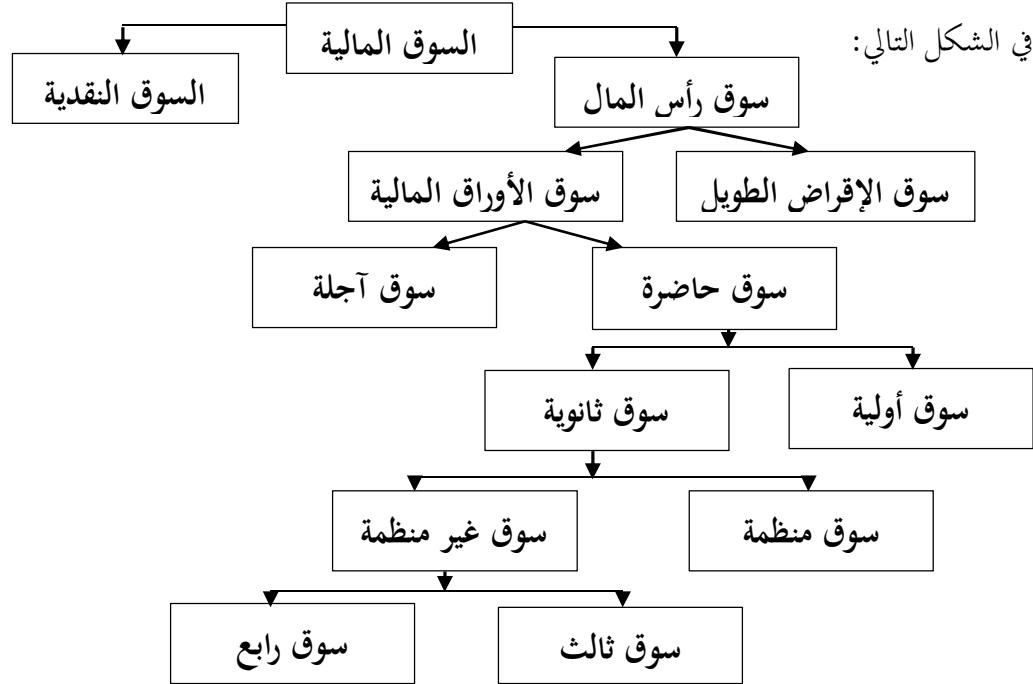


دروس في مادة الأسواق المالية

- الدرس الثاني: أقسام السوق المالية:

أهداف الدرس:

- التعرف على مختلف أقسام السوق المالية وبعض المفاهيم المتعلقة بها؛
 - القدرة على تحديد أوجه الاختلاف والتشابه بين السوق النقدية وسوق رأس المال.
- يمكن تصنيف الأسواق حسب العديد من المعايير، لعل المعيار الأبرز الذي يقسم لنا السوق المالية تقسيما جيدا يشمل كافة أنواع الأسواق التي تدخل ضمنها هو معيار الأجل أو مدة المعاملات، حيث يتم تقسيم السوق المالية إلى سوق التعامل قصير الأجل (سوق نقدية) وسوق التعامل طويلة الأجل (سوق رأس المال) كما هو مبين في الشكل التالي:



1- السوق النقدية:

1-1- تعريف السوق النقدية: تعرف بالمفهوم الواسع بأنها ذلك الجزء من سوق المال التي يتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل التي تتجاوز فترة سدادها عاما واحدا، وعليه يتم في هذه السوق معاوضة النقود بأشباه النقود، كما تعرف أيضا بأنها سوق مالية يتم فيها مبادلة السندات القصيرة الأجل مقابل السيولة (النقود)، أما التعريف الضيق للسوق فيحصر التعامل فقط بين البنوك التي تضمن بفضلها هذه الأخيرة تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة.

1-2- خصائص السوق النقدية: تتميز السوق ببعض الميزات التي تفرقها بين باقي أصناف السوق النقدية يمكن إيجازها في التالي:

- سوق وطنية يتم فيها تداول أوراق مالية محررة بالعملة الوطنية كما أن تنظيمها يقع على عاتق البنك المركزي؛
- تضم فقط رؤوس الأموال قصيرة الأجل؛

- يتم التعامل فيها أساساً من قبل البنوك التجارية، شركات التأمين والبنك المركزي؛
- غير مجسدة مادياً (ليس لها مكان محدد) حيث تتم الصفقات فيها عن طريق وسائل الاتصال كالهاتف والفاكس وغيرها؛

- درجة المخاطرة فيها منخفضة مقارنة بباقي الأسواق لأن آجال الإستحقاق لا تزيد عن السنة الواحدة؛
- تتميز الأوراق المالية المصدرة والمتداولة فيها بدرجة عالية من السيولة مقارنة بباقي الأسواق؛
- عائد الأوراق المالية فيها منخفض لانخفاض درجة المخاطرة وارتفاع درجة السيولة.

