

الفصل الأول

البيئة المالية: المؤسسات والأسواق والأوراق المالية

The Financial Environment: Markets, Institutions, and Securities

مقدمة

يهدف هذا الفصل إلى التعريف بطبيعة الأوراق المالية التي يتم تداولها في أسواق المال. كما يهدف إلى مناقشة هيكل تلك الأسواق والإجراءات والقوانين التي تحكم التعامل فيها. وتتبع أهمية هذا الفصل من أن الهدف الأساسي لأية منشأة أو أي مستثمر هو تكوين محفظة استثمارية مثلى، وهذا بدوره يحتم على المستثمر الإلمام بمختلف بدائل الاستثمار من حيث العائد والمخاطرة. وفي حالة الوصول إلى قرار بشأن الاستثمار في بعض الأوراق أو البدائل الاستثمارية، يجب على المستثمر معرفة أماكن وإجراءات تداول تلك الاستثمارات. وسيبدأ هذا الفصل بتعريف الأوراق المالية وتصنيفها، ومن ثم الحديث عن الأسواق المالية بمختلف أنواعها، وأهم أدوات التمويل والاستثمار السائدة فيها.

أولاً: الأوراق المالية Financial Securities

يمكن تصنيف الأوراق المالية التي يتم تداولها في الأسواق المالية إلى عدة أنواع حسب طبيعة العائد وجهة الإصدار. ووفقاً للعائد يمكن تصنيف الأوراق المالية إلى أوراق مالية ذات عائد ثابت وأخرى ذات عائد متغير. وتعتبر السندات من الأوراق المالية ذات العائد الثابت؛ لأنها تحمل عائداً ثابتاً ولها تاريخ استحقاق محدد. كما أن الدخل الذي يحصل عليه حامل السند لن يتجاوز المبلغ المتفق عليه عند إصدار السند، وقد يقل الدخل عما هو متفق عليه في حالات الإصدار أو التخلف عند السداد. أما الأسهم العادية فهي نموذج للأوراق المالية ذات العائد المتغير؛ لأن أصحابها يحصلون على الأرباح المتبقية بعد أن يتم الوفاء بالالتزامات نحو حملة الأوراق المالية الأخرى كالسندات والأسهم الممتازة. وبالرغم من أن حملة الأسهم العادية يحصلون على ما هو متبق من أرباح إلا أن المتبقي قد يكون كبيراً يفوق ما يحصل عليه حملة الأوراق المالية الأخرى في حالة أن المنشأة تتمتع بموقف مالي جيد. أما إذا كان الموقف المالي للمنشأة سيئاً، فإن حملة الأسهم العادية سيعانون كثيراً من جراء انخفاض التوزيعات، وانخفاض الثروة نتيجة انخفاض سعر السهم في السوق المالية.

أما من حيث جهة الإصدار فيمكن تصنيف الأوراق المالية إلى أوراق مالية أولية، وأخرى ثانوية. فالأوراق المالية الأولية يتم إصدارها بواسطة الحكومات أو منشآت الأعمال، أما الأوراق المالية الثانوية فيتم إصدارها من قبل الأفراد. ومن أمثلة الأوراق المالية الثانوية عقود الخيار التي تمنح حاملها حق بيع أو شراء الأوراق المالية الأولية بسعر معين. وفي الغالب الأعم تقتصر إصدارات الحكومات على السندات من أجل تمويل عجز الموازنة العامة للدولة عندما تكون الإيرادات أقل من المصروفات. ويتوقف إصدار هذه السندات من قبل الحكومات على قدرات تلك الحكومات في الحصول على الإيرادات بواسطة الضرائب والوسائل الأخرى. أما إصدارات منشآت القطاع الخاص من الأوراق المالية المختلفة فتتضمن السندات والأسهم الممتازة والأسهم العادية وتعتمد على القوة المالية والإدارية لهذه المنشآت.

وسنستعرض أولاً السندات الحكومية والتي تمثل أوراقاً مالية ذات عائد ثابت، وتتبعها بسرد موجز للأوراق المالية التي تصدرها منشآت الأعمال الخاصة والتي تتكون من أوراق مالية ذات عائد ثابت وأخرى ذات عائد متغير.

السندات الحكومية Government Bonds

لا بد من الإشارة هنا إلى أن السندات وما يشابهها والتي تقوم بإصدارها الحكومات تختلف من دولة لأخرى من حيث المسعيات والخصائص والأهداف. فعلى سبيل المثال السندات التي تسود في الاقتصاد الأمريكي قد لا تكون متوفرة في اقتصاديات كثير من دول العالم. وتتضمن السندات الحكومية التي تصدر في الولايات المتحدة الأمريكية سندات التوفير الأمريكية Saving Bonds وأذونات الخزينة Treasury Bills وأوراق الخزينة Treasury Notes وسندات الخزينة Treasury bonds. وفيما يلي وصف مختصر لكل نوع من هذه الأنواع:

١- سندات التوفير الأمريكية Saving Bonds

هي سندات يتم بيعها عادة للمستثمرين الأفراد ويمكن استردادها في أي وقت بمبلغ محدد يتراوح بين قيمة الشراء والقيمة القصوى لإعادتها عند الاستحقاق. وفي واقع الأمر فإن قيمة الاسترداد يتم هيكلتها بحيث تحفز المشتري لهذه السندات بامتلاكها حتى تاريخ الاستحقاق.

ب- أدوات الخزينة Treasury Bills

هي أدوات دين حكومية تصدر بأجل لا تزيد عن سنة واحدة، ويسترد حاملها المبلغ عند استحقاقها فقط، ولكن باستطاعته بيعها قبل استحقاقها لمشتري آخر. ويعكس سعر البيع معدلات الفائدة السائدة قبل تاريخ الاستحقاق. ومن المعروف أن عائدات أدوات الخزينة تتلازم مع اتجاه معدل التضخم المتوقع، ولذلك تعتبر أدوات الخزينة من أفضل أدوات الحماية من أثر التضخم.

ج- أوراق الخزينة Treasury Notes

هي عبارة عن أدوات دين تصدر لحامله لأجل تتراوح بين سنتين حتى سبع سنوات ويستحق حاملها فوائد تدفع على أساس نصف سنوي ويمكن تداولها في السوق الثانوي مما يعني سهولة بيعها وشراؤها.

