

## المحو الرابع: الأسواق المالية

تلعب الأسواق المالية دورا فعالا في عملية التنمية الاقتصادية، حيث تشكل القنوات التي يتم من خلالها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض مالية إلى الوحدات التي تعاني من عجزات مالية وتحتاج إلى قنوات ملائمة لتلبية متطلباتها التمويلية، سواء تعلق الأمر بالأفراد أو المؤسسات، وتنقسم أسواق المال إلى أسواق نقدية وأسواق رأس المال، وكل سوق تختلف عن الأخرى من حيث المدة الزمنية والأدوات المتداولة وأيضا قواعد التعامل فيها.

### أولا: نشأة الأسواق المالية

يذكر التاريخ الاقتصادي أن أشهر وأهم الأسواق المالية عرفت في أوروبا بل في العالم هي أسواق البندقية و سوق جنوة في إيطاليا و سوق فرانكفورت، وكان التعامل فيها يتم بالكمبيالات والسندات الأذنية، و المعادن النفيسة، وكانت تلك الأسواق من أكثر الأسواق المالية الأوروبية تعاملًا مع منطقة الشرق الأوسط التي شهدت في تلك الفترة نشاطا تجاريا هائلا باعتبارها مركز اتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا .

وفي أعقاب الثورة الصناعية، و تطور الفكر الاقتصادي الرأسمالي القائم على مبدأ التخصص وتقسيم العمل، بدأ تغيير هيكل في أنماط النشاط الإنتاجي و أدواته، و أصبح إنتاج السلع المختلفة يحتاج إلى أدوات إنتاجية جديدة و إلى موارد مالية ضخمة تفوق القدرة الفردية المستثمرة الفرد، كل تلك الأمور كانت نقطة البدء في تطور مفهوم الشركات المساهمة التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية الشركة تاركين للإدارة التي ينتخبونها ممارسة العمل، و رسم السياسة الإنتاجية للشركة.

مع نهاية القرن السابع عشر كثرت البنوك و ازداد عددها في إيطاليا أولا ثم في بريطانيا فعلى سبيل المثال ارتفع عدد البنوك من 12 بنكا في عام 1750 إلى 781 بنكا في عام 1821 ، و بذلك تبوأ "لندن" في القرن التاسع عشر مركزا ماليا دوليا بسبب التجارة الواسعة عبر البحار مع المستعمرات و تواجها و كانت قبل ذلك "البندقية" في القرن الثامن عشر، و "امستردام" في القرن السابع عشر بينما أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية من أكبر الاقتصاديات في العالم في القرن العشرين .

أما الأسواق المالية فقد نشأت بحكم الضرورة التي تطلبها التوسع الكبير في إنشاء شركات المساهمة و المشاريع التجارية و الاستثمارية التي بدأت تبحث عن مدخرات الأفراد و تعبئتها و بهذا وجد المدخرون في الترتيبات الجديدة التي قامت الشركات المساهمة وضعا مناسبًا لتوظيف أموالهم و توفيرًا للوقت والجهد و تحقيقًا للمكاسب، الأمر الذي دفع الحكومات إلى إصدار التشريعات و القوانين المنظمة لهذا النوع الجديد من الشركات لضمان حقوق المساهمين الذين لم يكونوا يعرفون في كثير من الأحيان شيئا عن نشاط تلك الشركات .

وحتى تستطيع تلك الشركات اجتذاب مدخرات الأفراد و تشجيعهم على الاكتتاب بالأسهم و السندات الجديدة، كان لابد من إيجاد الوسيلة المناسبة لتمكينهم من التصرف بتلك الأوراق (الأسهم والسندات) التي تثبت ملكيتهم في مشاريع قائمة أو تثبت ديونهم التي في ذمة المقترضين، وبالتالي توفير السيولة النقدية لأوراقهم المالية في اي وقت يشاءون، وقد تمثلت تلك الوسيلة بالأسواق المالية المنظمة، و التي نشأت نتيجة لتطور اقتصادي و اجتماعي، فكانت بورصة "باريس" التي نشأت في عام 1724 ، و بورصة "لندن" في عام 1773 والملاحظ في نشأة مثل هذه البورصات أنها بدأت جميعها في المقاهي متخذة منها مكانا للاجتماع و التداول، و إبرام الصفقات.

