركات والوحدات الحكومية بإصدار أوراقها المالية، بغرض الحصول على التمويل اللازم لعملياتها الاستثمارية. هذه الأوراق قد يتم شراؤها "مباشرة" سواء من قبيل المنشآت المالية أو المستثمرين الآخرين الذين تتوفر لديهم أموال للاستثمار. وبعد أن يقوم أمناء الاكتتاب بشراء هذه الأوراق يمكنهم بيعها في هذا السوق، والفرق بين السعر الأولي للشراء وسعر إعادة البيع لهذه الأوراق يكون ربحاً. مما سبق نخلص للمعادلة التالية

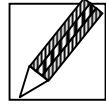
$$\text{الربح} = \text{سعر إعادة البيع} - \text{السعر الأولي للشراء}$$

تدريب (5)

افترض أن أحد أمناء الاكتتاب قام بشراء عدد 50 سهماً بسعر السهم 10,000 دينار ثم قام ببيع هذه الأسهم بسعر 12,500 دينار للسهم الواحد

المطلوب

1. جد السعر الأولي لشراء السهم الواحد.
2. حدد سعر إعادة البيع للأسهم.
3. أحسب قيمة الربح للسهم الواحد.



بعد أن تعرفت على السوق الأولي نأتي إلى السوق الثانوي ماذا تعرف عنه؟
للإجابة عن ذلك دعنا نقرأ التعريف التالي

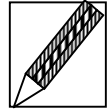
الأسواق الثانوية، هي الأسواق التي يتم فيها التعامل مع الأوراق المالية
الحالية(الأصول المالية).

فطالما أن المصدر الأصلي للأوراق المالية غير مضطر إلى استردادها
(redeem) قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه الأسواق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه
الأوراق بمبالغ نقدية قبل تاريخ استحقاقها.

ومما هو معروف عنه، فإن السوق الثانوي النشط "يعزز" من قيمة الأصول المالية
محل التعامل فيه، كما أنه يؤكد مدى سهولة وملائمة عمليات المتاجرة فيه ودون تحمل
المستثمرين لخسائر ملموسة (إلى حد ما)، كما يعد مقياساً لمدى (السيولة) التي تتمتع بها
هذه السوق.

تدريب (6)

1. كيف يعزز السوق النشط من قيمة الأصول المالية؟
2. ما المقصود بالأصول المالية؟

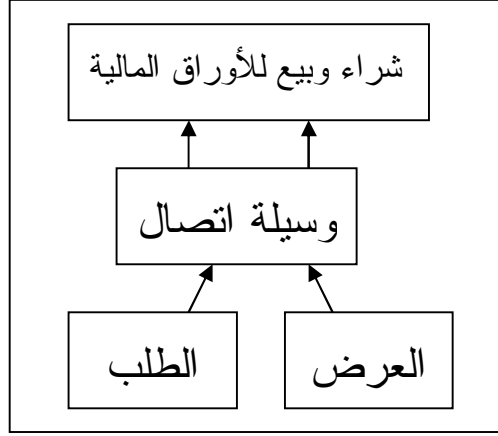


وبالتالي يمكننا القول أن الأسواق الثانوية هي تلك الأسواق التي تحدد فيها قيم
أدوات الاستثمار المختلفة بصورة طبيعية من خلال التقاء العرض بالطلب بأية وسيلة
من وسائل الاتصال المعروفة.

والشكل التالي يوضح كيفية التقاء العرض والطلب في الأسواق المالية بوسائل
الاتصال المعروفة من ثم حدوث العملية الاستثمارية المتمثلة في بيع وشراء الأوراق
المالية.

شكل (4)

كيفية التقاء العرض بالطلب في الأسواق المالية



ويقوم السماسرة والوسطاء بتلبية حاجات المستثمرين الخاصة بشراء وبيع الأوراق المالية الموجودة في السوق الثانوية وتبادل الأوراق المالية قد يتم في أسواق منظمة وهي ما يعرف بالسوق الموازية، أو سوق الأوراق المالية للشركات، المدرجة أو غير المدرجة أو غير المؤهلة للتسعير في البورصة.

وتهدف السوق الثانوية أساساً إلى:

- أ. تيسير تداول الأسهم والسندات،
- ب. توفر للمتعاملين إمكانية التصرف دون قيد أو صعوبة، الأمر الذي يوفر قدرًا من السيولة لا تتمتع بها أية أصول استثمارية أخرى كالعقارات والمباني.
- ت. التأكد بأن الاستثمار في الأوراق المالية يمكن التصرف فيه بالبيع أو الشراء في وقت قصير على أساس سعر تنافسي يرفع من قيمة هذا الاستثمار.

إن ضعف السوق الثانوية للأوراق المالية يعني غياب فرصة إعادة البيع العاجل للأوراق المالية ويكون لنتيجة انخفاض الطلب على الأوراق المالية. والطلب المنخفض على الأوراق المالية يتضمن تكاليف مرتفعة لرأس المال ويخفض من الحافز على الاستثمار في المشروعات الجديدة.