د- سندات الخزينة Treasury Bonds

تتشابه هذه السندات إلى حد كبير مع أوراق الخزينة مع بعض الاختلافات، منها أن سندات الخزينة تصدر في بعض الحالات بشرط استدعاء يتيح للحكومة الخيار في استدعاء السندات قبل تاريخ استحقاقها، هذه السندات لا يقتصر إصدارها على الحكومة المركزية، وإنما يمكن للهيئات العامة والبلديات والمدن إصدار سندات تضمنها الحكومة المركزية في كثير من الحالات؛ وعلى الجهات المصدرة للسندات الوفاء بالالتزامات المترتبة سواء من خلال الإيرادات أيًا كان مصدرها أو من خلال الضرائب التي تحصلها الجهة المصدرة.

الأوراق المالية الخاصة Private Financial Securities

يمكن تصنيف الأوراق المالية التي تصدرها المنشآت الخاصة إلى مجموعتين: المجموعة الأولى هي مجموعة الأوراق المالية التي تمنح عائدًا ثابتًا لحاملها، وتتضمن أوراق هذه المجموعة السندات بأنواعها والأوراق التجارية والأسهم الممتازة. أما المجموعة الثانية فهي مجموعة الأوراق المالية التي تحمل عائدًا متغيرًا وأهمها الأسهم العادية. وفيما يأتي عرض موجز لكل من السندات والأوراق التجارية والأسهم الممتازة والأسهم العادية.

1- السندات Bonds

السند هو شهادة دين يتعهد المصدر بموجبها بدفع قيمة القرض كاملاً لحامل السند في تاريخ محدد بالإضافة إلى الفائدة، ويمكن تصنيف السندات إلى عدة أنواع: منها السندات المضمونة وغير المضمونة، والقابلة وغير القابلة للاستدعاء، والقابلة وغير القابلة للتحويل و حسب جهة الإصدار. وسيكون تركيزنا على الأنواع الثلاثة الأولى حيث أن جهة الإصدار قد تطرقنا إليها من قبل، وهي إما حكومية أو منشأة خاصة.

1. السندات المضمونة وغير المضمونة Secured and Unsecured Bonds

السندات الصادرة بضمان Secured or Mortgage Bonds هي سندات تصدرها المنشآت بضمان يتمثل في رهن أصل من الأصول ويكون في معظم الأحيان عقاراً. وفي حالة عدم مقدرة المنشأة على دفع الالتزامات من فوائد وقيمة استحقاق السندات، يتم تسديد هذه الالتزامات من القيمة المتحصل عليها من بيع الأصول المرهونة.

أما السندات الصادرة بدون ضمان Unsecured Bonds or Debenture Bonds فهي سندات تصدرها المنشآت دون اللجوء إلى رهن أي من أصولها ويتمثل الضمان في قدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية اللازمة للوفاء بالتزاماتها نحو حامل هذا النوع من السندات. ويكمن الاختلاف بين السندات المضمونة وغير المضمونة في أنه في حالة أن المنشأة التي تتمتع بربحية عالية ولكنها تفتقر إلى السيولة الكافية نجد أن لحاملي السندات المضمونة أولوية على الحكومة فيما يتعلق بأخذ ضرائب الأرباح. كما أن ضرائب الأرباح التي تتقاضاها الحكومة لها أولوية على حاملي السندات غير المضمونة.

2. السندات القابلة وغير القابلة للاستدعاء Callable -and non Callable Bonds

هنالك بعض السندات التي تصدرها المنشآت بشروط، من ضمنها حق المنشأة في استدعاء السند قبل انقضاء فترة الاستحقاق، وسندات أخرى لا يتم استدعاؤها إلا في تاريخ الاستحقاق، وقد يكون استدعاء السندات مطلقاً (في أي وقت)، أو موجلاً (يتم تحديد فترة زمنية)، وفي حالة استخدام المنشأة حقها في استدعاء السند فإنها تقوم بتعويض حامل السند حيث يتمثل هذا التعويض في أن القيمة المدفوعة في الغالب الأعم تفوق القيمة الاسمية.

3. السندات القابلة وغير القابلة للتحويل and non-Convertible Bonds Convertible

هنالك سندات يمكن تحويلها وفق شروط محددة بواسطة حاملها إلى أسهم عادية، وأخرى لا يمكن تحويلها. ويتم تحويل السندات إلى أسهم عادية بعد تحديد نسبة التحويل وسعر التحويل. إن نسبة التحويل تعني عدد الأسهم العادية التي يحصل عليها حامل السند القابل للتحويل. أما سعر التحويل فهو عبارة عن السعر الذي يتم به تبديل السند إلى سهم عادي. كما إن نسبة التحويل تنخفض كلما قرب السند من تاريخ الاستحقاق.

إن السندات التي تصدرها المنشآت تمثل وثيقة من الجهة المصدرة لحامل السند وتحتوي على عدد من الشروط والقيود على المنشأة، من بين هذه الشروط دفع الفوائد وفق جدول زمني محدد وكذلك أصل القرض (القيمة الاسمية للسند). وقد تشمل الشروط قيوداً حول سياسة توزيع الأرباح وكيفية استخدام الأموال المتحصل عليها من طرح السندات، والسياسات التي تتبعها المنشأة حول الاقتناء والاندماج وسياسات المنشأة في الاستثمار. كذلك قد تتضمن الشروط ضرورة إنشاء صندوق لتسديد إصدارات الأسهم يتم بموجبه حفظ مبلغ سنوي يساعد في دفع قيمة السند بعد فترة الاستحقاق.

ب- الأوراق التجارية Commercial Papers

هي أدوات استثمار قصيرة الأجل يتم إصدارها من قبل منشآت الأعمال ذات السمعة الممتازة وتأخذ شكل أوراق تعهدية Promissory notes تمتد فترة استحقاقها إلى 270 يوم كحد أقصى، ويتم بيعها للمستثمرين سواء عن طريق الوسطاء أو مباشرة. وتعتبر الأوراق التجارية من أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت وتصدر لحامله وعلى أساس الخصم وفي كثير من الأحيان تصدر بدون ضمان مما يعني أنها تحمل درجة من المخاطرة.

