

الفصل الثاني: الأدوات المالية البسيط في الأسواق المالية



1. تعريف السوق النقدية

تُعد السوق النقدية احد المكونات الرئيسية للأسواق المالية، وهي سوق مخصصة للاقتراض والإقراض قصير الأجل، حيث يتم تداول أدوات مالية تمتاز بسيولة عالية وآجال استحقاق قصيرة جداً (تتراوح عادةً بين يوم واحد وسنة واحدة).

تقوم وظيفتها الأساسية على بناء جسر يربط الجهات التي لديها فائض مالي مؤقت (تريد استثماره بأمان) والجهات التي تعاني من عجز مالي مؤقت (تحتاج لسيولة سريعة لتغطية نفقات تشغيلية).

2. خصائص السوق النقدي

- المدة الزمنية: قصيرة الأجل (أقل من سنة).
- السيولة العالية: يمكن تحويل أدواتها إلى نقد بسرعة وسهولة دون خسارة كبيرة في قيمتها.
- المخاطر المنخفضة: غالباً ما تكون مخاطر الائتمان فيها محدودة لأن المقرضين عادةً ما يكونون حكومات، بنوكاً مركزية، أو شركات كبرى ذات ملاءة مالية عالية.
- العوائد: تمتاز بعوائد منخفضة نسبياً مقارنة بسوق رأس المال (الأسهم والسندات طويلة الأجل) نظراً لانخفاض المخاطر وقصر المدة.

اذونات الخزانة

خصائص اذونات الخزانة

- تصدر بخصم إصدار
- تعتبر أصولاً مالية خالية من المخاطر
- أكثر أدوات السوق النقدي تداولاً وسيولة
- معفاة من الضريبة

► صك دين قصير اجل يصدر من قبل الحكومة ويقوم البنك المركزي بتسويقها الى المستثمرين ، وتباع **بخصم عن القيمة الاسمية** التي تصدر بها، فيكون ربح المستثمر محقق عند تحصيل قيمتها الاسمية من الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية.

► عناصر اذن الخزانة:

- الجهة المصدرة
- القيمة الاسمية،
- تاريخ الاصدار
- تاريخ الاستحقاق،
- سعراصدار

قرار الاستثمار في اذونات الخزينة

عند الاصدار

يعتمد على حساب معدل الخصم وفق الصيغة التالية:

«معدل خصم الاصدار = [(القيمة الاسمية - سعر

الاصدار) \ القيمة الاسمية] × 360 امدة الاستحقاق»، ثم

مقارنتها مع المعدلات السائدة في السوق، والمفاضلة بينها وبين مصادر التوظيف الأخرى اخذين في الاعتبار درجة المخاطرة.

عند التداول

يعتمد على حساب السعر السوقي لاذن الخزينة بناء على

سعر الخصم السائد وقت التداول وفق الصيغة التالية:

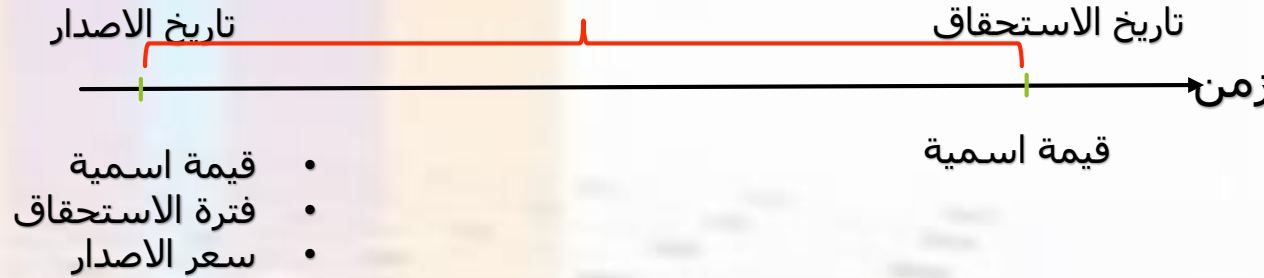
السعر السوقي = القيمة الاسمية × (1 - معدل الخصم في