إلا أن البورصات على اختلاف أنواعها لم تتبوأ مكانتها المرموقة في الحياة الاقتصادية إلا منذ أواسط القرن التاسع عشر، عندما نشطت حركة تقدم العلوم و الاختراعات الجديدة. حيث تم استغلال ذلك التقدم استغلالاً عملياً في مختلف الميادين الاقتصادية (الزراعية، والتجارية و الصناعية)، وفي تحسين و تطوير وسائل النقل والمواصلات واستغلال الموارد الطبيعية.

## ثانياً: هيكل الأسواق المالية

يتكون السوق المالي من سوقين رئيسيين هما، السوق النقدية التي تتم فيها المعاملات قصيرة الأجل، وسوق رأس المال والتي تتم فيها المعاملات متوسطة وطويلة الأجل.

### 1 -أسواق النقد

#### أ- مفهوم السوق النقدي:

تتمثل سوق النقد في المؤسسات و الأفراد يتعاملون في الأدوات المالية قصيرة الأجل أي إقراض الأموال واقتراضها لأجل لا يزيد عن سنة، و يكون إقراض الأموال لأجل قصير بهدف استثمار الأموال المتاحة لفترة مؤقتة كما يكون اقتراض هذه الأموال بهدف تمويل احتياجات مؤقتة أيضاً، وبعبارة أخرى فإن سوق النقد تمثل نقطة التقاء الاستثمار قصير الأجل مع التمويل قصير الأجل .

تتعامل أسواق النقد بالأدوات المالية قصيرة الأجل، أي التي تقل فترة استحقاقها عن السنة وتشكل البنوك التجارية المؤسسات المالية الرئيسية العاملة في أسواق النقد، إضافة إلى شركات صرافة العملات، و الوكلاء المتخصصين في التعامل بأذونات الخزينة و أنواع الأوراق المالية قصيرة الأجل.

و يعتبر البنك المركزي أهم المؤسسات المشاركة في أسواق النقد كونه السلطة النقدية التي تضع وتدير السياسة النقدية بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية و أهداف السياسة النقدية. و يقوم البنك المركزي بمراقبة النظام البنكي، و يؤدي دور الوكيل لوزارة المالية في إدارة عمليات إصدار اذونات وسندات الخزينة وتسديد الإصدارات المستحقة منها.

#### ب- خصائص السوق النقدي

ما يميز السوق النقدي عن غيرها ما يلي :

- 1 . موضوع المبادلة في هذه السوق يتعلق بنوع خاص من الأصول خاصيتها الرئيسية هي سيولتها النسبية والسيولة تعني القدرة على التحول إلى نقود قانونية من خلال مدة قصيرة وبأقل خسارة.
- 2 . درجة المخاطرة إذا قيست بالأسواق الأخرى لوجدناها قليلة، ذلك أن أجال الاستحقاق في العادة لا تزيد عن سنة واحدة مما يعني بقاء الظروف في الحالة الطبيعية مستقرة و إن حدث تغير مفاجئ فلن يكون أثره كبير و الأدوات المستعملة سريعة التداول وأكيدة العائد.
- 3 . يمتاز السوق النقدي بالمرونة العالية نظراً لصغر الأجال وما يتمتع به من انخفاض درجة المخاطرة مما أعطاه صفة المرونة وسرعة التجاوب مع التغيرات الاقتصادية مما يقلل الخسائر ويعظم العوائد.
- 4 . سعر الفائدة هو ثمن التوازن في السوق النقدي، ويعبر سعر الفائدة عن الخيار بين الإنفاق الحالي والحصول على السلع في اللحظة ذاتها أو الإنفاق المستقل و الحصول على السلع ذاتها في مرحلة ثانية، ويستطيع البنك المركزي تغيير معدل الفائدة في الأجل القصير بضبط احتياجات البنوك العاملة فيكون لهذا السوق دوره في السياسة النقدية على اعتبار أن البنوك أساس السوق النقدي.