ج- الأسهم الممتازة Preferred Stocks

هي الأسهم التي تدخل ضمن حقوق الملكية، ولكنها تحمل خصائص مشتركة بين كل من السندات والأسهم العادية. فهي تحمل عائداً ثابتاً مثلها مثل السندات ولا تعطي أصحابها حق

التصويت وقد تكون قابلة للاستدعاء أو التحويل إلى أسهم عادية. من ناحية أخرى تشترك مع الأسهم العادية في أنها لا تحمل تاريخ استحقاق إلا إذا كان هناك شرط بذلك، ويمكن تصنيف الأسهم الممتازة إلى الأنواع الآتية:

1. الأسهم الممتازة مجمعة وغير مجمعة الأرباح Cumulative and non Cumulative Preferred Stocks

بالنسبة للأسهم الممتازة مجمعة الأرباح فإنه في حالة عجز المنشأة عن دفع أرباح الأسهم الممتازة لأية فترة من الفترات السابقة فإن تلك المنشأة لن يكون في مقدورها توزيع أية أرباح على أصحاب الأسهم العادية إلا بعد أن تدفع جميع الأرباح السابقة لأصحاب الأسهم الممتازة. أما بالنسبة للأسهم الممتازة غير مجمعة الأرباح فيمكن لمنشأة الأعمال التي لم تدفع الأرباح السابقة المتعلقة بالأسهم أن توزع أرباحاً على أصحاب الأسهم العادية ما دام أنها ستقوم بدفع أرباح أصحاب الأسهم الممتازة عن السنة نفسها.

2. الأسهم الممتازة المشاركة وغير المشاركة في الأرباح Participating & non- Participating Preferred Stock

عندما يضمن السهم الممتاز لصاحبه حق المشاركة في الأرباح إضافة للأولوية التي يتمتع بها في الحصول على أرباحه فإنه يوصف بأنه مشارك في الأرباح. فعلى سبيل المثال إذا تم إصدار أسهم ممتازة بمعدل 15% وإذا كان السهم من النوع المشارك في الأرباح فمن حق حامله أن يحصل على أرباح إضافية إذا تمكنت المنشأة من توزيع أرباح على المساهمين العاديين تجاوزت 15%. أما إذا كان السهم الممتاز غير مشارك في الأرباح فإن حامله لن يتمتع بهذه الميزة الإضافية.

3. الأسهم الممتازة القابلة وغير القابلة للتحويل Convertible & non Convertible Preferred Stocks

تعتبر ميزة قابلية تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية ميزة إضافية يتمتع بها حامل السهم الممتاز بالإضافة إلى أولويته في الحصول على الأرباح مقارنة بأصحاب الأسهم العادية. ويمكن أن يحق حامل السهم الممتاز بعض المكاسب نتيجة تحويل أسهمه الممتازة إلى أسهم عادية. غير أن هذه

المكاسب تعتمد في المقام الأول على السعر السوقي للسهم بالنسبة للأسهم العادية التي ينوي أن تحوّل إليها الأسهم الممتازة.

4. الأسهم الممتازة القابلة وغير القابلة للاستدعاء Callable and non Callable Preferred Stocks

إن شرط القابلية للاستدعاء يصب في صالح المنشأة، لأنه إذا توفّر لديها فائض من الأموال، عندئذٍ يمكن أن تستخدمه في استهلاك الأسهم الممتازة من خلال استدعائها بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة، وبالتالي تستطيع أن تخفض من الرفح المالي الذي توجده الأسهم الممتازة.

د- الأسهم العادية Common Stocks

السهم العادي هو عبارة عن سند ملكية يملكه المساهمون، ولا يعطي حامله أية ميزة خاصة عن سواه من المساهمين، ذلك أن للجميع حقوقاً: منها حق الحصول على الأرباح خلال حياة المنشأة عند تصفيتها، وحق التصويت، وحق اختيار مجلس الإدارة. وقد تصدر الأسهم العادية في أكثر من فئة بمزايا مختلفة: الفئة الأولى تحصل على أرباح أعلى ولكن عليها أن تتنازل عن حق التصويت، والفئة الثانية تحصل على أرباح أقل ولكنها تتمتع بحق التصويت، وكلتا الفئتين يحق لها الحصول على أرباح بالأشكال الثلاثة الآتية:

1. الأرباح الموزعة نقداً Cash Dividends

يحصل حامل السهم هنا على أرباحه نقداً، فإذا افترضنا أن مساهماً عادياً يملك 100 سهم وأن الربح الموزع للسهم 5 ريالاً، فإن الأرباح الموزعة بالنسبة لهذا المساهم هي 500 ريالاً.

2. أرباح موزعة في شكل أسهم Stock Dividends

هنا توزع الأرباح في شكل أسهم إضافية على أساس نسبي فمثلاً 2٪ أرباح موزعة في شكل أسهم تعني أن المساهم الذي يملك 100 سهماً عادياً سيحصل على سهمين إضافيين.

3. أرباح موزعة في شكل ممتلكات Property Dividends

هنا تأتي الأرباح في شكل سندات، أو أسهم ممتازة أو أسهم عادية في شركات أخرى أو في شكل معدات وآلات. وبشكل عام يتمتع أصحاب الأسهم العادية بحقوق أخرى من بينها حق تداول أسهمهم دون الرجوع إلى المنشأة، كما يحق لهم شراء أسهم المنشأة في أي اكتتاب إضافي وبسعر أقل في كثير من الحالات.

هـ - التعهدات Warrants

عبارة عن أوراق مالية أولية تصدرها الشركات المساهمة بضمان أصول المنشأة ويعطي التعهد المشتري الحق في شراء أسهم المنشأة بسعر محدد (Exercised Price) قبل تاريخ محدد ويسقط هذا الحق بعد انقضاء المهلة المحددة. وفي حالة ممارسة صاحب التعهد لحقه يجب أن تقوم المنشأة بإصدار أسهم عادية جديدة لحامله. وفي العادة ترفق التعهدات بالإصدارات الأخرى للمنشأة مثل السندات والأسهم الممتازة وذلك بهدف الترويج للتعهدات. وتعطى هذه التعهدات في أغلب الأحيان للمديرين التنفيذيين كجزء من التعويضات لهم.

و- عقود الخيارات Options Contracts

يعطي عقد الخيار حامله حق شراء أو بيع أصل معين بسعر معين في تاريخ محدد أو قبله. وتشبه الخيارات التعهدات في كثير من الجوانب، ولكنها تختلف أيضا عنها. ففي حين نجد أن التعهدات تصدرها المنشأة مصدرة الأوراق المالية، تصدر الخيارات من قبل المستثمرين الأفراد ومتعهدي إصدار هذه الأوراق Underwriters مثل بنوك الاستثمار. كما أن مدة الخيار أقصر من مدة التعهد، إذ لا تتجاوز العام بينما تمتد مدة التعهد إلى ثلاث أو خمس سنوات. إضافة إلى ذلك هناك حد أقصى لعدد التعهدات التي تصدرها المنشأة في حين لا يوجد مثل هذا القيد فيما يتعلق بعقد الخيارات. وهناك نوعان من الخيارات:

النوع الأول: حق شراء السهم العادي للمنشأة المصدرة بسعر محدد خلال مدة زمنية محددة ويطلق عليه Call Option ويكون ذا ميزة للمستثمر في حالة ارتفاع السعر السوقي للسهم للمنشأة المصدرة.