السوق × مدة الاستحقاق المتبقية \ 360)

مدة الاستحقاق



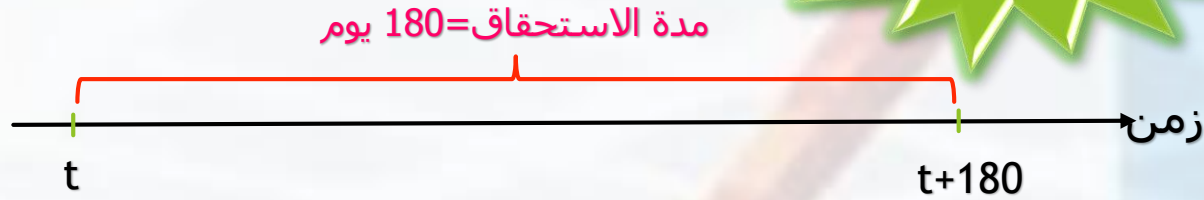
مدة الاستحقاق



مثال 1

اشترى احد المستثمرين اذن حكومي بسعر 980 دج على ان يسدد بعد 180 يوما، اذا علمت ان قيمته الاسمية 1000دج، احسب معدل الخصم وقيمة الخصم.

الحل



- القيمة الاسمية=1000
- سعر اصدار=980دج
- تاريخ الإصدار=t
- تاريخ الاستحقاق=t+180

○ حساب معدل خصم الإصدار:

معدل الخصم السنوي = $\frac{(\text{القيمة الاسمية} - \text{سعر الاصدار})}{\text{القيمة الاسمية}} \times 360 \times \text{مدة الاستحقاق}$

$$= \frac{1000 - 980}{1000} \times 360 \times 180$$

$$= 0.04$$

$$= 4\%$$

○ قيمة خصم الاصدار:

قيمة خصم الإصدار = القيمة الاسمية - سعر الشراء

$$= 1000 - 980$$

$$= 20 \text{ دج}$$

مثال 2

إذا علمت ان شخصا يملك اذن خزانة قيمته الاسمية 1000 دج ، فترة استحقاقه عند الإصدار 240 يوما، بعد شهرين قرر حامله بيعه، اذا علمت ان سعر الخصم السائد هو 7%، فما هو السعر السوقي لهذا الاذن محددًا قيمة الخصم.

الحل



○ حساب السعر السوقي:

السعر السوقي = القيمة الاسمية $\times (1 - \text{معدل الخصم في السوق} \times \text{مدة الاستحقاق المتبقية} \div 360)$

$$= 1000 \times (1 - 0.07 \times 180 \div 360)$$

$$= 965.00 \text{ دج}$$

○ حساب قيمة الخصم:

قيمة الخصم عند التداول = القيمة الاسمية - سعر السوق

$$= 1000 - 965$$

$$= 35 \text{ دج}$$

2. شهادات الإيداع القابلة للتداول

2. 1. تعريف شهادات الإيداع القابلة للتداول

أوراق دين تصدرها البنوك التجارية والمؤسسات المالية تثبت وديعة مالية لأجل قصير، على ان تسدد قيمتها الاسمية والفوائد المستحقة وفق شروط الإصدار في اجل اقصى محدد بتاريخ الاستحقاق، وهي قابلة للتداول في السوق الثانوية.

الإيداع في السوق الإيداعية
في اذن احدى محدد نمائتي (المستحقاق) في اذن

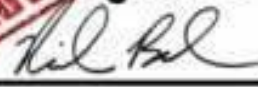
John Doe Bank Inc.