5 . يزيد السوق النقدي من الطاقة الإنتاجية لمختلف المشروعات بتوفير السيولة للأصول المالية قصيرة الأجل مما يعمل على زيادة سرعة دوران رؤوس الأموال لتحقيق الازدهار الاقتصادي وتفعيل قطاعاته.

## 2-أسواق رأس المال

### أ- مفهوم سوق رأس المال

سوق رأس المال هي تلك السوق التي ينحصر التعامل فيها على الأوراق المالية طويلة الأجل التي تغطي فترة تزيد عن سنة، والهدف من هذا السوق أن يتم تحويل المدخرات إلى استثمارات من خلال طريقتين هما:  
- يقوم المدخرون بشراء الأدوات المالية طويلة الأجل المصدره، وبالتالي توفر لشركات الأعمال التمويل اللازم لاستثماراتها  
- تقوم المنشآت المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين باستخدام مدخرات الأفراد لتكوين محافظ الاستثمارات من خلال شرائهم للأوراق المالية في تلك السوق".

ففي سوق رأس المال يأتي العرض من فئات عديدة من المدخرين، كل منهم يبغى التخلي عن نقوده أي يتخلى عن منافع نقوده لأمد طويل، بينما يأتي الطلب من فئات أخرى من طلاب الأموال وهم فئات المستثمرين بصفة عامة، وهؤلاء يريدون الأموال لأمد طويل لأنهم يريدون للاستثمار. فالعرض في سوق رأس المال يأتي من فئات تبغى توظيف أموالها لأمد طويل، ولذا فهي تحصل على ربح أكبر مما لو وظفت الأموال نفسها في السوق النقدي. أما الطلب في هذا السوق فيأتي من فئات المستثمرين غرضهم الأول هو استخدام هذه الأموال في مشروعات (أي في استثمارات طويلة الأجل) ومن هنا نجد أن سوق رأس المال تتميز بأنها تتعامل فيما يسمى بالأوراق المالية سواء كانت أوراقا حكومية أو خاصة، وهذا على خلاف السوق النقدي الذي يتعامل أساسا فيما يسمى الأوراق التجارية.

### ب- خصائص سوق رأس المال:

يتميز سوق رأس المال بما يلي :

1. سوق رأس المال قد يرتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل و يكسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج رؤوس أموال كبيرة على أجال طويل.
2. الاستثمار في سوق رؤوس الأموال يعتبر عائدا، فإن اهتمام المستثمرين في رأس المال يكون الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.
3. يتسم هذا السوق بكونه أكثر تنظيما من السوق النقدي نظرا لكونه متعامل به قبل الوكلاء و المتخصصين.
4. الاستثمار في سوق رأس المال يكون أكثر مخاطرة و أقلها سيولة في الاستثمار بالسوق النقدي و ذلك نظرا لان أدوات الاستثمار فيه مثلا السندات طويلة الأجل الأمر الذي يحتمل مخاطر سوقية، أو سعرية و تنظيمية مختلفة و كذلك الأسهم بالرغم من أنها عائد كبير نسبيا إلا أن مخاطرها كبيرة نسبيا.

### 3- بنية سوق رأس المال:

يمكن أن نميز بين نوعين من السوق المالي هما السوق الأولي والسوق الثانوي:

#### 1-3. السوق الأولي (سوق الإصدار):

تعرف على أنها السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، و تختص بتأسيس الشركات الجديدة أو التوسع في رأس مال الشركات في صورة أوراق مالية، وبذلك فالسوق الأولي هو سوق الاستثمار الحقيقي للشركة، وسوق الاستثمار المالي للشخص الذي اشترى الورقة المالية.