النوع الثاني: حق بيع السهم العادي للمنشأة المصدرة بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة ويطلق عليه مصطلح Put Option، ويحقق بعض المزايا بالنسبة للمستثمر في حالة انخفاض السعر السوقي لأسهم المنشأة المصدرة.

ويلاحظ أنه في حالة ارتفاع سعر الأصل الذي أصدر مقابله الخيار يرتفع سعر خيار الشراء وينخفض سعر خيار البيع، والعكس صحيح في حالة انخفاض سعر الأصل. وتعتبر الخيارات أوراقا مالية ثانوية، ففي حالة بيع خيار الشراء فإن ذلك يعني إعطاء شخص ما حق شراء أسهم بسعر محدد، وفي هذه الحالة يتم استلام النقد ويتم تحمل الالتزام كخصم. وفي حالة شراء خيار البيع يكون قد تم شراء حق شراء السهم، وفي هذه الحالة تدفع القيمة وتمتلك الأصل. وقد تصدر الخيارات وكذلك التعهدات مقرونة ببعض الشروط منها عدم توزيع أرباح في شكل أسهم، وعدم تجزئة السهم؛ لأن الإقدام على أي من الإجرائين من شأنه أن يضر بمصلحة حامل التعهد أو الخيار بسبب انخفاض السعر السوقي للسهم العادي.

ز - عقود المستقبل Futures Contracts

تلزم هذه العقود المستثمر بشراء أو بيع سلعة محددة بسعر محدد. والخلاف بينها وبين عقود الخيارات هو أنها لا تتيح للمستثمر الخيار بالبيع أو الشراء، وإنما تلزمه بذلك. ففي حالة شراء عقد مستقبلي فإن ذلك يعني التزام المشتري بشراء سلعة في المستقبل بسعر محدد، وقد يؤدي ذلك إلى أن تكون القيمة لهذا العقد سالبة. فعلى سبيل المثال إذا التزم شخص ما بشراء سلعة في المستقبل تباع بمبلغ 100 ريال في حين أن السلعة تباع الآن بمبلغ 80 ريال فإن العقد المستقبلي للشراء يصبح سائبا.

ح - أسهم شركات الاستثمار The Shares of Investment Companies

إن جميع الأوراق المالية التي تم مناقشتها سابقا تمثل استثمارات فردية. وفي كثير من الأحيان قد يرغب المستثمر في تنوع استثماراته وامتلاك حقيبة استثمارية بهدف تقليل المخاطرة. في هذه الحالة قد يلجأ المستثمر إلى شراء أسهم في شركات استثمار تقوم بطرح أسهمها للاكتتاب عند بداية التكوين وتستخدم حصيلة الاكتتاب في الاستثمار في حقيبة استثمارية مالية. وفي حالة رغبة أي مستثمر الاستثمار في أسهم شركة الاستثمار عليه شراء أسهم الحقيبة من المستثمر الذي يملك الحقيبة وعليه دفع عمولات الوسطاء كما في حالة شراء الأسهم العادية.

ط - أسهم صناديق الاستثمار The Shares of Investment Funds

في هذه الحالة يكون باستطاعة المستثمر شراء أسهم الصندوق مباشرة من الصندوق، وليس من المساهم، ويكون سعر الأسهم المشتراة مساوياً لإجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية في الصندوق الاستثماري مقسماً على عدد الأسهم المصدرة، وبالتالي لا يوجد مجال للانتهازية والتفاوض في أسهم صناديق الاستثمار. وتقوم جميع صناديق الاستثمار بتحصيل رسوم إدارية مقابل التحليل والإدارة، كما أن بعضها يفرض مصاريف مبيعات.

ثانياً: الأسواق المالية Financial Markets

تمثل الأسواق المالية أهم البيئات التي تؤثر في الأداء المالي للمنشأة والتي من خلالها تستطيع المنشأة تدبير الأموال اللازمة لتمويل عملياتها ومشاريعها الاستثمارية وكذلك استثمار أموالها الفائضة. وتعمل الأسواق المالية أيضاً على المساعدة في تداول الأصول المختلفة وكذلك الالتزامات. ويمكن تعريف السوق المالي على أنه الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشترتي تلك الأوراق في ظل توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق. بهذا المفهوم يمكن القول بأن الأسواق المالية توجد أينما وجدت الوسيلة التي تسمح بعملية التبادل بين البائع والمشتري، ويمكن أن تكون هذه الوسيلة مباشرة أو غير مباشرة. كما أنه ليس بالضرورة أن يلتقي البائع والمشتري؛ لأن ذلك يمكن أن يتم عن طريق وسطاء مثل السماسرة Brokers والوكلاء Dealers. وبفضل التطورات التنظيمية والتقدم في وسائل الاتصال اتسع نطاق السوق المالية وانتشرت على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي، وبالتالي فإن الأسواق المالية تلعب أدواراً هامة تتمثل في الآتي:

1. تقليل تكاليف الاستثمار والتمويل، لأنها تجمع بين الراغبين في التمويل والمدخرين أو المستثمرين، ففي غياب هذه السوق سيسعى كل من الراغبين في التمويل والمدخرين للبحث عن بعضهما وفي ذلك تكلفة وجهد. وبما أن المدخر يسعى إلى تقليل المخاطر، فإنه يلجأ إلى التنوع وتوزيع مدخراته على عدد كبير من الفرص الاستثمارية، وهذا يتطلب جمع وتحليل البيانات الخاصة بجدوى كل فرصة استثمارية؛ مما سيؤدي إلى زيادة التكاليف وتخفيض العائد على الاستثمار، وبالتالي التأثير سلباً على قرار الاستثمار وعلى النمو الاقتصادي.
2. وجود الوسطاء في سوق الأوراق المالية يساعد كثيراً في التوفيق بين رغبات المقرضين والمقترضين من حيث توقيت الحصول على الأموال وبيان المخاطرة والعائد المتوقع.