ومن ثم تعتبر الأسواق الثانوية عاملاً هاماً في نمو الاقتصاد القومي وازدهاره. لأنها تساهم في تخصيص المدخرات المتوافرة على المنشآت المستحقة لها.

لاحظ عزيزي الدارس،

إنه على الرغم من أن التداول في السوق الثانوية للأوراق المالية لا يعني استثماراً حقيقياً جديداً بل مجرد انتقال الملكية من مستثمر إلى آخر. فإن نجاح السوق الثانوية من شأنه جعل السهم أكثر جاذبية للمدخرين مما ينعكس على السوق الأولية سواء كان إصدار أسهم لشركات جديدة أو أسهم زيادة في رأس المال.

نشاط

من خلال استيعابك لما ورد في هذا القسم وضح كيف يعمل السوق الثانوي على تعبئة المدخرات ورفع نمو الاقتصاد القومي نرجو منك شرحاً وافياً لهذا وأن تناقش ذلك مع زملائك وأن تقوم بعرض ما توصلت إليه على مشرفك الأكاديمي.



ويعتبر معدل سرعة دوران الأسهم أفضل مؤشر لمعرفة نشاط حركة التداول ويحسب هذا المعدل كالاتي:

$$\text{معدل سرعة دوران الأسهم} = \frac{\text{كمية الأسهم المتداولة}}{\text{كمية الأسهم القابلة للتداول}} \times 100$$

تدريب (7)



إذا كانت كمية الأسهم المتداولة 75.000 سهم بينما كانت كمية الأسهم القابلة للتداول 100,000 سهم أحسب معدل دوران الأسهم.

أ. تنظيم السوق الأولية

عزيزي الدارس، تذكر أننا في القسم الأول من هذه الوحدة قد أشرنا إلى أن الأسواق المالية تخضع لقوانين تحكم وتنظم عمل هذه الأسواق وبالتالي فقد تتساءل عن طبيعة تنظيم هذه الأسواق ؟ ومن المسؤول عن هذا التنظيم؟ ومدى أهميته لكفاءة عمل الأسواق المالية ؟ لكي تجد الإجابة عن هذه التساؤلات تعال نقرأ بتمعن ما يلي في هذا القسم

تهدف التشريعات المختلفة إلى حماية حقوق المكنتبين والمساهمين - خاصة صغار المدخرين - من عمليات الغش والخداع أو الصفقات الوهمية، وذلك من خلال تنظيم هذه الإصدارات التي تسعى لتدفق الأموال من المدخرة (الفرد أو المؤسسة) إلى شركات الأعمال والحكومة. ويتولى تنظيم السوق الأولية والإشراف عليها كل من وزارة الاقتصاد وهيئة سوق المال وهيئة الاستثمار والبنك المركزي ولهذه الجهات دور في عمليات السوق الأولية كما أن قانون كل جهة يبين اختصاص كل جهة ومدى صلاحيتها من حيث الترخيص والمراقبة والتنظيم لجميع إصدارات الأوراق المالية. يتم طرح أسهم الشركات للاكتتاب العام عن طريق الإعلان عن نشرة الاكتتاب في صحيفتين يوميتين وفي صحيفة الشركات لدى الإدارة العامة للشركات. ويتم الاكتتاب عن طريق أحد البنوك المرخص لها لتلقي الاكتتاب والمحددة في نشرة الاكتتاب.

وفي حالة عدم الاكتتاب في المدة المحددة له، فقد أجاز القانون للبنوك أو شركات توظيف الأموال في مجال الأوراق المالية تغطية جزء من الاكتتاب. ويقتضي قانون الشركات أن:

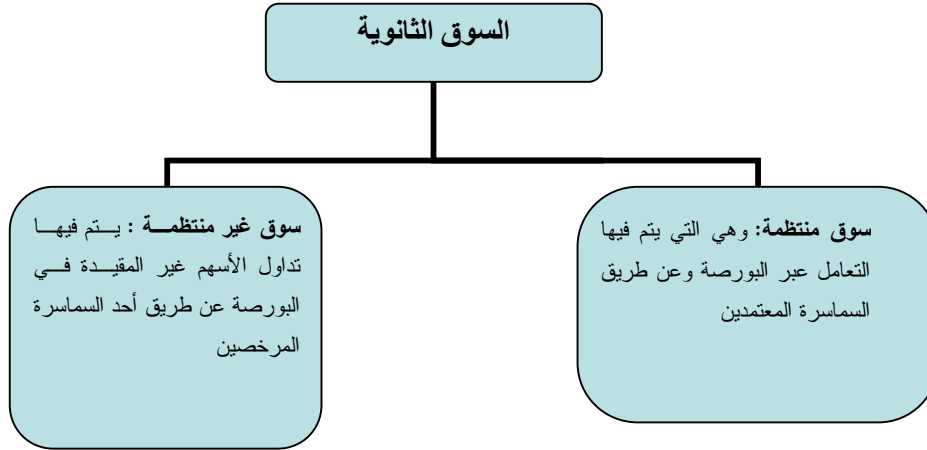
1. يكون رأس مال الشركة المساهمة مكتتباً فيه بالكامل.
2. أن يقوم كل مكتتب بأداء الربح على الأقل من القيمة الإسمية للأسهم النقدية.
3. تسدد قيمة الأسهم بالكامل خلال مدة لا تزيد عن عشر سنوات من تاريخ التأسيس.