1-3- أهمية السوق النقدية: تتم التعاملات التي تجري في السوق النقدية العديد من الجهات هي:

- **البنك المركزي:** تؤمن مختلف عمليات السوق النقدية السيولة النقدية الضرورية لكافة المتعاملين، كما تعتبر وسيلة مهمة لتنفيذ السياسة النقدية من قبل البنك المركزي؛
- **البنوك التجارية:** وسيلة مهمة للحصول على السيولة لمواجهة الإلتزامات خاصة القصيرة منها كما تعمل على إعادة التوازن اليومي لميزانيتها؛

- **المشروعات والمؤسسات المختلفة:** وسيلة لتمويل مختلف أنشطة دورة الإستغلال؛

- **الأفراد:** وسيلة مهمة لتوظيف المدخرات والحصول على القروض الإستهلاكية المختلفة؛

- **الحكومة:** تغطية نفقاتها الجارية والطارئة التي تتجاوز الإعتمادات الواردة في الميزانية.

1-4- المتدخلون في السوق النقدية: هناك متدخلون رئيسيون وآخرون إضافيون (في السوق النقدية بالمفهوم الضيق) كما هو مبين في الآتي:

- **المتدخل الرئيسي:** البنك المركزي والبنوك التجارية؛

- **المتدخل الإضافي:** يتكون من مختلف المؤسسات المالية غير المصرفية كشركات التأمين، صناديق التقاعد، الخزينة العمومية، البنوك المتخصصة، شركات الإيجار المالي وغيرها وعادة ما يرخص البنك المركزي لها ما عدا الخزينة العمومية. ويتدخل المتدخلون في السوق النقدية بثلاث صفات يبرزها الجدول التالي:

دور المقترض	دور المقرض	الدور المختلط
الخزينة العمومية	شركات التأمين، صناديق التقاعد	البنك المركزي والبنوك التجارية

1-5- أقسام السوق النقدية: تنقسم السوق النقدية إلى ثلاثة أقسام هي:

- **سوق ما بين البنوك:** تخص نشاط المتدخل الرئيسي والإضافي الذين يتبادلون فيما بينهم الفوائض والعجز في السيولة، وتعرف بأنها سوق النقود المركزية؛
- **سوق الأصول المالية القابلة للتداول:** تشمل هذه السوق نشاط مختلف المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية يتم فيها تداول مختلف الأصول المالية القابلة للتداول القصيرة الأجل هدفها توفير السيولة والعائد للمتعاملين فيها؛
- **السوق النقدية الدولية:** تختص في الإقراض والإقتراض بالعملات الأجنبية على المستوى الدولي.

1-6- الأذونات المالية المتداولة في السوق النقدية: تنقسم الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية ضمن نوعين العمليات هما:

1-6-1- الأذونات المالية ضمن العمليات المضمونة: يقصد بالعمليات المضمونة تلك العمليات التي تتطلب تسليم أدوات مالية معينة مقابل الحصول على قرض، يمكن الإشارة إلى أهمها في ما يلي:

1-6-1-1- أذونات الخزينة: عبارة عن أوراق حكومية قصيرة الأجل تصدرها عادة الخزينة العمومية بواسطة المصرف المركزي، تتراوح فترة استحقاقها في الغالب بين ثلاثة أشهر وستة أشهر ويمكن أن يصل تاريخ إستحقاقها سنة واحدة، والهدف من إصدار أذونات الخزينة هو توفير إيرادات مالية للدولة عندما تعجز إيراداتها الإعتيادية عن تغطية نفقاتها ، وتصدر عادة لحاملها ويتم التعامل بها في السوق النقدية على أساس الخصم، حيث أن مقدار الخصم يساوي:

$$\text{مقدار الخصم} = \text{القيمة الاسمية} \times \text{معدل الخصم} \times (\text{عدد الأيام}) / 360 .$$

أما عائدها فيتمثل في الفرق بين سعر شرائها والسعر الذي يتم الحصول عليه عند تاريخ إستحقاقها (قيمتها الاسمية) وتحتسب قيمة شرائها بالعلاقة الآتية: $\text{سعر الشراء} = \text{القيمة الاسمية} - \text{مقدار الخصم}$.
وتعتبر أذونات الخزينة أكثر الأصول المالية سيولة في السوق النقدية من خلال إمكانية خصمها أو التنازل عليها، ويرجع السبب في ذلك قصر مدتها الزمنية وإصدارها لحاملها، كما أنها عديمة المخاطرة الائتمانية (مخاطرة عدم الوفاء) وتحقق في الغالب عائد معفي من الضرائب.