3. تعمل الأسواق المالية على تحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة، وكذلك معدلات الفائدة؛ الأمر الذي من شأنه أن يساعد في عملية ترشيد قرارات الاستثمار والتمويل بهدف تعظيم ثروة الملاك.
4. توفر الأسواق المالية السيولة اللازمة سواء بالنسبة للمستثمرين أو المدخرين الذين باستطاعتهم تحويل استثماراتهم إلى نقدية من خلال طرحها في السوق الثانوي.

إن تقييم أداء السوق وتحقيق الأهداف المرجوة منه مرهون بكفاءة السوق المالي التي تتمثل في انخفاض تكلفة تبادل الصفقات المالية Transaction costs، ويرمز لهذا النوع من الكفاءة بالكفاءة الداخلية، وكذلك في سرعة التجاوب مع المعلومات الجديدة وعكسها في أسعار الأوراق المالية ويطلق على هذه الخاصية الكفاءة الخارجية. كما أن توفر كل من الكفاءة الداخلية والخارجية أمر مرهون بتوفر عدد من الشروط من أهمها:

- أ. المنافسة الكاملة بسبب وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين لهم حرية الدخول والخروج وهذا يؤدي إلى عمق واتساع السوق واستجابة الأسعار لعوامل العرض والطلب.
- ب. وجود جهة تنظيمية تشرف على إدارة السوق وتعمل على تطوير إجراءات التعامل فيه.
- ج. توفر وسائل وقنوات اتصال فعالة.
- د. توفر خاصية السيولة للأوراق المالية.

المتعاملون في السوق المالية

لكي تتمكن السوق المالية من أداء مهامها بكفاءة وفعالية لابد من وجود ثلاثة فئات رئيسية.

1. المستثمرون أو المقرضون

تعتبر هذه الفئة أحد مصادر الأموال المستثمرة؛ إذ إنها تملك رصيда نقديا يفوق احتياجاتها وبالتالي ترغب في استثمارها إما بالإقراض مباشرة أو عن طريق المتاجرة بالأوراق المالية. وتشمل هذه الفئة المؤسسات المالية كالبانوك التجارية، وشركات الاستثمار، وشركات التأمين، والأفراد الذين تعتبر مدخراتهم المصدر الرئيس للاستثمار.

2. المصدرون أو المقترضون

تمثل هذه الفئة الأفراد والمؤسسات الذين تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم من الأموال وبالتالي يبحثون عن مصادر للتمويل، ويمكنهم الحصول على التمويل إما عن طريق الاقتراض المباشر أو عن طريق إصدار الأوراق المالية كالسندات والأسهم العادية والأسهم الممتازة.

3. الوسطاء

تتكون هذه الفئة من البنوك التجارية أو البنوك المتخصصة أو شركات التأمين أو شركات الاستثمار أو مكاتب السمسرة. وتمثل هذه الفئة حلقة الوصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والجهات المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى. ويقوم الوسطاء بمهام رئيسية تتمثل في الوظائف التالية:

أ- السمسرة

يتمثل دور السمسار Broker في تنفيذ الأوامر التي تصدرها الجهة مصدرة الأوراق أو المستثمرة مقابل عمولة يتقاضاها من جراء تنفيذ العملية.

ب- صناعة السوق

في بعض الأحيان يقوم الوسيط بدور صانع السوق Market Maker وذلك من خلال بيع وشراء الأوراق المالية إما لصالحه أو لصالح عملائه، وبالتالي يمكن للوسيط في هذه الحالة التحكم في حركة السيولة والمحافظة على استقرار أسعار الأوراق المالية.

ج- التمهد بتغطية الأوراق المالية

عادةً تقوم بنوك الاستثمار بهذه الوظيفة، حيث تتعهد بضمان الإصدار: أي تسويق جميع الإصدارات مقابل عمولة معينة. أو تقوم في بعض الحالات بشراء الإصدارات من الشركة المصدرة ثم تعيد بيعها للأفراد والمؤسسات التي تبحث عن فرص استثمارية وفي هذه الحالة يتحمل بنك الاستثمار أية نتائج قد تنتج عن انخفاض أو ارتفاع قيمة الأوراق المالية. وفي حالات أخرى قد يقوم بنك الاستثمار ببيع الإصدارات مباشرة في حالة حصوله على مؤسسة استثمارية واحدة أو مجموعة من المستثمرين ويتقاضى الأتعاب اللازمة مقابل ذلك.

تصنيف الأسواق المالية

يتم تداول الأوراق المالية بأنواعها كالسندات والأسهم الممتازة والعادية في الأسواق المالية المختلفة. ومن الصعوبة تحديد أنواع أو تصنيفات للأسواق المالية؛ لأنها أصبحت متداخلة، كما أن توفر وسهولة انتقال المعلومات ساعد على انتقال المتعاملين بين هذه الأسواق من وقت لآخر وبسرعة فائقة على عكس أسواق السلع. وبالرغم من هذه الحقيقة فإنه يمكن تصنيف الأسواق المالية بصفة عامة بناءً على الأسس التالية:

1. طبيعة الأوراق المالية

هنا يمكن تصنيف الأسواق المالية إلى أسواق أولية وأخرى ثانوية.

2. الحقوق والالتزامات

وهذه تضم أسواق الدين وأسواق حقوق الملكية.

3. أسلوب التمويل

ويمكن تصنيف الأسواق المالية إلى أسواق قروض وأسواق أوراق مالية.

4. عرض التمويل

ويمكن تقسيم الأسواق المالية إلى أسواق نقد وأسواق رأس مال.

وقد يلاحظ القارئ طبيعة التداخل بين الأنواع الأربعة، فعلى سبيل المثال رأس المال قد يتم الحصول عليه من حقوق ملكية أو عن طريق الدين، والدين يمكن أن يكون عن طريق قروض مباشرة أو إصدار سندات دين وهكذا. وسيكون التركيز في هذا الجزء من الفصل على الأسواق المالية الأولية والثانوية وكذلك على أسواق النقد ورأس المال.