وفي حالة زيادة رأس المال فإن القانون أجاز للشركة بقرار من الجمعية العمومية غير العادية زيادة رأس المال المصدر في حدود رأس المال المرخص به بشرط سداد رأس المال المصدر - قبل الزيادة - بالكامل بحيث تتم هذه الزيادة فعلاً خلال السنوات الثلاثة التالية لصدور القرار بالزيادة.

ب. تنظيم السوق الثانوية

الشكل التالي يوضح تقسيم السوق الثانوية إلى سوق منتظمة وأخرى غير منتظمة والفرق بين السوقيين.

شكل (5) تقسيم السوق الثانوية



مثال:

في مصر يقدم طلب قيد الأوراق المالية التي تصدرها أي شركة مساهمة إلى جميع بورصات الأوراق المالية لتقيد في جداول الأسعار خلال سنة على الأكثر من تاريخ قفل الاكتتاب فيها إذا كانت طرحت للاكتتاب العام وخلال الأشهر الثلاثة التالية لنشر ميزانية السنة الثالثة إذا كانت لم تطرح للاكتتاب العام وعلى الشركات أن تقدم للجان جميع الوثائق اللازمة للقيد، وأن تؤدي رسوم الاشتراك وغيرها من المبالغ المنصوص عليها في اللائحة الداخلية ويقدم الطلب مصحوباً بالوثائق الآتية:

- نسخة من عقد الشركة ومن نظامها ومن كل عقد معدل لها ونسخة من المرسوم أو القرار أو المحرر الرسمي الخاص بتكوين الشركة.
- نشرة إصدار الأوراق المالية موقعاً عليها من الأشخاص المسؤولين إذا كانت قد طرحت في اكتتاب عام.
- ميزانيات السنوات السابقة على طلب القيد.
- أنموذج من الأسهم والسندات.

- سائر الوثائق الرسمية والمستندات التي تطلبها لجنة البورصة للإلمام بحالة الشركة.

- وقد اشترط القانون لقيّد أسهم الشركة في جدول الأسعار جملة شروط - القصد منها التحقق من سلامة أوضاع الشركة حماية لجمهور المتعاملين معها تتمثل في الآتي:
- أن لا يقل رأس مال الشركة المدفوع عن المطروح.
 - أن تكون الأسهم في صكوك من فئة السهم الواحد أو الخمسة أسهم أو مضاعفاتها بحيث لا تجاوز ألف سهم في الصك الواحد.
 - أن تكون الأسهم قد طرحت في اكتتاب عام ما لم تكن الشركة قد نشرت حسابات مرضية عن ثلاث سنوات متوالية على الأقل.
 - أن يتم الاكتتاب في أسهم الشركة بالكامل وأن لا يقل المدفوع في حالة تقسيط قيمة الأسهم عن ربع تلك القيمة، على أن تقيد في جدول الأسعار المؤقت لحين سداد القيمة كاملة.

نشاط

توقف الآن عن القراءة ثم قم بكتابة وتلخيص النقاط السابقة الذكر عن تنظيم الأسواق الأولية والثانوية.



2.3 أسواق القروض وأسواق الأوراق المالية

عزيزي الدارس،

لقد انتشرت أسواق الأوراق المالية في الدول النامية خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي ليصبح لكل قطر تقريباً سوق للأوراق المالية، ويرجع هذا إلى أهمية الدور الذي تلعبه هذه الأسواق في عملية النمو والتطور الاقتصادي فقد أثبتت تجارب الدول المتقدمة أن أهمية أسواق الأوراق المالية للنمو الاقتصادي الوطني وتطوره لا تقل أهمية عن البنوك وقد تفوقها أحياناً.

وتساعد أسواق الأوراق المالية عملية النمو والتطور الاقتصادي بتوفيرها الآلية التي يتم عبرها تحويل المدخرات إلى استثمارات فكيف يتم ذلك؟ وللإجابة عن هذا السؤال دعنا نقرأ ما يلي في هذا القسم .

فأسواق الأوراق المالية توفر التمويل طويل الأجل لكل من القطاع الحكومي والقطاع الخاص وذلك عبر إتاحتها للمستثمرين كباراً وصغاراً فرصاً استثمارية متعددة ومتنوعة تتمثل في العدد الكبير من الشركات المدرجة في هذه الأسواق.