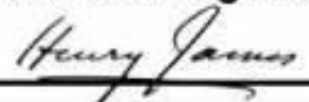
Certificate of Deposit

Name of Depositor: May Doe Smith
Deposit Number: 65440986
Description: Family Treasures
Reference Number: 11238-AB-332987
Valued At: \$50,000
Transaction code: ALSF/OPP/F66OPE9
Date of Deposit: June 23, 2016

XXXZ0007750AXXX
XXX001000123-81988XXX
00012705001XX
FD-SYPP1098-A/RCIX
SC-004531/VOL5



Director's Signature


Authorized Signature


2. شهادات الإيداع القابلة للتداول

2. 2. خصائص شهادات الإيداع القابلة للتداول



درجة امان عالية



قابلية التداول في
السوق الثانوية



تصدر بقيم كبيرة
وسعر فائدة محدد
ثابتة او معومة



درجة سيولة عالية

2. شهادات الإيداع القابلة للتداول

2.3. الاستثمار في شهادات الإيداع القابلة للتداول

يتأثر قرار الاستثمار في شهادات الإيداع المصرفي القابلة للتداول على عناصر أساسية هي:

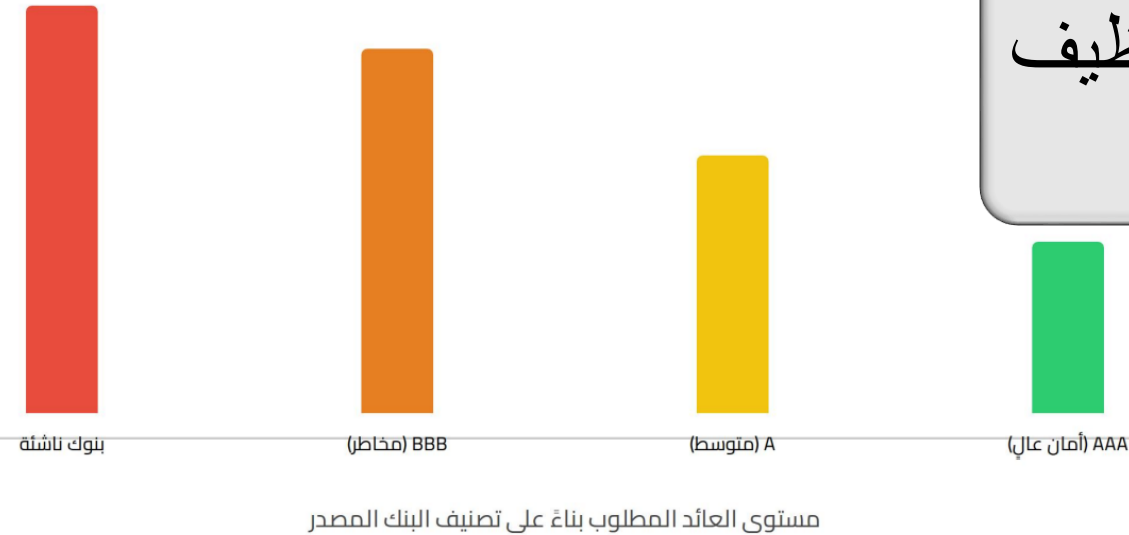
1. الزمن المتبقي (فترة الاستحقاق) بين تاريخ الشراء وتاريخ الاستحقاق
2. معدلات الفائدة السوقية ومعدلات الفائدة الاسمية المثبتة في الشهادة
3. التصنيف الائتماني لمصدر الشهادة

2. شهادات الإيداع القابلة للتداول

2. 4. تقييم السعر السوقي لشهادات الإيداع القابلة للتداول

2. 4. 1. عند الإصدار:

يعتمد على مقارنة سعر الفائدة الممنوحة مع تلك السائدة في السوق، والمفاضلة بينها وبين مصادر التوظيف الأخرى اخذين في الاعتبار درجة المخاطرة.