الأسواق الأولية والثانوية Primary and Secondary Markets

تعرف السوق الأولية بأنها السوق التي تتعامل في الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية التي تطرحها المنشآت لأول مرة بغرض الحصول على رأس المال أو بقصد زيادته، وبالتالي فهي سوق للحصول على التمويل طويل الأجل. وتعتبر بنوك الاستثمار من أهم الوسطاء في عملية تسويق هذه الإصدارات نيابة

عن المنشآت المصدرة. وتقوم بنوك الاستثمار كما ذكرنا من قبل بشراء هذه الإصدارات، ثم إعادة بيعها للمستثمرين أو البحث عن مستثمر واحد أو مجموعة من المستثمرين، وتقوم بشراء الإصدارات مباشرة من المنشآت المصدرة للأوراق المالية **Direct Placement**

أما السوق الثانوية فهي السوق التي تتعامل بالأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل: أي إنها تتعامل بالأوراق المالية للمنشآت التي سبق تكوينها. فعلى سبيل المثال إذا قامت شركة ما بطرح أسهمها للاكتتاب لأول مرة فإن تلك الأسهم تطرح في السوق الأولية. فإذا كان عدد الأسهم 100 ألف سهم طرح منها 80 ألف فإن تلك الـ 80 ألف ستطرح في السوق الأولية ويقوم بشرائها جمهور المستثمرين. وبعد أن يتم تخصيص تلك الأسهم بين المستثمرين وبعد أن تكتمل جميع الإجراءات المتعلقة بالاكتتاب واستكمال شروط إدراج الشركة في السوق فإن الـ 80 ألف سهماً يمكن بعد ذلك أن يتم تداولها في السوق الثانوية بيما وشراء. وفي حالة حاجة تلك الشركة إلى زيادة رأسمالها وقامت بطرح الأسهم المتبقية فإن هذه الأسهم ستطرح ثانية في السوق الأولية للحصول على المبلغ المطلوب. وتمثل السوق الثانوية مجالاً نشطاً لفئة صانعي السوق خاصة الوكلاء الذين يشترون لحسابهم والوسطاء الذين يشترون لحساب غيرهم. ويتكون السوق الثانوي عادة من قطاعين رئيسيين هما: السوق النظامي والسوق الموازي.

السوق النظامي Organized Market

تعرف هذه السوق ببورصات الأوراق المالية **Stock Exchange**، ومن أهم بورصات الأوراق المالية عالمياً بورصة نيويورك وبورصات كل من لندن وطوكيو وأمستردام. وفي الوطن العربي يوجد عدد من البورصات في كل من الأردن والكويت والسعودية والبحرين ومصر والسودان والإمارات العربية المتحدة ومسقط وتونس وقطر. ومن المفترض أن تخضع هذه البورصات لإجراءات وتنظيمات تهدف إلى جعل التعامل فيها عادلاً من خلال توفير المعلومات والبيانات لكافة الجماهير ومنع التلاعب والفسح. وتعمل هذه البورصات كما أسلفنا في تداول الأوراق المالية بين جمهور المستثمرين. ويدبر عمليات التبادل في البورصة مجموعة متخصصة من الوسطاء تتوب عن الشركات التي تطرح أوراقها المالية للتداول. وتقوم بورصات الأوراق المالية بوظائف هامة في أسواق رأس المال، وفي الاقتصاد القومي ككل وتتلخص هذه الوظائف في الآتي:

1. تحديد أسعار الأوراق المالية من خلال عمليات البيع والشراء.
2. تشجيع عمليات الادخار والاستثمار في الاقتصاد من خلال تجميع المدخرات وتوفيرها للشركات والأفراد الذين يبحثون عن مصادر للتمويل.
3. تعمل البورصات كسلطة رقابية بصورة غير رسمية للحكم على كفاءة إدارات الشركات المساهمة المدرجة في البورصة والتي تعكسها أسعار أسهم تلك الشركات.
4. تمثل البورصات مصدرا للسيولة؛ لأنها توفر سوقا مستمرا يمكن لحاملي الأوراق المالية تحويلها إلى نقدية متى ما ظهرت الحاجة إلى ذلك.

وتعتبر البورصات العربية أقل كفاءة من مثيلاتها في دول العالم؛ وذلك لافتقارها إلى بعض الشروط اللازمة للكفاءة، فالمعلومات المحاسبية ودرجة الإفصاح غير كافية، ومؤسسات الوساطة المالية غير متوفرة بالقدر المطلوب للقيام بصناعة السوق أو التمهيد بتغطية الإصدارات. إضافة إلى ذلك فإن هناك قلة من المستثمرين تحتكر عددا كبيرا من الأسهم ولا تقوم بتداولها. كما أن حكومات معظم الدول تمتلك عددا كبيرا من أسهم الشركات المساهمة بالإضافة إلى بعض المستثمرين الأجانب وهذه الفئة بدورها لا تسمح بتداول أسهمها؛ مما يساهم في ضيق السوق وضعفها.

السوق الموازي Over – The – Counter Market

يشير السوق الموازي إلى الأسواق غير النظامية، ويضم مجموعات من الوكلاء والوسطاء الذين يتعاملون بالأوراق المالية الخاصة بالشركات التي لم تكتمل شروط إدراجها بالبورصة وفقا للأسعار المعلنة. ولا يقتصر التعامل فيه بالأوراق المالية الثانوية وإنما يتضمن الأوراق المالية الأولية من أسهم وسندات حكومية وغير حكومية. ويتميز هذا السوق بالديناميكية والمرونة؛ لأن التعامل فيه يتم عبر شبكة اتصالات واسعة وسريعة دون حاجة لالتقاء البائع والمشتري. ويعتبر السوق الموازي سوقا تفاوضيا؛ لأن الأسعار يتم تحديدها عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري من خلال الوكلاء والوسطاء الذين يعملون كصانعي سوق للأوراق المالية.

أسواق النقد وأسواق رأس المال Money and Capital Markets

يأخذ الاستثمار في المشروعات شكلين أساسيين هما الاستثمار في الأصول الرأسمالية، والاستثمار في الأصول المتداولة أو ما يعرف برأس المال العامل. وفي معظم الأحيان يتم تمويل الأصول الرأسمالية عن طريق مصادر التمويل طويل الأجل، بينما يتم تمويل رأس المال العامل عن طريق مصادر التمويل

قصير الأجل. ومصادر التمويل طويل الأجل هي القروض طويلة الأجل، والإصدارات طويلة الأجل من الأسهم والسندات. أما أدوات التمويل قصيرة الأجل فتشمل القروض قصيرة الأجل والإصدارات قصيرة الأجل كإذونات الخزينة وغيرها. وطبقاً لأغراض وأدوات التمويل يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى نوعين هما: أسواق النقد وأسواق رأس المال. وسوف نستعرض بإيجاز كلاهما في الجزء التالي مع التركيز على أدوات التمويل شائعة الاستخدام في سوق النقد؛ لأننا أوضحنا أدوات سوق رأس المال من قبل.