كذلك فإن فرصة تسهيل الاستثمارات بسرعة ودون خسائر كبيرة والتي توفرها أسواق الأوراق المالية تشجع على الاستثمارات وإزالة المخاوف من احتمال سحب المستثمرين لأموالهم من قبل الشركات قبل أوانها.

وبتشجيعها على الاستثمارات وتوفير التمويل فإن أسواق الأوراق المالية تساعد على زيادة مخزون القطر من السلع الرأسمالية والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الانتاجية ورفع مستوى المعيشة.

وبأداء دورها في توفير التمويل طويل الأجل فإن أسواق الأوراق المالية تسهم في عملية النمو الاقتصادي من خلال مساعدتها على تخصيص الموارد المحدودة بكفاءة.

تدريب (8)

من خلال ما قرأت عن أهمية أسواق الأوراق المالية ضع تعريفاً مناسباً لها



ففي ظل وجود أسواق الأوراق المالية يستطيع المستثمر الإلمام بكل المعلومات الخاصة بالشركات المدرجة والتي تعكس مدى ربحيتها وفعاليتها أدائها، وعلى ضوء هذه المعلومات يسعى المستثمر إلى الاستفادة القصوى من موارده المحدودة وذلك بسحبها من الشركات ضعيفة الأداء واستثمارها في الشركات الناجحة ذات التوقعات المستقبلية الزاهرة وبذلك يتم استغلال رؤوس الأموال المتاحة بفعالية وكفاءة.

تساعد أسواق الأوراق المالية أيضاً في عملية النمو والتطور الاقتصادي عن طريق

- ❖ جذبها للمدخرات الأجنبية وبذلك تزيد من الموارد المتاحة للتمويل في الدولة المعنية،
 - ❖ كما يمكنها من تقادي الضغوط التي غالباً ما ترافق المساعدات والمنح الخارجية
 - ❖ كذلك فإن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية يزيد من فاعلية الأداء المالي والمعلومات للشركات لكسب ثقة المستثمر الأجنبي.
- الآن بعد أن تعرفت على أسواق الأوراق المالية وأهميتها بالنسبة للاقتصاد الوطني فإن أداء هذه السوق لمهامها لا يتأتى إلا من خلال التنظيم الجيد لعمل هذه السوق فما هي الأسباب الداعية لتنظيم سوق الأوراق المالية؟ وماهي أهداف هذا التنظيم؟ لتتعرف على ذلك قم بقراءة ما يلي
- إن هنالك العديد من الأسباب لتنظيم سوق الأوراق المالية من بينها:

1. عدم وجود الحوافز الكافية للإفصاح عن معلومات.
2. الحييزة غير المتكافئة للمعلومات.
3. الدوافع لإخفاء المعلومات غير المواتية في حالة عدم وجود تقنين للإفصاح عن هذه المعلومات.
4. تعرض أسعار الأوراق المالية للتلاعب والتحكم.

كما أن تنظيم سوق الأوراق المالية يهدف إلى:

1. حماية المستثمر (الفرد أو المؤسسة) من الغش والتلاعب والمعلومات المضللة.
2. حماية المصلحة العامة بالحفاظ على أسواق حرة مفتوحة وذلك بسن القوانين واللوائح المختلفة لضبط التعامل في الأوراق المالية.