- قيمة اسمية للوديعة (FV)
- تاريخ الإيداع (t)
- تاريخ الاستحقاق (t+n)
- سعر الفائدة الاسمي (i)

قيمة المستقبلية (MV)

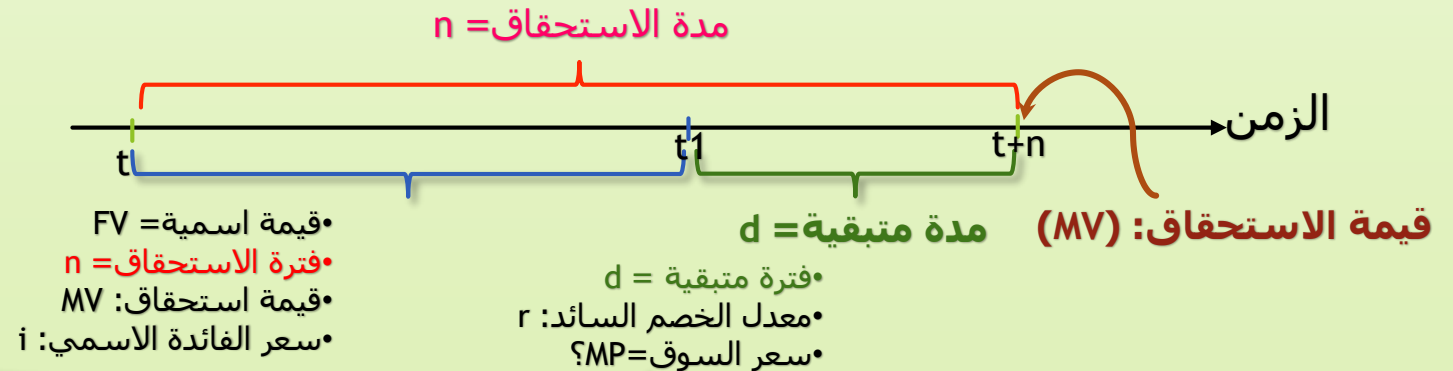
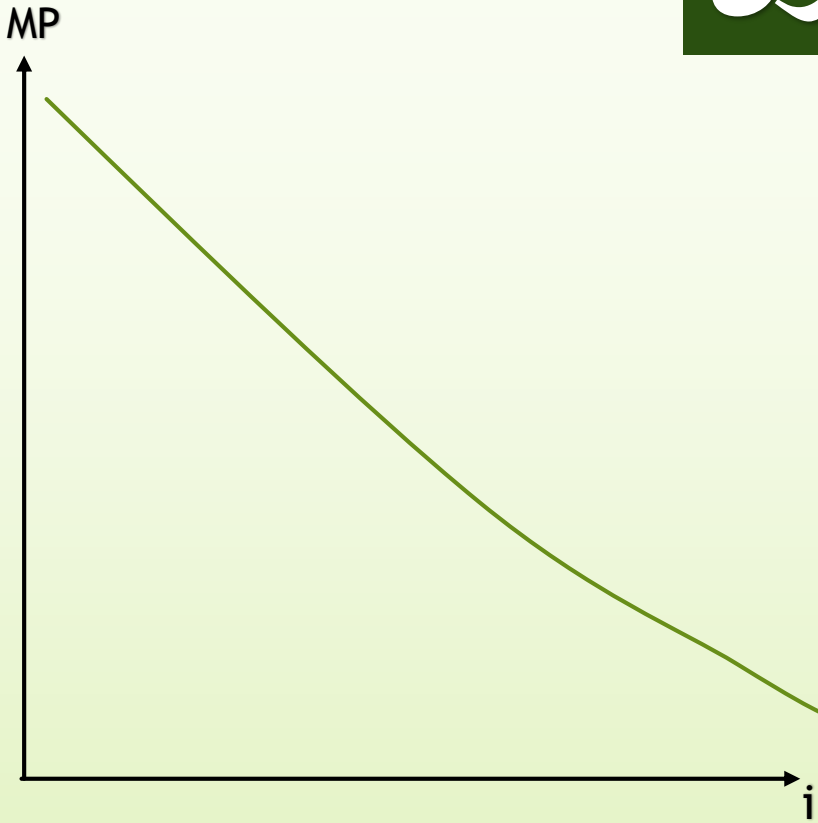
$$MV = FV * (1 + i * n \backslash 360)$$