1-6-1-2- الأوراق التجارية المخصوصة: تتضمن كل من السفتجة، السند لأمر وسند الرهن، وهي عبارة عن أوراق تتضمن إلزاما بدفع مبلغ من النقود يستحق الوفاء بعد وقت قصير لا يتجاوز في المعتاد بضعة شهور (ما بين ثلاثة إلى ستة أشهر)، وهي إصدارات تصدرها عادة المؤسسات ذات السمعة التجارية الحسنة والمكانة الراسخة والمعروفة في المجتمع، يتم تداولها عن طريق التظهير (التوقيع في ظهر الورقة التجارية) في حالة كون الورقة التجارية إسمية، وفي حالة ما إذا كانت لحاملها فإنها تنتقل من طرف لآخر دون الحاجة إلى التظهير، ويقبلها المصرف التجاري كأداة لتسوية الالتزامات فيقدمها الأفراد والمؤسسات لخصمها نظير حصولهم على سيولة بمقابل تنازلهم عن نسبة معينة من قيمتها أو ما يسمى بسعر الخصم، و تنتظر المصارف التجارية إما تاريخ استحقاق هذه الأوراق أو إعادة خصمها لدى المصرف المركزي والحصول على سيولة لتسوية إلتزاماتها.

1-6-1-3- شهادات الإيداع القابلة للتداول: هي أوراق تمثل أداة دين تصدرها المصارف التجارية للمودعين، تعطي لحاملها فائدة سنوية بنسبة معينة (ثابتة أو معومة)، وتسترد قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها من المصرف الذي أصدرها، وقد كانت هذه الشهادات إسمية وغير قابلة للتداول بين الأشخاص في الو.م.أ قبل سنة 1961، وبعد هذا التاريخ أصبحت تتمتع بإمكانية إعادة بيعها في السوق النقدي ومن هنا جاء وصفها بأنها شهادات قابلة للتداول، وبالتالي أصبحت هذه الشهادات غير شخصية يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو التنازل، كما يمكنه الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدون على الشهادة وإسترداد قيمتها الاسمية، وعادة ما تكون القيمة الاسمية ومعدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من مثليهما للشهادات الشخصية غير قابلة للتداول في السوق، مع ملاحظة أن

معدل الفائدة لكلا النوعين يتناسب طرديا مع تاريخ إستحقاقها. ونظرا لأن تلك الشهادات تعد بمثابة ودائع لأجل لا يجوز استرداد قيمتها من المصرف المصدر لها قبل تاريخ الاستحقاق، فإن السبيل الوحيد للتصرف فيها قبل ذلك التاريخ هو عرضها في السوق النقدي، وعليه تتميز شهادات الإيداع بدرجة عالية من السيولة والأمان لأنها تصدر لحاملها (إمكانية تداولها في السوق النقدي)، بالإضافة إلى ما سبق تدر عائدا يحسب بالعلاقة الآتية:

عائد شهادات الإيداع = القيمة الإسمية (1 + سعر الفائدة × مدة شهادة الإيداع).

1-6-1-4-إتفاقيات إعادة الشراء: تعرف إتفاقية إعادة الشراء بأنها إتفاقية مع مؤسسة مالية والتي يبيع من خلالها مالك الورقة المالية الحكومية تلك الورقة إلى المؤسسة المالية على أن يقوم بشرائها مرة أخرى عادة في يوم لاحق، ويلاحظ من التعريف أن إتفاقية إعادة الشراء يجري إستخدامها دائما على أوراق مالية حكومية ولمدة ليلة واحدة، إلى جانب أن عمليات إتفاقيات الشراء لمدى أطول تمتد فترتها لمدة أسبوعين فقط، والتسمية الشائعة لهذه الإتفاقية في أسواق النقد هي إتفاقية الريبو، كما أنها سميت بإتفاقية إعادة الشراء بالنظر إلى بائع الورقة، بينما إذا نظرنا إلى مشتري الورقة المالية فتسمى معكوس إتفاقية إعادة الشراء أو الريبو العكسي (فالبائع يجري عملية الريبو والمشتري يجري عملية الريبو العكسي)، وعلى هذا يتبين أن هذا الأخير يعني شراء أوراق مالية أو شراء أوراق مالية أو قابلة للتسييل بسعر محدد مع التعهد ببيعها على من إشتريت منه في تاريخ محدد وسعر محدد يذكر في الإتفاقية، وتتكون إتفاقية إعادة الشراء ومعكوسها من العناصر التالية:

- **الصيغة:** هي إتفاقية التعهد بالشراء أو معكوسها ويختار العقاد أيا من الإتفاقيتين بحسب مركزه، فإذا كان يريد الحصول على السيولة فيبرم إتفاقية تعهد بالشراء وإن كان يريد توظيف السيولة التي عنده فيبرم الإتفاقية العكسية؛
- **البائع (المتمول):** يبيع نقدا ويشترى بالأجل؛
- **المشتري (الممول):** يشتري نقدا ثم يبيع بالأجل؛
- **الأصول المالية:** تمثل عنصر الضمان في الإتفاقية إذ الغرض منها توثيق الدين والغالب أن تكون من الأصول القابلة للتحويل إلى سيولة بسرعة وبأقل كلفة ممكنة ومن أبرز الأصول المستخدمة فيها نجد كل من أذونات الخزينة، السندات الحكومية وشهادات الإيداع القابلة للتداول.
- **الأجل:** في العادة تبرم لفترات إستحقاق قصيرة الأجل لأن الغرض منها هو إدارة السيولة على المدى القصير؛
- **العائد:** يسمى معدل الريبو ويقصد به الهامش على إتفاقية إعادة الشراء الذي يدفعه البائع، ومعدل الريبو العكسي الذي يحصل عليه المشتري.

وفي الأخير يمكن القول أن هذه الأداة تستخدم لتوفير السيولة العاجلة للمصرف التجاري عن طريق تمويله بقرض مضمون، فالمصرف المحتاج للسيولة يقترض من الطرف الآخر برهن أوراق مالية محل البيع، وقد يأخذ الاقتراض من المصارف التجارية شكل اتفاق إعادة الشراء يبيع المصرف بموجبه أوراقا مالية إلى مصرف آخر، على أن يقوم المصرف البائع (المقترض) بإعادة شراء هذه الأوراق أو أوراق معادلة لها في تاريخ لاحق وبسعر يتم الاتفاق عليه مقدما، وهي بذلك تعتبر شكلا من أشكال الاقتراض بضمان عيني، ومما يؤكد القول بأن إتفاقية إعادة الشراء

تعتبر قرضا مضمونا أن المعايير المحاسبية الدولية نصت على عدم نقل ملكية الأصل الذي تم بيعه من قائمة المركز المالي للبائع في هذه الأداة.

1-6-1-5- القبولات المصرفية: هي عبارة عن أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها الشركات التجارية من 30 يوم إلى 180 يوم، وهي حوالة مصرفية لا تحمل فائدة مضمونة السداد من قبل البنك التجاري الذي تتعامل معه الشركة، حيث يتولى البنك الضامن سداد قيمة الحوالة في حالة عدم تمكن الشركة من دفع قيمتها للمورد، وعليه فهي تمثل أوامر دفع آجلة مسحوبة عن معين بواسطة أحد المصدرين أو المستوردين تحمل ضمانا من البنك الضامن لها يحدث نتيجة ختم الحوالة بكلمة مقبول، وتعتبر بذلك إحدى الأدوات المالية التي نشأت لتسهيل عمليات التجارة الخارجية بين الدول، وإذا ما احتاج المصدر إلى السيولة قبل ميعاد تاريخ إستحقاقها يمكنه بيعها لأي مشتري في السوق النقدية أو لأي بنك على أساس الخصم.

1-6-2- الأدوات المالية ضمن العمليات غير المضمونة: تدعى هذه العمليات بالبيضاء التي تتم دون تسليم أي أداة مالية مقابل الحصول على القرض، في هذه الحالة المفترض في السوق النقدية لا يقدم أي ورقة مقابل الحصول النقود المركزية (السيولة) بل يسجل فقط دينه في جهة خصومه كما يقوم المقرض من جهته بفتح حساب بما يوافق مقدار الدين، هذه التقنية تعتبر فعالة بالنسبة للمعاملات ذات الآجال القصيرة تتسم بالسرعة والمرونة والبساطة تتلخص في التسوية الحسابية للعمليات، كما العمليات الثنائية تحدث عادة إثر مكالمات هاتفية بين مسيري البنوك وتأخذ شكل ترحيلات في سجلات البنك المركزي بدون مبادلة أدوات مالية كما في العمليات المضمونة، وتقوم العمليات البيضاء على أساس الثقة المتبادلة بين المتعاملين.