3.3 أسواق رأس المال وأسواق النقد

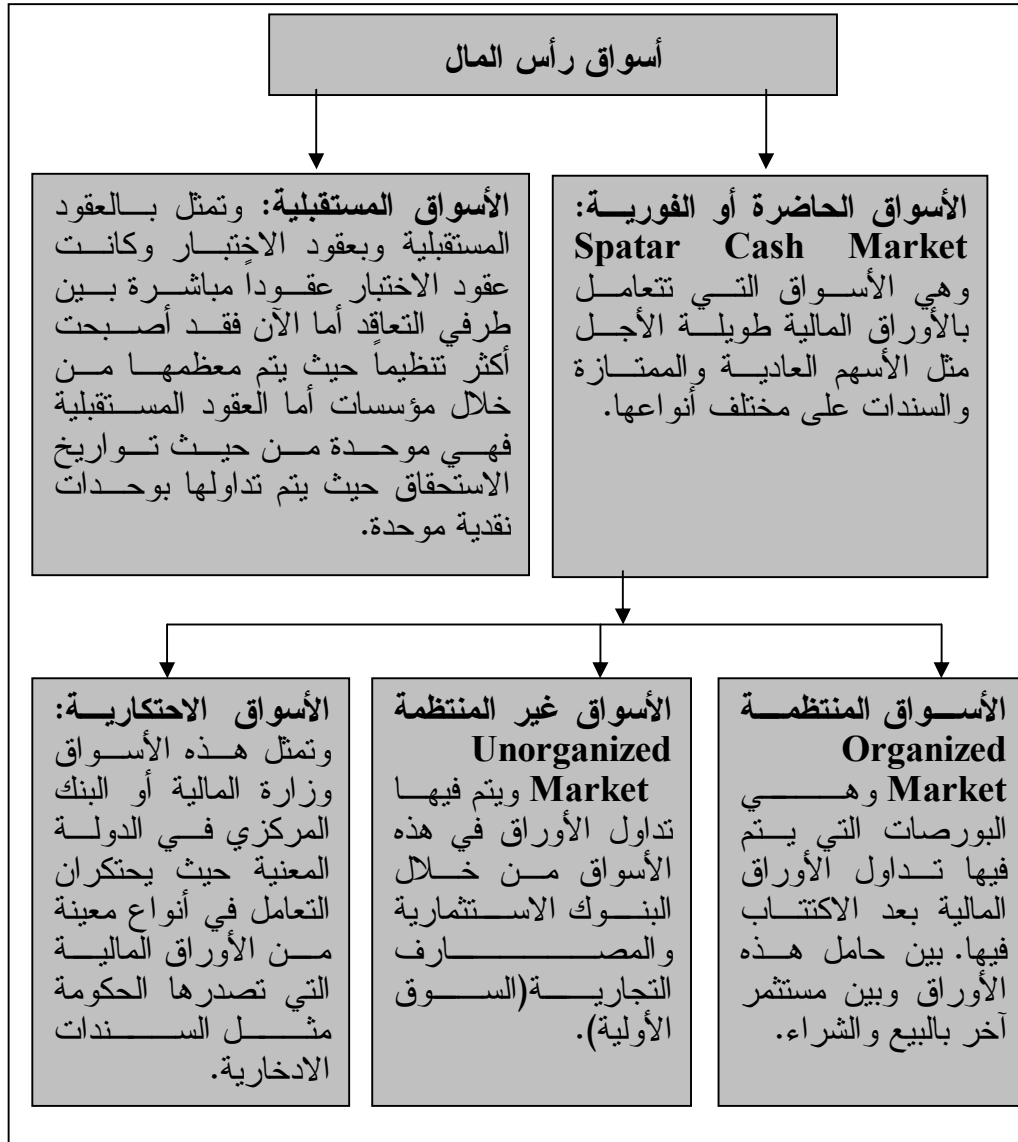
أ- أسواق رأس المال Capital Market

عزيزي الدارس، الشكل التالي يوضح تقسيم أسواق رأس المال وتعريف

شكل (6)

مختصر عن كل منها

تقسيم أسواق رأس المال



ب. أسواق النقد Money Market

هي عبارة عن الأسواق التي يتم من خلالها عمليات الإقراض أو الاقتراض فيما بين البنوك المحلية أو بين البنوك المحلية والأجنبية أو فيما بين البنوك المحلية والمؤسسات المالية المحلية الأخرى.

وتتأثر سوق النقد بنوعية السياسة النقدية المطبقة وترتكز على عامل أساسي مهم هو سعر الفائدة الذي يتحدد بناء على العرض والطلب. من خلال التعريف السابق قد تدرك أهمية هذا السوق فهو يعتبر رافداً هاماً للتحويل قصير الأجل لأنه يوفر الفرصة للمغتربين بالحصول على الأموال اللازمة بالأجل القصير، والمؤسسات التي تلعب دوراً قيادياً في هذه السوق هي البنوك التجارية يشاركها بعض المؤسسات المالية.

ويمكننا تلخيص مزايا سوق النقد في الآتي:

أ- انخفاض درجة المخاطرة النقدية والمخاطر والتي قد تنشأ عن احتمال هبوط أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه وحيث أن هذه الأوراق تتصف بالأجل القصير فإن أي تغير في أسعار الفائدة السائدة في السوق سوف يكون تأثيره محدوداً في الأسعار السوقية لهذه الأوراق مما يجعل قيمتها الاسمية عند موعد استحقاقها شبه مستقرة.

ب- تدني درجة مخاطرة الدين ذاته: وهي تلك المخاطرة التي ترتبط باحتمالات عدم قدرة المدين على سداد دينه في موعد استحقاقه ولكن ولأن الأوراق المتداولة في سوق النقد القطاع الثانوي التي تصدرها مؤسسات تتسم بملاءة مالية عالية وذات مراكز ائتمانية متدنية فإن احتمالات الديون المعدومة منخفضة جداً أو شبه مستحيلة.