2. شهادات الإيداع القابلة للتداول

2. 4. تقييم السعر السوقي لشهادات الإيداع القابلة للتداول

2. 4. 2. عند التداول:

يتأثر سعر السوق (MP) عكسياً بسعر الخصم السائد (r) وقت التداول على المنتجات المالية المشابهة مقارنة بسعر الفائدة الاسمي (i)، والمدة الزمنية المتبقية (d) لتحصيل القيمة المستقبلية أو قيمة الاستحقاق (MV).



$$MP = MV / (1 + r * d / 360)$$

مثال

اشترى مستثمر شهادة إيداع بمبلغ 200.000,00 دج ،تستحق بعد 90 يوما، بسعر فائدة ثابتة 5%، المطلوب:

1. حساب دخل المستثمر اذا احتفظ بالشهادة حتى تاريخ الاستحقاق
2. بافتراض ان المستثمر باع شهادة الإيداع بعد 30 يوما، حساب سعر السوق في حالة سعر الخصم يوم التداول: 4%، 5%، 6%

الحل

○ حساب دخل المستثمر اذا احتفظ بالشهادة حتى تاريخ الاستحقاق:

$$R = FV * i * n / 360$$

$$\begin{aligned} \text{دخل المستثمر} &= \text{القيمة الاسمية} * \text{معدل الفائدة الاسمي} * 90 \backslash 360 \\ &= 200000 * 0,05 * 90 \backslash 360 \\ &= 2500 \text{ دج} \end{aligned}$$

○ حساب السعر السوقي بعد 30 يوما:

$$MP = MV / (1 + r * d / 360)$$

$$\begin{aligned} \text{السعر السوقي} &= \text{قيمة الاستحقاق} \backslash [1 + \text{معدل الفائدة في السوق} * \text{مدة الاستحقاق المتبقية} \backslash 360] \\ &\text{علما ان:} \end{aligned}$$

$$\text{القيمة الاستحقاق} = \text{القيمة الاسمية} * (1 + \text{معدل الفائدة الاسمي} * \text{مدة الاستحقاق عند الاصدار} \backslash 360)$$

$$MV = FV * (1 + i * n \backslash 360)$$

$$= 200000 * (1 + 0,05 * 90 \backslash 360)$$

$$= 202500 \text{ دج}$$

ومنه يمكن حساب السعر السوقي للشهادة عند المستويات المختلفة لسعر الخصم السوقي:

• عند سعر الخصم سنوي يساوي 4%:

$$\text{السعر السوقي} = 202500 \div (1 + 0.04 \times 60 \div 360)$$

$$= 201158,94 \text{ دج}$$

• عند سعر الخصم سنوي يساوي 5%:

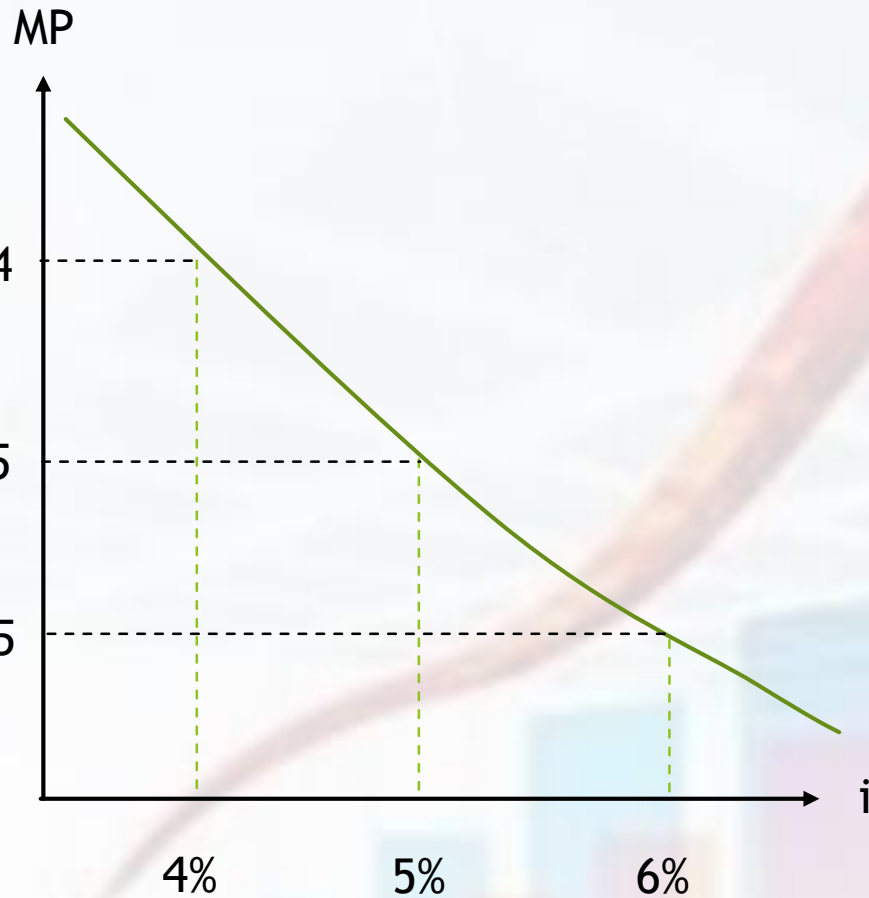
$$\text{السعر السوقي} = 202500 \div (1 + 0.05 \times 60 \div 360)$$

$$= 200826,45 \text{ دج}$$

• عند سعر الخصم سنوي يساوي 6%:

$$\text{السعر السوقي} = 202500 \div (1 + 0.06 \times 60 \div 360)$$

$$= 200495,05 \text{ دج}$$



نلاحظ انخفاض سعر تداول شهادة الإيداع كلما ارتفع سعر الخصم في السوق وقت التداول.

3. القبولات المصرفية

3. 1. تعريف القبولات المصرفية

تعتبر القبولات المصرفية شكلا من أشكال الائتمان التجاري، وآلية عملها تقوم على إضافة مصرف تجاري ملاحظة "مقبول" الى سحب المقترض مما يجعله قابلا للتداول بأمان عن طريق الخصم بعد ان يضيف إليه البنك ضماناته بالسداد في حال إعسار الساحب، والسحب هو محرر مكتوب وفق شروط محددة يتضمن أمرا صادرا من جهة الساحب الى جهة المسحوب عليه (البنك) بان تدفع لأمر جهة ثالثة (المستفيد) أو حامل السند مبلغا معينا بمجرد الاطلاع او في اجل استحقاق معين.