1-7-7- وسطاء السوق النقدية: يوجد ثلاثة أصناف من الوسطاء على مستوى السوق النقدية لربط الصلة بين أصحاب الفائض في السيولة وأصحاب العجز فيها، سنتعرض إليهم في ما يأتي:

1-7-1- السمسار: تمثل السمسرة عمل مادي يقوم على إيجاد صلة بين طرفين يرغبان في التعاقد نظير أجر معلوم يتم الاتفاق عليه بين الأطراف، ونشاط السمسرة تقتصر دورها فقط في التقريب بين الطرفين دون النيابة عن أي منهما وعليه فهي وساطة قائمة على الإستقلال التام لشخص السمسار لأنه لا يتحمل مخاطر الصفقات التي ساعد في إبرامها، فالسمسرة لا يقدمون أي ضمان بالوفاء في الصفقة المبرمة التي تتم بين الطرفين، بعبارة أخرى لا يتاجرون باسمهم الشخصي وإنما دورهم التوسط فقط، كما يقومون أيضا بتقديم معلومات وافية وشاملة ودقيقة للعملاء من أجل التوصل إلى تنفيذ الصفقة بأفضل الأسعار المتاحة في السوق وبسرعة معتبرة، مع الإلتزام بالسرية في عقد الصفقات لأنهم أطراف حيادية في السوق ينحصر دورهم في تقديم المعلومات وتنفيذ الصفقات حسب رغبة العملاء،

1-7-2- بيوت الخصم: تأخذ شكل بنوك ومؤسسات مالية فتقترض من بعض الأطراف من أجل إعادة إقراضها لجهات أخرى سواء بتاريخ الإستحقاق نفسه (يكون الفارق في معدل الفائدة ضئيلا) أو عند تواريخ إستحقاق مختلفة، بالإضافة التوسط بين البنوك والبنك المركزي في العديد من التدخلات التي يقوم بها هذا الأخير.

1-7-3- **بيوت القبول:** مؤسسات خاصة بعمليات الإستيراد والتصدير تقوم بقبول أوراق تجارية موقعة مسحوبة على زبائنها، لتأكيد تعهدا بدفع قيمتها عند ميعاد تاريخ إستحقاقها.

1-8- **آجال عمليات السوق النقدية:** تتعامل السوق النقدية أساسا في الإئتمان قصير الأجل، وتشمل جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح ما بين أسبوع وسنة واحدة، ونستطيع القول بأن:

- هناك علاقة عكسية بين درجة تقدم هذه السوق وبين الحد الأدنى لآجال القروض الممنوحة، حيث يصل أدنى حد في الدول المتقدمة إلى يوم واحد؛
- كلما اتسع نطاق التعامل في السوق النقدية كلما تضاعف الحد الأدنى لفترة الإقراض وكلما كانت السوق أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة.

1-9- **طرق تدخل البنك المركزي في السوق النقدية:** يتدخل البنك المركزي على مستوى السوق النقدية حسب ثلاثة طرق هي:

- **يوم بعد يوم:** يهدف من خلال تدخله إلى تعديل وضعية خزانة البنوك التجارية وتعديل أو ضبط المعروض النقدي بواسطة إعادة خصم الأوراق التجارية العامة والخاصة؛
- **تقنية المعاش:** آجالها سبعة أيام عن طريق سندات الخزانة لتلبية الإحتياجات أو الإلتزامات غير المتوقعة للبنوك التجارية؛
- **المشتريات الثابتة:** تتم بإستدعاء العروض حسب تقنية المزايدة، بإعلان البنك المركزي رغبته في الشراء النهائي حسب حاجة الاقتصاد إلى السيولة، وحسب العروض المقدمة من قبل البنوك التجارية يحدد السعر والكمية لهذه العملية، والذي يقدم أقل سعر يرسى عليه المزاد.

2- سوق رأس المال:

2-1- **تعريف سوق رأس المال:** تعرف بأنها سوق الصفقات المالية المتوسطة والطويلة الأجل التي تنفذ إما في صورة قروض طويلة الأجل أو في شكل إصدارات مالية (أوراق مالية) طويلة الأجل، أو هو السوق التي يتعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل التي يزيد إستحقاقها طبعاً عن السنة الواحدة، حيث تشكل الصفقات المباشرة طويلة الأجل من خلال الإكتتاب وتداول الأسهم والسندات التي تعد أهم الأدوات المتداولة في هذه السوق. وسميت سوق رأس المال لكونها الإطار التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات والمؤسسات لتكوين رأس المال (الأموال الخاصة) في مشروعاتهم المختلفة.