#### 2-3. السوق الثانوي(سوق التداول):

يقصد بالسوق الثانوية أو سوق التداول، السوق الذي تتداول فيه الأسهم والسندات بعد إصدارها بمعنى آخر، هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل على الأسهم والسندات التي تم إصدارها ويكون تداولها بين المستثمرين بعضهم البعض وليس بين المستثمرين والشركات والوسيط المالي المصدرة لهذه الأوراق (ضامني عروض الاكتتاب). وتنقسم السوق الثانوية إلى نوعين رئيسيين من الأسواق هما: السوق المنظمة أو الرسمية والسوق المنظمة أو السوق غير الرسمية.

-السوق المنظمة (الرسمية): ويطلق عليها أيضا بورصة الأوراق المالية، وهي تمثل الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل في الأوراق المالية ويكون لها مكان محدد يتم فيه تداول هذه الأوراق، وتضع الدولة قواعد وشروط معينة يجب استيفاؤها حتى يتم قيد أسهمها أو سنداتها في هذه السوق، وتتعلق مثل هذه القواعد والشروط عادة بعدد المساهمين وعدد الأسهم وضرورة إصدار تقرير سنوي يتضمن الحسابات الختامية للشركة معتمدة من طرف محاسب قانوني، والمتعاملون في هذه السوق إما سماسرة يقومون ببيع وشراء الأوراق المالية لحساب عملائهم مقابل عمولة أو تجار يشترون الأوراق المالية لحسابهم ويبيعون ما لديهم من هذه الأوراق.

-السوق غير المنظمة (غير الرسمية): وهذه السوق لا تمثل مكانا معيناً يتم فيه تداول الأوراق المالية، ولكنها تتكون من عدد من المتعاملين في هذه الأوراق منتشرين في أماكن متفرقة داخل الدولة، وقد يتخصص كل من هؤلاء المتعاملين في نوع معين أو أنواع معينة من الأوراق المالية يقتصر نشاطه عليها، وقد يقوم هؤلاء المتعاملون بعمليات البيع والشراء مع متعاملين آخرين أو مع سماسرة أو مع الجمهور، والأوراق المالية موضع التعامل في هذا السوق تخص الشركات التي لا تستطيع الوفاء بمتطلبات وشروط القيد في السوق الرسمية، وكذلك الشركات التي لا تريد الإفصاح عن المعلومات المالية الخاصة بها بالشكل الذي يتطلبه القيد في السوق الرسمية.

وتنقسم السوق غير المنظمة بدورها إلى قسمين :

- السوق الثالثة : هي قطاع من السوق غير المنظمة، ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وبيوت السمسرة هذه تكون على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية صغرت أو كبرت، أما جمهور العملاء في هذا السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل صناديق المعاشات، والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.
- السوق الرابعة: ويقصد المؤسسات الكبرى والأفراد الذين يتعاملون مع مباشرة فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، والتي يكون الهدف منها وذلك كإستراتيجية للحد من العمولات التي يدفعونها للسماسرة واستبعادهم لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى، ويساعد في ذلك شبكة قوية من الهواتف والحاسبات الآلية لذلك ففي ظل السوق الرابعة يتم إبرام الصفقات بسرعة وبتكلفة أقل.

ثالثاً: أدوات التعامل في الأسواق المالية

تمثل سوق الأوراق المالية مجالاً واسعاً لتداول مختلف الأوراق المالية، بحيث يتم التعامل فيها من قبل جمهور المستثمرين عبر آليات البيع والشراء وتحديد الأسعار من خلال مجموعة من الأعضاء يمارسون دور الوساطة لإتمام تعاملاتهم، وتباين أهداف المستثمرين الماليين من وراء استثماراتهم في الأوراق المالية إلا أن الهدف الأكثر شيوعاً هو تعظيم المكاسب من وراء ذلك، ويتحقق ذلك من خلال توفر أدوات منهجية تساعد المستثمر في اتخاذ القرار المرتبط بالاستثمار.