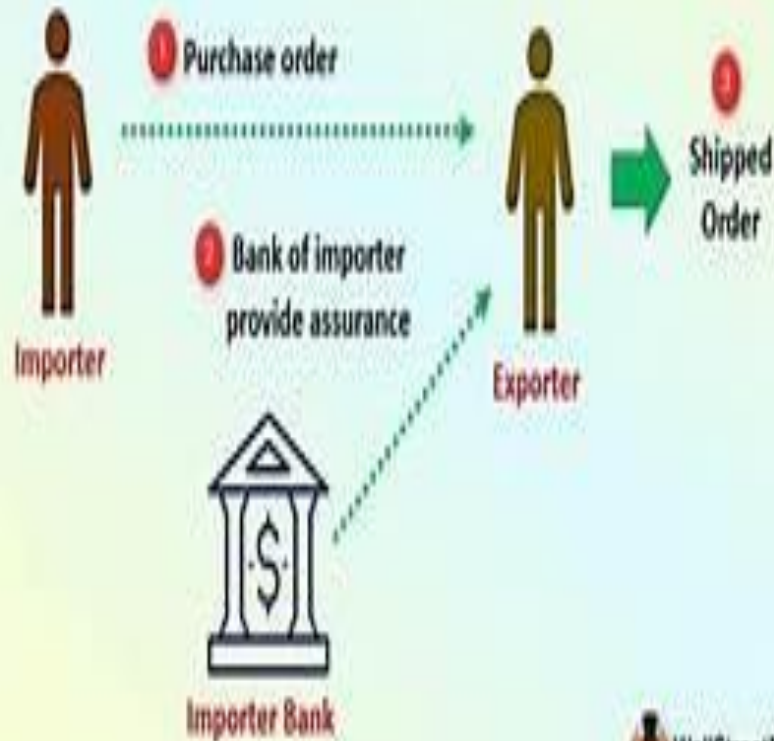
Banker's Acceptance

\$ 1,000,000.00	March 14 2021
Ninety (90)	Days after sight
Order of	Pay to the
The transaction which gives to this Instrument is the importation of Plastics from USA to Ghana	Plastic Exporters Co. Ltd.
One Million No/100	Dollars
Drawn under ABC International Bank	
Value received and charge the same account of Plastic Exporters Co. Ltd.	
U.S.A	
To ABC International Bank	

3. القبولات المصرفية

3. 2. خصائص شهادات الإيداع القابلة للتداول

Banker's Acceptance



درجة امان عالية
مضمونة من البنك
والسلع موضوع
التمويل

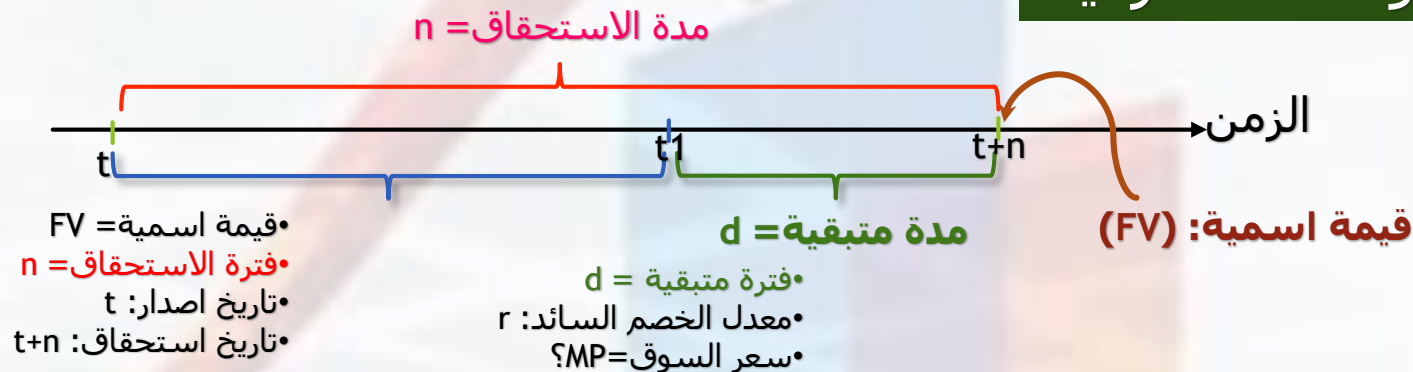
قابلية التداول في
السوق الثانوية عن
طريق الخصم

تصدر بقيم كبيرة
بدون سعر فائدة

درجة سيولة عالية

3. القبولات المصرفية

3.3. تقييم القبولات المصرفية



يعتمد على حساب السعر السوقي للقبول المصرفي كما هو الحال لأذونات الخزانة على سعر الخصم السائد وقت التداول وفق الصيغة التالية:

السعر السوقي = القيمة الاسمية $\times (1 - \text{معدل الخصم في السوق} \times \text{مدة الاستحقاق المتبقية} \mid 360)$