2-2- **خصائص سوق رأس المال:** تتميز سوق رأس المال بجملة من الخصائص لعل من أبرزها التالي:

- ترتبط خاصة بالأوراق المالية طويلة الأجل (أسهم وسندات)؛
- لها دور فعال في تمويل المشروعات الإنتاجية طويلة الأجل؛
- تعد أكثر تنظيمًا من الأسواق الأخرى لأن المتعاملين به من الوكلاء المختصين؛

- تتميز بإرتفاع درجة الربحية والمخاطرة وإنخفاض في درجة السيولة؛

2-2- أنواع سوق رأس المال: حسب الشكل الذي يبين تصنيفات السوق المالية، يتضح أن سوق رأس المال

تنجزاً إلى نوعين الأسواق المهمة التي تساعد المشاريع من تكوين رأس الثابت سنحاول التطرق إليهما في الآتي:

2-2-1- سوق الإقراض طويل الأجل: تعبر عن الإطار أو المجال الذي يجمع الجهات التي تتعامل بكافة القروض المتوسطة والطويلة الأجل التي تمول جميع المؤسسات في كل القطاعات زراعية صناعية أو خدمية وهي تدخل في ما يعرف بالقروض الإستثمارية، وهي تخص نشاط المؤسسات المصرفية كالبنوك التجارية والبنوك المتخصصة، ونشاط المؤسسات غير المصرفية كشركات التأمين، وفي هذه السوق تكون العلاقة مباشرة بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز، ويلاحظ أن أبرز نشاط في هذه السوق هو نشاط القروض للمصارف التجارية والمتخصصة (زراعية، صناعية أو عقارية)، الذي يكون في شكل إئتمان مصرفي مباشر، الذي يعني قيام البنك بتقاسم مبالغ نقدية فعلية لإستخدامها في تمويل عمليات محددة ومتفق عليها في عقد القرض وكذا نوع الضمان المطلوب، حيث تعمل البنوك فيها على تزويد الأفراد والمؤسسات بالمبالغ النقدية اللازمة، على أن يتعهد المقترض بسداد هذه الأموال والفوائد والعمولات المفروضة عليها دفعة واحدة، أو على أقساط في تواريخ استحقاق محددة، وعادة ما يتم تقديم نوعين من القروض في هذه السوق هما:

- القروض متوسطة الأجل: تتشكل من كل القروض التي تتراوح مدتها بين سنتين وسبع سنوات كحد أقصى وتوجه أساساً لتمويل شراء الآلات والمعدات ووسائل النقل وتجهيزات الإنتاج بصورة عامة وهي بذلك تعبر عن تمويل إستثماري لا تشغيلي، وهناك نوعين من القروض المتوسطة، تتمثل الأولى في القروض المتوسطة غير قابلة للتحويل، أي تلك القروض التي لا يمكن للبنك من تحييلها إلى سيولة عند الحاجة لأنها غير مضمونة بأوراق مالية، أما النوع الثاني فهي القروض المتوسطة القابلة للتحويل أي التي تضمن بواسطة أوراق مالية متوسطة قابلة للتحويل عن طريق إمكانية إعادة السيولة لها بخصم تلك الأوراق عند مؤسسات مالية متخصصة مع إمكانية إعادة خصمها لدى البنك المركزي؛

- القروض طويلة الأجل: تلخص في كل القروض التي تزيد مدتها عن سبع سنوات ويمكن أن تصل إلى عشرين سنة توجه إلى تمويل الإستثمارات الدائمة مثل العقارات، ونظراً لضخامة مبالغ هذه القروض وطول مدتها فقد اختصت مؤسسات مالية فيها، تمثلت في بنوك الإستثمار التي تعتمد على مصادر إدخارية طويلة الأجل (خاصة السندات) وعلى رأسمالها على وجه الخصوص (الكبير نسبياً)، وهي تتعامل مباشرة مع المستفيد متحملة جميع المخاطر المرتبطة بالقرض وتحملها بالضمانات بالدرجة الأولى (الرهن العقاري إضافة إلى الكفالة والرهن الحيازي وأحياناً الكفالة المصرفية).