تعتبر الأوراق المالية من أدوات الاستثمار المالي وهي أصول مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها، وتعتبر محرك أسواق الأوراق المالية باعتبارها السلعة الأساسية المتداولة فيها، ويمكن تصنيف هذه الأوراق المالية حسب ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية وأخرى تعبر عن مديونية، فضلا عن أنواع أخرى حديثة ومتجددة.

## 1- أدوات الملكية

يمثل السهم الحصة التي يقدمها الشريك في رأس مال الشركة كما يطلق لفظ السهم على الصك المثبت لهذا الحق، والحكمة في تساوي قيمة الأسهم وعدم قابلية السهم للتجزئة وهو تسهيل عملية توزيع الأرباح على المساهمين وتقديم الأغلبية في الجمعيات العامة للشركة، ويترتب على مبدأ تساوي قيمة الأسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم وهي الحق في الأرباح والتصويت ونتائج التصفية وكذلك المساواة في الالتزامات .

- الأسهم العادية: يعرف السهم العادي على أنه وثيقة مالية تصدر من شركة مساهمة بقيمة اسمية ثابتة، تضمن حقوقا متساوية للمالكين وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية وهكذا فإن الأسهم العادية هي الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنها آخر ما يجري تسديده و لحاملها حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية في طلب الأرباح حيث يسبقهم في هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة .

### • خصائص الأسهم العادية: من أهمها ما يلي :

- حق الملكية، حيث يكون المساهم مالكا جزئيا لموجودات الشركة وذلك بقدر نسبة مساهمته.
- أصحاب الأسهم العادية يمتلكون حق الأولوية في الأسهم الجديدة التي يجري عرضها للاكتتاب العام.
- يحق للمساهمين بيع جزء أو كل الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق المالية الثانوية غير أنهم في المقابل لا يحق لهم مطالبة الشركة بقيمة هذه الأسهم قبل تصفيتها.
- للسهم العادي قيمة اسمية تمثل القيمة المثبتة على صك السهم وقيمة دفترية تمثل قيمة حقوق الملكية مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدره، وأخيرا قيمة سوقية تعكس القيمة التي يبيع بها السهم في سوق الأوراق المالية وهذه القيمة تتوقف على: معدلات الأرباح، ظروف العرض والطلب ونمط تداول الأوراق المالية في البورصة وغيرها.
- الأسهم الممتازة: يمثل السهم الممتاز سند ملكية وإن كانت ملكيته تختلف عن الملكية التي تنشأ عن الأسهم العادية ولهذا السهم قيمة اسمية ودفترية وأخرى سوقية وليس له تاريخ استحقاق، إذ تجمع الأسهم الممتازة بين سمات الأسهم العادية والسندات فهي تتفق مع الأسهم العادية من حيث أنها مستند ملكية ليس له تاريخ استحقاق محدد، وأن مسؤولية حملة هذه الأسهم محدودة بمقدار مساهمتهم في رأس المال كما لا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم من الأرباح، إلا إذا قررت الإدارة إجراء التوزيعات .

### • مميزات الأسهم الممتازة: من أهمها ما يلي :

- حق تراكم العوائد وذلك بتجميعها لفترات متتالية ثم استلامها بعد عدة سنوات، ضمن الفترة المحددة لهذا السهم وإن هذا الحق كثيرا ما يحرم منه أصحاب الأسهم العادية.
- حق تحويل السهم الممتازة إلى أسهم عادية وذلك عندما يجد أصحاب الأسهم الممتازة أن حصص السهم العادية من الأرباح الموزعة عالي نسبيا مقارنة بعوائد الأسهم التي يمتلكونها.
- هناك التزام هام اتجاه الشركة والذي هو قابلية الاستدعاء وقد يكون ذلك وفق شروط معينة مثلا بعد فترة محددة من تاريخ الإصدار بعوائد يتخذ القرار بشأنها آنذاك.