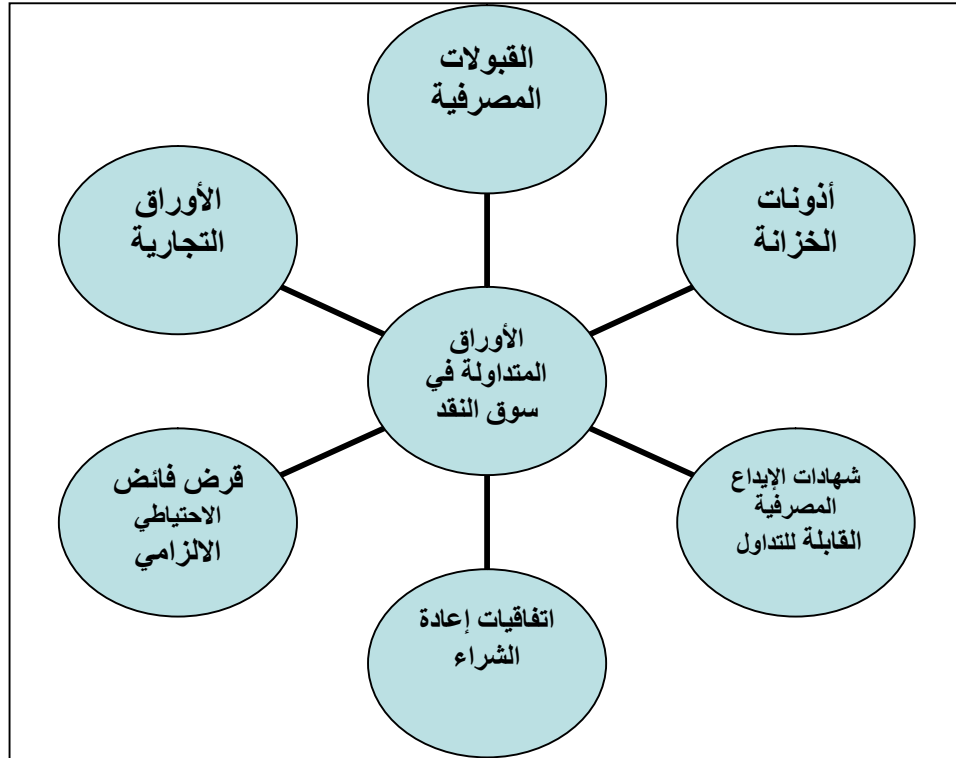
أن سوق النقد يلعب دوراً فعالاً على مستوى الاقتصاد القومي
من زاويتين هما:-

أ/ يلعب السوق النقدي دوراً فاعلاً في تخطيط السياسة النقدية للدولة ويكون ذلك من خلال دور البنك المركزي وتعتبر أسعار الفائدة قصيرة الأجل. والبنك المركزي يؤثر في السوق من خلال عاملين:

العامل الاول وهو المتعلق بسياسة إعادة الخصم ويكون ذلك بقيام البنك المركزي بخصم ما لدى البنوك التجارية من كمبيالات وأذونات صرف مقابل فائدة.
بينما العامل الثاني وهو المتعلق بعمليات السوق المفتوحة ويكون ذلك بقيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية أو شرائه للأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد ورأس المال.

ب/ إن السوق النقدي الفعال يعمل على خلق سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الأجل وهذا من شأنه أن يخفض تكاليف التمويل القصيرة الأجل وبالتالي زيادة معدل دوران رأس المال العامل لدى المشروعات الاقتصادية المتعددة الأنشطة وهذا يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية لهذه المشروعات.
هنالك العديد من الأوراق المتداولة في السوق النقدي نذكر منها ما يلي بشيء من التفصيل والشكل التالي يوضح أهم هذه الأوراق.

شكل (7)
أهم الأوراق المتداولة في سوق النقد



شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول
Negotiable Certificates of Deposit

تعتبر إحدى الأدوات الاستثمارية التي يتم تداولها في سوق النقد، وهي تعتبر أدوات دين تعطى لحاملها الحق في مقابل وديعة بنكية مودعه لأجل محدد، حيث تقوم البنوك التجارية عادة بإصدار مثل هذه الشهادات بقيم إسمية مختلفة ولآجال زمنية متفاوتة حسب مدة الوديعة التي تكون داخل عام دائماً.

ومن مزايا هذه الشهادة أنها

- أ- ترضي طموح المستثمرين من حيث العائد.
- ب- تفي بمتطلبات المؤسسات المصرفية من حيث الاستقرار.

ت- إن الشهادات تمتاز بإمكانية بيعها والحصول على قيمتها السوقية والتي غالباً ما تكون أعلى من القيمة الاسمية للشهادة.

فالمستثمر الذي يبحث عن الاستثمار ذي الأجل القصير (السنة) مثلاً إما أن يلجأ إلى الودائع الادخارية كحسابات التوفير الذي يدر دخلاً محدوداً قد لا تكفي أو لا تقي بطموحات المستثمر فإنه عندئذٍ يلجأ إلى شهادات الإيداع المصرفية التي تكون بعائد أعلى نسبياً كما أنها أي الشهادة تسمح للمودع أن يتحصل على قروض مقابل هذه الشهادات بتقديمها كضمان في حين أن حسابات التوفير لا يمكن الاقتراض بواسطتها أو السحب منها إلا بكسرها أي فكها أي بيعها مقابل التنازل عن جزء من الفائدة.

حيث يمكن إصدار شهادات الإيداع على صورتين أما أن

أ- تصدر للجمهور عامة ويطلق عليها Trench CDS.