وتدعم القروض المتوسطة والطويلة الأجل كما أشرنا عادة بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل للمصرف استرداد أمواله في حالة توقف المقترض عن السداد بدون أي خسائر، وبصفة عامة يمكن اعتبار الضمان تلك الوسيلة

أو الأداة التي تجعل من القرض الرديء جيداً ومن القرض الجيد قرضاً ممتازاً، وفي العادة إذا ما استلزم القرار الائتماني تقديم ضمان فلا بد أن يراعى مجموعة من المواصفات فيه هي:

- **قابلية التصفية:** أي هناك قابلية كبيرة لتسويقه كما أن الاحتفاظ به لا يمثل تكلفة أو عبئاً على البنك، أي يمثل أداة داعمة لحصوله على حقوقه عند الحاجة دون الوقوع في الخسارة؛

- **إستمرار القيمة:** عدم تقلب قيمة الضمان بشكل كبير خلال فترة القرض، وأن لا يكون معرضاً للتلف بمرور الوقت؛

- **إمكانية نقل ملكية الضمان:** يتعين أن يتوفر لدى المصرف كافة المستندات القانونية التي تؤكد حق المصرف في استخدام الضمان وتصفيته، لسداد قيمة الإئتمان عند عدم قدرة العميل على التسديد، أي يتوجب أن تكون العميل للضمان ملكية كاملة وليست محل نزاع؛

- **كفاية الضمان:** يتطلب أن يكون الضمان يغطي قيمة الإئتمان والفوائد ومختلف العمولات قدر الإمكان.

لقد سمحت التجارب والعرف البنكي المتولد عنها إلى إيجاد طرق وصيغ لإختيار الضمانات، تتركز هذه الصيغ بالخصوص في الربط بين شكل الضمان المطلوب ومدة القرض، فمثلاً إذا كان الأمر يتعلق بالقروض متوسطة وطويلة الأجل، والتي تتميز بآجال تسديد البعيدة والمبالغ الكبيرة نسبياً مع كون أن تطورات المستقبل غير متحكم فيها، فإن البنك في هذه الحالة يركز على الضمانات المتجسدة في أصول ملموسة وذات قيمة، تأخذ شكل رهن هذه الأصول.

واستناداً إلى نوع الأصول أو الموجودات ودرجة الملكية المادية وعلاقتها بالدين الأساسي يمكن التفرقة بين نوعين الضمانات هي:

- **الضمان الشخصي:** يمثل تعهد يقوم به طرف ثالث يسمى الضامن يلتزم بموجبه بالتسديد نيابة عن العميل (المدين) في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته في تاريخ الإستحقاق، ويتم التمييز عادة بين نوعين من الضمانات الشخصية، النوع الأول يدعى الكفالة وتعرف بأنها إلتزام شخص معين يدعى الكافل لتنفيذ إلتزامات المدين (يسمى الشخص المكفول) تجاه المصرف في حلة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته عند أجل الإستحقاق، ونظراً لأهمية الكفالة كضمان شخصي ينبغي ان تتوفر على مختلف الجوانب الأساسية للإلتزام والمتمثلة في موضوع الضمان، مدته، الشخص المدين (الشخص المكفول)، الشخص الكافل، أهمية وحدود الإلتزام، أما النوع الثاني فهو الضمان الإحتياطي الذي يعبر عن إلتزام مكتوب من طرف شخص معين (ضامن الوفاء) يتعهد بموجبه على تسديد مبلغ ورقة تجارية أو جزء منه في حالة عدم قدرة أحد الموقعين عليها على التسديد، وعليه يلاحظ أنه شكل من أشكال الكفالة إلا انه يختلف عنها في كونه يطبق فقط في حالة الديون المرتبطة بالأوراق التجارية، بالإضافة إلى كونه إلتزام تجاري بالدرجة الأولى حتى ولو كان مانح الضمان لا يحمل صفة التاجر؛

- **الضمان الحقيقي:** يركز هذا النوع على موضوع الأصل المقدم للضمان، وبالتالي يشمل قائمة واسعة من السلع والتجهيزات والعقارات، والتي تعطى على سبيل الرهن وليس على سبيل تحويل الملكية لأجل ضمان إسترداد القرض،

ويمكن للبنك أن يقوم ببيع هذه الأصول عند التأكد من إستحالة مستحقاته، ونظرا لتنوع الأصول التي يمكن أن تكون ضمانا حقيقيا فإنها تصنف وفقا للقانون التجاري الجزائري إلى شكلين هما الرهن الحيازي (يضم كل الأدوات، الأثاث، معدات التجهيز، البضائع، القيم المنقولة، الأوراق التجارية، الرهن الحيازي لحل التجاري (يشمل كل من المحل التجاري، الإسم التجاري، الحق في الإجازة، الزبائن، الشهرة التجارية، الأثاث التجاري، المعدات والآلات، براءات الاختراع ، الرخص، العلامات التجارية والرسوم والنماذج الصناعية ... إلخ)) والرهن العقاري.