2- أدوات المديونية: يعتبر السند ورقة متداولة تمثل ديننا طويل الأجل على الشركة المصدرة أو أي هيئة أخرى وهو جزء من الدين الكلي لها، وعليه فإن السندات هي تلك الأوراق المالية التي تمثل وسيلة تستعملها الشركات للحصول على رؤوس الأموال في شكل ديون طويلة الأجل عندما لا تكفي الأموال الخاصة التي يقدمها المساهمون لتمويل المشاريع، وبذلك فإن حملة السندات ما هم في حقيقة الأمر إلا دائنين بالنسبة للشركات كما أن لحملة السندات الأسبقية في حالة التصنيف والحصول على فوائد .

#### • خصائص السندات: تتمثل خصائص السندات فيما يلي :

-السند أداة استثمارية ثابتة الدخل: يعتبر السند من أدوات الاستثمار ثابتة الدخل لأن حامله يتقاضى فائدة سنوية ثابتة، بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي تبعا لتغيير الأرباح السنوية التي تحققها الشركة المصدرة وتبعا لتغيير نسب توزيع الأرباح، ويشبه السند في ثبات دخله السنوي السهم الممتاز.

-محدودية الأجل: يصدر السند بأجل محدد يستحق بحلوله وينص على هذا الأجل صراحة في عقد الإصدار، وهذا على عكس السهم الذي لا يحدد بأجل بل يبقى قائما مادامت الشركة المصدرة قائمة، ويعتبر أجل السند عنصرا هاما في تحديد معدل فائدة السند وكذلك سعره السوقي.

-القابلية للتداول: يشبه السند السهم في هذه الخاصية وتسري بخصوص تداول السند نفس الأحكام المطبقة بشأن تداول السهم وخاصية التداول تساهم في توفير سيولة إضافية للسندات طويلة الأجل في السوق الثانوي .

- يتميز السند بالأمان في استرداد المبلغ المستثمر والفوائد المترتبة عليه عند الاستحقاق.

#### • أنواع السندات: تقسم السندات إلى أنواع عدة حسب معيار التقسيم، وفيما يلي أهم هذه التقسيمات:

##### تقسيم السندات على أساس جهة الإصدار :

-السندات الحكومية: تمثل السندات الحكومية أداة دين طويل الأجل شأنها في ذلك شأن السندات التي تصدرها شركات الأعمال، وهي عبارة عن أوراق مالية تصدرها الحكومات لتمويل احتياجاتها الجارية والاستثمارية ومنها موازنة العجز في الموازنة أو مواجهة التضخم وامتصاص السيولة الفائضة لدى الأفراد، وممارسة التأثير في السوق النقدية من خلال بيع السندات كأحد عمليات السوق المفتوحة.

-السندات الأهلية: تصدر عن المؤسسات المالية والشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص، ومن أمثلتها ما يعرف بالسندات العادية والسندات المضمونة بعقار.

##### تقسيم السندات على أساس شكل الإصدار :

-سند لحامله: يكون السند لحامله عندما يصدر خاليا من اسم المستثمر كما يوجد في هذه الحالة سجل ملكية لدى جهة الإصدار وتنتقل ملكية السند بمجرد الاستلام.

-سندات اسمية أو مسجلة: يكون السند اسميا متى حمل اسم مالكه كما يوجد سجل خاص بملكية السند لدى الجهة المصدرة.

##### تقسيم السندات على أساس الأجل:

-سندات قصيرة الأجل: وهي السندات التي لا يتجاوز أجلها عاما واحدا ويعتبر هذا النوع أداة تمويل قصيرة الأجل.

-سندات طويلة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن 7 أعوام وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل لذا تتداول في سوق رأس المال وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من التي على السندات قصيرة الأجل.