1. سوق النقد Money Market

سوق النقد هو السوق الذي يتعامل بالأدوات التمويلية قصيرة الأجل التي لا تزيد في الغالب عن العام، ولذا يطلق على الصفقات التي تتم في هذا السوق "صفقات السوق المفتوح". ومن أهم صفات هذا السوق أنه يتميز بالمرونة العالية كما أن تكاليف المبادلات فيه منخفضة. ويسمى أيضاً بانخفاض درجة المخاطرة لسببين: الأول هو انخفاض درجة المخاطرة النقدية الناتج عن عدم انخفاض القيمة الاسمية للأوراق المالية المتداولة فيه بدرجة كبيرة في فترة استحقاقها أو قبل ذلك. والسبب الثاني هو انخفاض مخاطر الدين؛ لأن المؤسسات المصدرة للأوراق في هذه السوق ذات سمعة ومراكز ائتمانية قوية، وبالتالي فإن احتمال عجز المدين عن الوفاء بالتزاماته ضئيل جداً.

ومن أهم المؤسسات العاملة في هذه السوق هي البنوك التجارية التي تقوم بتقديم القروض قصيرة الأجل، والحكومة التي غالباً ما تقوم بإصدار إذونات الخزينة. كذلك نجد لمنشآت الأعمال غير المالية دوراً في هذه السوق يتمثل في إصدار الكمبيالات لتمويل احتياجاتها. كذلك يتعامل في هذه السوق السماسرة وموزعو الأوراق المالية والمصدرون والمستوردون. ومن أهم العوامل التي تؤثر في هذا السوق هي معدلات الفائدة التي تكون في غاية الحساسية للتغيرات في السياسات النقدية والمالية، وكذلك معدلات الفائدة على الديون طويلة الأجل. ويؤدي سوق النقد دوراً هاماً على مستوى الاقتصاد ككل يتمثل في مساهمته الفاعلة في تخطيط السياسة النقدية للدولة. فتحركات أسعار الفائدة تعطي مؤشراً هاماً للسلطة النقدية (البنك المركزي) يعكس مدى توازن عرض النقود والطلب عليها. وعلى ضوء هذا المؤشر يتم رسم السياسة النقدية عن طريق التحكم في احتياطي البنوك التجارية سواء باستخدام نسبة الاحتياطي القانوني، أو معدل الخصم، أو عمليات السوق المفتوح. إضافة إلى ذلك فإن وجود سوق نقدي فعال من شأنه توفير السيولة الأمر الذي يقود بدوره إلى انخفاض تكلفة التمويل ومن ثم سينعكس إيجابياً في زيادة الطاقة الإنتاجية للمشروعات.

وكما ذكرنا فإن أهم أدوات الاستثمار والتمويل في سوق النقد هي أدوات الخزينة والأوراق التجارية، وقد تم التعرف عليها في الأجزاء السابقة. بالإضافة إلى هذه الأدوات هناك أدوات أخرى تتمثل في شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول، والقبولات المصرفية، واليوروبولار، وسوف نستعرض بإيجاز تعريف كل من هذه الأدوات.

1- شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول Negotiable Certificate

تعتبر شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول أداة دين تقوم بإصدارها البنوك التجارية تمنح حاملها حقا مقابل وديعة بنكية قصيرة الأجل في الغالب أقل من سنة. وقد ظهرت هذه الأداة إلى حيز الوجود في مطلع الستينات نتيجة لحدّة التقلبات في أسعار الصرف ومعاناة السوق المحلية من عدم توفر قنوات الاستثمار. لقد كانت الخيارات أمام المستثمر إما أن يقوم بإيداع مديراته في حساب للتوفير وبالتالي يحصل على عائد منخفض وفقدانه في حالة الحاجة إلى السيولة قبل انقضاء المدة، أو أن يضعها في وديعة لأجل محدد ذات عائد مرتفع تحرمه من السيولة؛ وبالتالي كان المخرج هو ابتداء شهادات الإيداع التي تتميز بعدد من المزايا، فهي توفر للمستثمر الحصول على النقد قبل موعد استحقاق الوديعة وذلك عن طريق بيع الوديعة مقابل تنازله عن جزء من العائد. كما أن معدل العائد على شهادات الإيداع أعلى من العائد على حسابات التوفير. كذلك تتمتع شهادات الإيداع بقدر من السيولة والأمان؛ لأنها تصدر بصيغة لحاملها في كثير من الحالات وتكون مضمونة من قبل البنك المركزي في معظم الأحيان، كما أن التعامل بشهادات الإيداع يتم في السوق الثانوي للأوراق المالية وذلك على نفس الأسس المتبعة في التعامل بالسندات.

ب- القبولات المصرفية Banker's Acceptances

القبولات المصرفية عبارة عن أداة دين صادرة عن بنك تجاري ويمثّلة سحوبات بنكية تستخدم بواسطة المستوردين للبضائع الأجنبية على الحساب. فعلى سبيل المثال لو أراد تاجر بحريني أن يستورد بضاعة من السعودية يكون أمامه بديلان: البديل الأول: فتح اعتماد مستندي يقضي بدفع قيمة البضاعة كاملة للمورد فور وصول المستندات الخاصة بالشحن Sight Credit. البديل الثاني: استخدام القبولات المصرفية إذا لم تتوفر لديه السيولة الكافية. وفي حالة استخدام البديل الثاني يقوم التاجر بالاتفاق مع أحد البنوك البحرينية لإصدار قبول مصرفي ضمن فيه هذا البنك للمورد السعودي الحصول على قيمة البضاعة بواسطة بنك مراسل في السعودية. ويصدر هذا القبول بقيمة

اسمية مساوية لقيمة البضاعة ولأجل يساوي المهلة الزمنية التي تم الاتفاق عليها بين المستورد المحلي والمورد الأجنبي. وعندما يستلم المورد السعودي القبول المصرفي يمكن له الاحتفاظ به حتى تاريخ الاستحقاق وتحصيله نقداً من البنك المراسل في السعودية أو بيعه قبل تاريخ الاستحقاق في السوق الثانوية للأوراق المالية. وتتميز القبولات المصرفية بعدة مزايا أهمها أنها عالية السيولة؛ لأنها قصيرة الأجل وتمثل نوعاً من الأمان؛ لأنها قابلة للخصم لدى البنك المركزي، ولا بد من الإشارة هنا إلى أن حجم القبولات المصرفية في سوق النقد يتأثر بمعدلات الفائدة على القروض البنكية حيث إن ارتفاع الفوائد على القروض التي تقدمها البنوك التجارية يزيد الطلب على القبولات المصرفية والعكس صحيح.