2-2-2- سوق الأوراق المالية: هناك عادة ما يتم الخلط بين مصطلح سوق الأوراق المالية ومصطلح البورصة، ولرفع اللبس يمكن القول أن البورصة هي جزء من سوق الأوراق المالية (أنظر للشكل في بداية الدرس)، لمزيد من التوضيح سنتناول النقاط التالية:

2-2-2-1- تعريف سوق الأوراق المالية: هي جزء من سوق رأس المال تمثل شبكة تمويل للمدى البعيد مبنية على إصدار الأوراق المالية من أسهم وسندات وتداولها ما يسمح بتحريك الإدخار القومي الفردي، وتتخذ فيها العمليات شكلين فوري أو عاجل وأجل، فإذا اتخذت السوق شكل العمليات العاجلة تنقسم السوق إلى أسواق أولية و ثانوية وأخرى إحتكارية أما تمت فيها العمليات الآجلة فإنها تصبح سوقا للعقود المستقبلية (المستقبلات، الخيارات والمبادلات).

2-2-2-2- أنواع سوق الأوراق المالية: تنقسم سوق الأوراق المالية إلى:

أ - الأسواق الحاضرة الفورية): هي السوق التي تتم فيها العمليات الفورية التي يجري فيها دفع الثمن للبائع نقدا وتسليم الأدوات المالية المتداولة موضوع الصفقة مباشرة للمشتري أو خلال فترة قصيرة جدا لا تتعدى يومين على الأكثر.

ب - الأسواق الآجلة: هي السوق التي تعقد فيها العمليات الآجلة التي تمنح للمتعاملين إمكانية شراء أو بيع الأدوات المالية المتداولة لآجال مستقبلية، حيث لا يتم دفع الثمن ولا تسلم الأدوات وقت عقد الصفقة بل يتم ذلك بعد فترة متفق عليها مسبقا تسمى الأجل أو موعد التصفية.

2-2-2-3- خصائص سوق الأوراق المالية: تتصف سوق الأوراق المالية بمميزات تميزها عن باقي أنواع السوق المالية يمكن التعرض إليها في الآتي:

- ترتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل، لذا يكون الإستثمار في هذه أكثر مخاطرة وأعلى عائدا وأقل سيولة من الإستثمار في السوق النقدية؛

- تتسم بكونها أكثر تنظيما عن باقي الأسواق الأخرى، لأن المتعاملين فيها من الوكلاء المتخصصين مع وجود شروط وقيود قانونية لإصدار وتداول الأوراق المالية فيها؛

- تتطلب وجود سوق ثانوية لتداول الأدوات المصدرة في السوق الأولية لتوفير السيولة؛

- التداول فيها يتطلب توفر مناخ ملائم والمنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.

- الإستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب توفر المعلومات.

3- المقارنة بين السوق النقدية وسوق رأس المال

يمكن تحديد أوجه التشابه والاختلاف بين السوق النقدية وسوق رأس المال ضمن حيثيات الجدول التالي:

البيان	السوق النقدية	سوق رأس المال
أوجه التشابه	تعدان مجالاً للحصول على الأموال من خلال إصدار الأدوات المالية المختلفة، ويشتركان في تحقيق الوظيفة الأساسية والثانوية للسوق المالية.	
أوجه الاختلاف		
آجال الإستحقاق	قصير الأجل لا يتعدى السنة الواحدة	متوسط وطويل الأجل
المخاطرة	أقل مقارنة	أعلى مقارنة
العائد	أقل مقارنة	أعلى مقارنة
السيولة	أعلى مقارنة	أقل مقارنة
المؤسسات المالية العاملة	البنك المركزي، البنوك التجارية، المؤسسات المالية غير المصرفية، الوكلاء المتخصصين في التعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل.	مصارف الإستثمار والشركات المتخصصة في الوساطة المالية، صناديق الإستثمار وشركات التأمين وصناديق التقاعد.
الأدوات المالية	أذونات الخزينة، شهادات الإيداع القابلة للتداول، الأوراق التجارية والقبولات المصرفية وغتفاقيات إعادة الشراء.	الأسهم العادية والممتازة والسندات العامة والخاصة