##### تقسيم السندات على أساس الضمان :

-السندات المضمونة: تكفل لحاملها الحق في وضع يده على الأصل محل الضمان والذي يكون في العادة أصلا حقيقيا وذلك في حالة توقف المدين عن الوفاء بأصل السند أو بفائدته، مثل السندات العقارية.

-السندات غير المضمونة: يعتمد الدائن فقط على تعهد المصدر بالدفع، ويكون مضمونا فقط بالديون العامة للمدين. تقسيم السندات حسب القابلية للاستدعاء أو الإطفاء :

-سندات غير قابلة للاستدعاء: وهي السندات التي يكون لحاملها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها ولا يجوز للجهة المصدرة استدعائها للإطفاء لأي سبب من الأسباب، والأصل أن تكون السندات غير قابلة للاستدعاء إلا إذا نصت على قابلية استدعائها بصراحة في عقد الإصدار.

-السندات القابلة للاستدعاء: وهي السندات المشمولة بشرط الاستدعاء وتصدر عادة بعلاوة استدعاء يقصد بها تشجيع المستثمر على شراءها.

3- المشتقات المالية: تعرف المشتقات المالية بأنها أدوات استثمارية تشتق قيمتها من أصول مالية أو مادية، تستعمل في التحوط من مخاطر تقلبات أسعار الأصول المالية، ويمكن أن نوجز أهم أشكالها في العقود التالية:

العقود المستقبلية، عقود المبادلات ، عقود الخيارات والعقود الآجلة

3-1-العقود المستقبلية تعرف العقود المستقبلية على أنها عقود ملزمة نمطية بين البائع والمشتري لشراء أو بيع أصل معين على أن يتم التسليم والاستلام في فترة قادمة متفق عليها في تاريخ استحقاق العقد، عادة ما يفرض على طرفي العقد إيداع هامش ضمان في صورة نقدية أو أوراق مالية لدى السمسار، هذه العقود يتم تداولها في أسواق منظمة وبمساعدة غرفة المقاصة أو بيوت التسوية. تستخدم هذه العقود في التحوط من المخاطر وكذا الاستثمار حيث يتم إعادة بيع العقد قبل تاريخ الاستحقاق.

3-2-العقود الآجلة: هي عقود غير نمطية تبرم بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من الأصول وبسعر محدد وقت إتمام العقد، على أن يكون التسليم والاستلام في فترة لاحقة متفق عليها بمجرد إبرام العقد، تستعمل هذه العقود في التحوط من المخاطر.

3-3.عقود الخيار: الخيار عقد يعطي الحق لحامله (المشتري) في أن يشتري أو يبيع أصلا من الأصول مقابل عمولة غير قابلة للاسترداد، على أن يتم تسليم الأصل المعني وتسديد قيمته في تاريخ لاحق (تاريخ التنفيذ)، ويكون الطرف الثاني أو بائع الخيار ملزم بتسليم أو استلام الأصل إذا ما مارس المشتري حق التنفيذ. ووفقا لمعيار توقيت التنفيذ تصنف الخيارات إلى خيار أمريكي بموجبه يسمح للمشتري بالتنفيذ في أي وقت خلال فترة العقد، أما الخيار الأوروبي لا يسمح للمشتري بالتنفيذ إلا في تاريخ انتهاء العقد.

3-4-عقود المبادلات: تعرف أيضا بـ (swaps) وهي عقد بين طرفين يتم من خلاله استبدال تدفقات مالية محددة ناتجة عن القروض أو صفقات العملات أو غيرها مقابل تركيبة أو تدفقات أخرى بغرض تخفيض تكاليف تلك الصفقات، ومن أمثلة عقود المبادلة نجد عقود مبادلة أسعار الفائدة، عقود مبادلة العملات وتستعمل هذه العقود في التحوط من تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف وغيرها من المخاطر.