ج- سوق اليورودولار Eurodollar

في أعقاب الحرب العالمية الثانية وبعد توقيع اتفاقية بريتون وودز أصبح الدولار عملة أساسية في تنفيذ معظم الصفقات التي تتم في الأسواق المالية العالمية؛ وذلك لقوة الاقتصاد الأمريكي والثبات النسبي لقيمة الدولار النقدية. وهذا أدى بدوره إلى ظهور ما يعرف بأسواق اليورودولار والبترو دولار والسندات الدولارية. وترجع التسمية إلى أن البنوك الأوربية سمحت لعملائها بفتح حسابات ودائع لأجل بالدولار وتلتزم بدفعها بالدولار عند الاستحقاق. وقامت البنوك أيضاً بالإقراض بالدولار بفوائد أعلى من تلك التي تدفعها على الودائع. وفي الآونة الأخيرة لم يكن الاحتكار للدولار في أوروبا وحدها بل أصبح في جميع الدول، كما أن البنوك سمحت بفتح حسابات بالعملة الأخرى كاليين والمارك والفرنك. وتكمن أهمية سوق اليورودولار فيما يتعلق بأسواق النقد في الآتي :

- زيادة عرض الأموال بالعملة الأجنبية مما أدى إلى سهولة التمويل.
- انخفاض أسعار الفائدة على القروض في أسواق اليورودولار نتيجة ارتفاع حجم المعروض من هذه الأموال.
- بالنسبة للعملة المحلية أصبحت أسعارها تتقلب حسب زيادة أو انخفاض عرض العملة الأجنبية في سوق اليورودولار.

2. سوق رأس المال Capital Market

يعبر سوق رأس المال عن السوق الذي تتم فيه الصفقات المالية طويلة الأجل مثل القروض المباشرة طويلة الأجل أو الإصدارات المالية طويلة الأجل مثل السندات والأسهم الممتازة والأسهم العادية. وقد

سبق الحديث عن هذه السوق من قبل؛ وبالتالي سيكون تركيزنا على الاختلافات بينها وبين سوق النقد. وتتمثل الاختلافات الرئيسية بين السوقيين في الآتي:

- يعتبر سوق النقد مصدراً للتمويل قصير الأجل، بينما يعتبر سوق رأس المال مصدراً للتمويل طويل الأجل.
- يركز المستثمرون في سوق النقد على عنصرَي السيولة والأمان، بينما يركز المستثمرون في سوق رأس المال على العائد.
- يعتبر سوق رأس المال أقل اتساعاً من سوق النقد، ويقصد باتساع السوق عدد المتعاملين في السوق وعدد طلبات البيع والشراء.
- يعتبر سوق رأس المال أكثر تنظيماً مقارنة بسوق النقد؛ حيث يوجد فيه المتخصصون في إتمام الصفقات المالية. ولكي يؤدي سوق رأس المال وظيفته بكفاءة وفعالية يجب أن تتوفر فيه أدوات الاستثمار المناسبة لتخصيص الأموال المتاحة فيه للاستخدامات الرأسمالية وبأقل تكلفة، كذلك لا بد من أن يتوفر فيه سوق ثانوي نشط يسمح بتوفير السيولة للتعامل في الأوراق المالية بيما وشراء. ومن أهم أدوات الاستثمار في سوق رأس المال الأصول الرأسمالية كالعقار، والمشاريع الصناعية، والقروض المباشرة، والأوراق المالية طويلة الأجل مثل السندات والأسهم الممتازة والعادية والخيارات والتعهدات.

* * * * *

خلاصة الفصل

لقد تم في هذا الفصل توضيح الأسواق والأوراق المالية بصورة موجزة حيث تم استعراض أهم الأوراق المالية المستخدمة في وقتنا الحاضر مع سرد مختصر لخصائص معظم هذه الأوراق، كذلك استعرض الفصل تصنيف الأسواق المالية بصورة عامة مع التركيز على الأسواق المالية الأولية والثانوية وأسواق النقد ورأس المال. وفي هذا الصدد تم شرح ماهية كل سوق من هذه الأسواق وخصائصه، والدور الذي يؤديه في تشييط عملية الاستثمار والشروط اللازمة لكفاءته وفاعليته، كذلك تم توضيح أدوات الاستثمار التي تسود في كل من أسواق النقد وأسواق رأس المال.

أسئلة وتمارين

1. ما الاختلاف بين الأوراق المالية الأولية والثانوية؟
2. ما الميزة التي توفرها للمستثمر كل من الأدوات الآتية:
 - شهادات الإيداع المصرفية.
 - أذونات الخزينة.
 - القبولات المصرفية.
 - الخيارات.
3. ما أوجه الاختلاف والشبه بين كل من الأسهم الممتازة والسندات؟
4. "من مصلحة الشركة التي تصدر سندات قابلة للتحويل أن ترفق إصدار هذا السند بشرط القابلية للاستدعاء". علل ذلك.
5. ما أهم خصائص سوق رأس المال مقارنة بخصائص سوق النقد؟
6. ما وجه الاختلاف والشبه بين السوق النظامي والسوق الموازي؟
7. عند أهم أدوات الاستثمار في كل من سوق النقد وسوق رأس المال؟
8. ما الدور الذي يؤديه كل من سوق النقد وسوق رأس المال في عملية الاستثمار؟
9. ما أهم أركان السوق المالي؟ وما دور كل ركن منها؟
10. تحدث عن طبيعة الكفاءة الداخلية والخارجية في سوق المال السعودي، وكذلك الشروط المرتبطة بهما.

أسئلة للبحث

1. هل تعتقد أن وجود سوق للأوراق المالية أو بورصة أوراق مالية عامل مهم في وجود اقتصاد وطني قوي ومتين؟
2. إن القرار المالي السليم يجب أن يبنى على وجود بيئة مالية متطورة تشتمل على أسواق ومؤسسات مالية متطورة وذات كفاءة تشغيلية عالية. ما تفسيرك لأسباب الأزمة المالية العالمية التي حدثت مؤخراً على الرغم من أن بدايتها كانت من بيئة تتصف بتلك الخصائص المشار إليها أعلاه؟

* * * * *