ب- ولمجموعة المستثمرين ذوي الرغبة الخاصة في الاستثمار في هذا المجال ويطلق عليه Tap CDS وفي هذه الحالة ربما تكون بشروط خاصة متفق عليها مع البنك المصدر للشهادة.

وتعتبر هذه الشهادة من الأدوات الحديثة نسبياً فقد ذكر أن أولى إصداراتها كان في عام 1961م في الولايات المتحدة من البنوك التجارية.

أما بالنسبة لتداول هذه الشهادات فيتم في الأسواق الثانوية للأوراق المالية وبنفس الأسس المتبعة في التعامل بالسندات، حيث تباع على أساس العائد Yield وليس على أساس الخصم Discount كما هو الحال بالنسبة لمعظم أدوات النقد.

القبولات المصرفية:

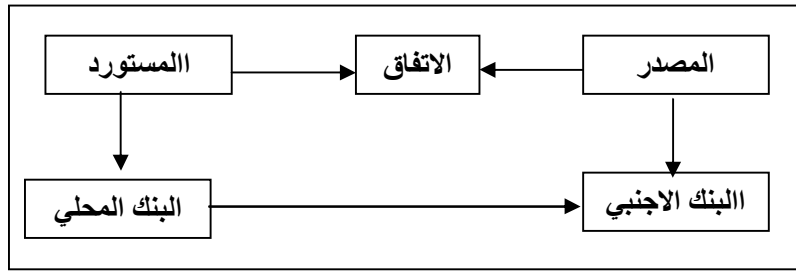
هي عبارة عن أداة دين تصدرها البنوك التجارية، وتعتبر كمسحوبات بنكية يستعين بها المستوردون المحليون في إستيراد بضاعة أجنبية على الحساب. وهي عبارة عن نوع من أنواع الإعتمادات المستندية

فإذا قام مستورد "سوداني" بإستيراد بضاعة من بريطانيا فإنه يفاضل بين أن يفتح للمصدر إعتماًداً مستندياً اطلاع Sight Credit وذلك في حالة توفير المال لديه وأنه يستطيع أن يقوم بتسليم مصرفه المحلي القيمة بالعملة المحلية فور تسليم البائع (المصدر) لمستندات الشحن لبنكه في إنجلترا والتي قد لا تستغرق العملية من بدء فتح الاعتماد إلى قيام المصدر بشحن البضاعة وقتاً كبيراً.

لكن في حالة أن المستورد ليس لديه المال الجاهز فإنه يلجأ إلى مصرفه بعمل اعتماد مستندي "قبول" Acceptance وهو ما يسمى بالقبول المصرفي ويقوم المستورد بالسداد لاحقاً وفي هذه الحالة يعطي المصدر للمستورد فترة سماح للسداد وربما يلجأ المصدر بهذا الإجراء في حالة رغبته في كسب أسواق جديدة أو أن يكون المستورد عميلاً مميّزاً لديه.

شكل (8)

دورة القبول المصرفي



أدوات الخزنة

تعتبر أدوات دين حكومية، وعادة تصدر بصفة حامله ولآجال تتراوح بين 3-12 شهراً. وتصنف ضمن الأوراق المالية القصيرة الأجل، حيث يتم تداولها في السوق الثانوي على أساس الخصم.

ويعتبر الاقتصادي الأمريكي Bageht أول من اقترح فكرة تمويل خزانة الدولة في الولايات المتحدة في عام 1887م بواسطة أذونات الخزانة. ومنذ ذلك التاريخ اعتبرت أذونات الخزانة من الأدوات الهامة في سوق النقد.

وتصدر الحكومات هذه الأذونات لمواطنيها بغرض تشجيعهم على الادخار. ولتحقيق ذلك يتم إصدارها بشروط مغرية كأن تضمن عائداً مجزياً لحاملها ومعفي من ضريبة الدخل. وميزة الإعفاء هذه لها أهميتها الكبيرة بالنسبة للمستثمرين في البلاد التي تتقاضى حكوماتها ضرائب تصاعدية على الدخل كالولايات المتحدة . وفي أغلب الأحيان تصدر أذونات الخزانة بقيم اسمية. يتسلم المستثمر القيمة الاسمية كاملة عند تاريخ الاستحقاق. يتم تداول أسعار الخصم بالنسبة لأذونات الخزانة على أساس سعرين هما:

أ/سعر الشراء

وهو الثمن الذي يرغب المستثمر حامل الإذن في بيعه عن طريق الوكيل في السوق المحلي

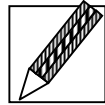
ب/سعر البيع

وهو الثمن الذي يطلبه وكيل من مستثمر يرغب في شراء أذونات خزانة من السوق المالي.

ويمدد سعر الشراء وسعر البيع باستخدام ما يعرف بسعر خصم الشراء وسعر خصم البيع على التوالي.

تدريب (9)

تعتبر أذونات الخزانة من أكثر أصول السوق النقدي سيولة علل ؟



الأوراق التجارية

وهي عبارة عن سند تعهد غير مضمون من قبل المصدر وفيه يتعهد المصدر بدفع مبلغ محدد وفي تاريخ محدد للمشتري. وفي هذه الحالة يكون الضمان الوحيد هو قدرة المقترض الإيرادية والثقة الائتمانية فيه. وهي تلك مؤسسات مالية تتمتع بمراكز ائتمانية متينة.

وتصدر الأوراق التجارية بآجال قصيرة كما يتم التعامل بها في سوق النقد الثانوي.

وتعتبر من أقدم أدوات الاستثمار القصير الأجل، واستخدامها محدود في معظم الأسواق المالية ما عدا الولايات المتحدة وكندا حيث يتوافر لها سوق واسع نسبياً. والأوراق التجارية من أدوات الاستثمار التي تعطى لحاملها دخلاً ثابتاً وتصدر بصيغة لحامله وعلى أساس سعر الخصم مثل أدونات الخزينة لكنها تختلف عن باقي أدوات الاستثمار القصيرة الأجل من حيث أنها تصدر في معظم الأحيان غير مضمونة. وهذا يرفع درجة المخاطرة المرافقة للاستثمار فيها . وعادة تدعم الأوراق التجارية بخط ائتمان مصرفي يحل محلها في حالة عجز الشركة المصدرة في تجديدها عند فترة الاستحقاق، وطالما أن المخاطرة عالية فإن العائد المتوقع منها يكون مرتفعاً أيضاً. وعائد الأوراق التجارية عادة يكون أعلى من العائد المحقق على الاستثمار في أدونات الخزينة ولكنه مقارب لذلك العائد المحقق عن شهادات الإيداع المصرفية.

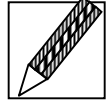
قرض فائض الاحتياطي الإلزامي

تقوم البنوك التجارية التي يتجمع لديها فائض في الاحتياطي الإلزامي Surplus Reserve Requirement بإقراض بنوك أخرى تعاني من عجز فيه هذه الأموال التي تقرضها الأولى ذات الفائض للثانية التي تعاني من عجز لا تعد أوراقاً بالمعنى المفهوم ، ذلك أنها تمثل تعهداً غير مكتوب يضمه البنك المركزي الجهة التي تدير الاحتياطي - يلتزم بموجبه البنك المقترض برد الأموال التي اقترضها للبنك

المقترض مع الفائدة المستحقة. إن تاريخ استحقاق تلك القروض قد يمتد لأكثر من يوم مع أن الأصل كان الاقتراض لمدة يوم واحدة خاصة إذا قام البنك المقترض باستخدامها نحو أوجه الاستثمار المختلفة، حيث يطلب تمديد فترة القرض يوماً بيوم. والبنك المركزي يقوم بدور الوسيط بين البنوك المقرضة والبنوك المقترضة، وقد يكون الاتصال فيما بين هذه البنوك مباشرة.

تدريب (10)

ماهي الفائدة التي يجنيها البنك المقرض والمقترض من قرض
فائض الإحتياطي الإلزامي؟



اتفاقيات إعادة الشراء Repurchase Agreement Repossess

هي إحدى وسائل الاقتراض التي يتبعها التجار المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية بغرض تمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق، وتكون فترة الاقتراض ليوم واحد أو عدة أيام قليلة.

تتم عملية الاقتراض بأن يلجأ التاجر إلى سمسار متخصص في تلك الاتفاقيات Rep Broker للبحث عن مستثمر لديه فائض من الأموال ويرغب بإقراضها فيبرم التاجر اتفاقاً مع المستثمر ذاته وبسعر يفوق قليلاً السعر الذي باع به هذه الأوراق. لاحظ أن صفقة إعادة الشراء ستنفذ في الموعد الذي يعد التاجر يحتاج للأموال التي سبق أن حصل عليها من المستثمر وبهذا تنتهي الاتفاقية باسترجاع التاجر للأوراق المالية ورد الأموال إلى المستثمر. وتحسب المكاسب على الأموال المقرضة بالفرق بين عقد البيع وبين عقد الشراء.

ومما سبق يمكنك القول:

أن اتفاق إعادة الشراء ما هو إلا قرض قصير الأجل بضمان الأوراق المالية التي يتضمنها الاتفاق. حيث لا يترتب على عقد البيع انتقال حيازة الأوراق المالية المعنية من التاجر إلى المستثمر بل تبقى في حوزة التاجر ولكن ينص في الاتفاق على رهن الأوراق لصالح المستثمر. وفي بعض الحالات يطلب المستثمر أن يتم رهن مخزون التاجر من الأوراق المالية وليس فقط الأوراق المالية محل الاتفاق كضمان سداد الأموال المقرضة.

وبالرغم من أنه جرت العادة أن تكون فترة الاتفاق يوماً واحداً أو بضعة أيام فإن قمة اتفاقيات تغطي فترة أطول قد تصل إلى شهر أو أكثر، وتعتبر البنوك التجارية السوق النشط لبيع وشراء صكوك ذلك الاتفاق.