$$MP = FV * (1 - r * d / 360)$$

3. الأوراق التجارية

خصائص الاستثمار في الأوراق التجارية

تصدر بطريقة مباشرة او غير مباشرة

قابلة للتداول في السوق الثانوي

ذات دخل ثابت

معدل خصمها مرتفع نسبيا بسبب مخاطرها المرتفعة

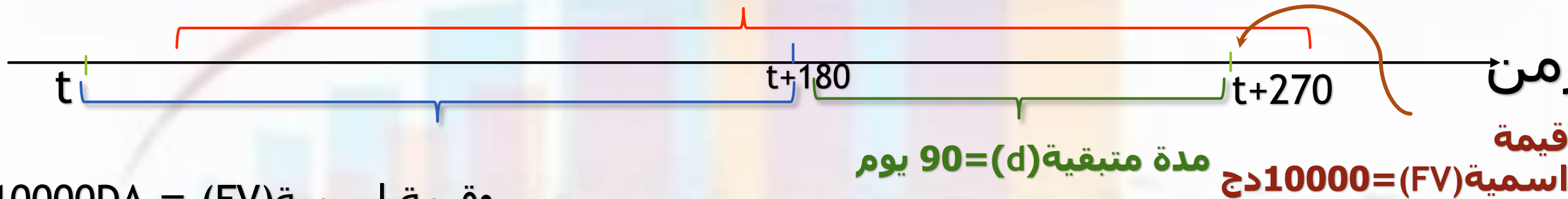
صك غير مضمون
باصول مادية، يباع
بخصم من قيمته
الاسمية، يصدر عن
شركات كبيرة ذات
مراكز ائتمانية قوية
لمدة استحقاق تتراوح
بين عدة أيام وثلاثة
اشهر.

مثال

أصدرت إحدى الشركات الكبيرة ورقة تجارية لتغطية العجز في المخزونات، قيمتها الاسمية 10000 دج، باجل استحقاق 270 يوما بسعر 9625 دج. قرر مالك الورقة بيعها بعد 180 يوما، إذا علمت أن سعر الخصم السائد هو 6%، المطلوب حساب معدل خصم الاصدار، سعر بيعها وقيمة الخصم عند التداول.

الحل

مدة الاستحقاق = 270 يوما



• قيمة اسمية (FV) = 10000DA

• فترة الاستحقاق (n) = 270 يوما

• تاريخ اصدار: t

• تاريخ استحقاق: t+270

مدة متبقية (d) = 90 يوم

• معدل الخصم السائد (r) : 6%

• سعر السوق = MP?

1. حساب معدل خصم الإصدار (i):

انطلاق من الصيغة القانونية لحساب سعر السوق:

$$MP = FV * (1 - i * d / 360)$$



$$i = (FV - MP) / FV * (360 / d)$$

معدل الخصم السنوي (i) = [(القيمة الاسمية - سعر الشراء) / القيمة الاسمية] × 360 / مدة الاستحقاق

$$270 / 360 \times [10000 / (9625 - 10000)] =$$

$$0.05 =$$

$$5\% =$$

2. حساب سعر البيع بعد 180 يوما:

$$MP = FV * (1 - r * d / 360)$$

السعر السوقي = القيمة الاسمية $\times (1 - \text{معدل الخصم في السوق} \times \text{مدة الاستحقاق المتبقية} \setminus 360)$

$$\begin{aligned} \text{السعر السوقي (MP)} &= 10000 \times (1 - 0.06 \times (180 - 270) \setminus 360) \\ &= 10000 \times (1 - 0.06 \times 90 \setminus 360) \\ &= 9850 \text{ دج} \end{aligned}$$

3. حساب قيمة الخصم:

$$R = FV - MP$$

قيمة الخصم عند التداول (R) = القيمة الاسمية - سعر الشراء

$$= 9850 - 10000$$

$$= -150 \text{ دج}$$

اتفاقيات إعادة الشراء

ان اتفاقية إعادة الشراء والمعروفة اختصارا بـ(الريو) في جوهرها قرض مضمون، يقوم احد الطرفين والمسمى بالبائع او المقترض **بيع** أوراق مالية للطرف الثاني المسمى المشتري او المستثمر او المقرض بصفة مؤقتة (قد تصل الى شهر)، تزامنا مع ابرام اتفاق **بإعادة شرائها** (ريو عكسي) في تاريخ متفق عليه **بسعر اعلى من سعر بيعها الأول**، بحيث يشكل فارق السعرين **دخلا** للمستثمر.

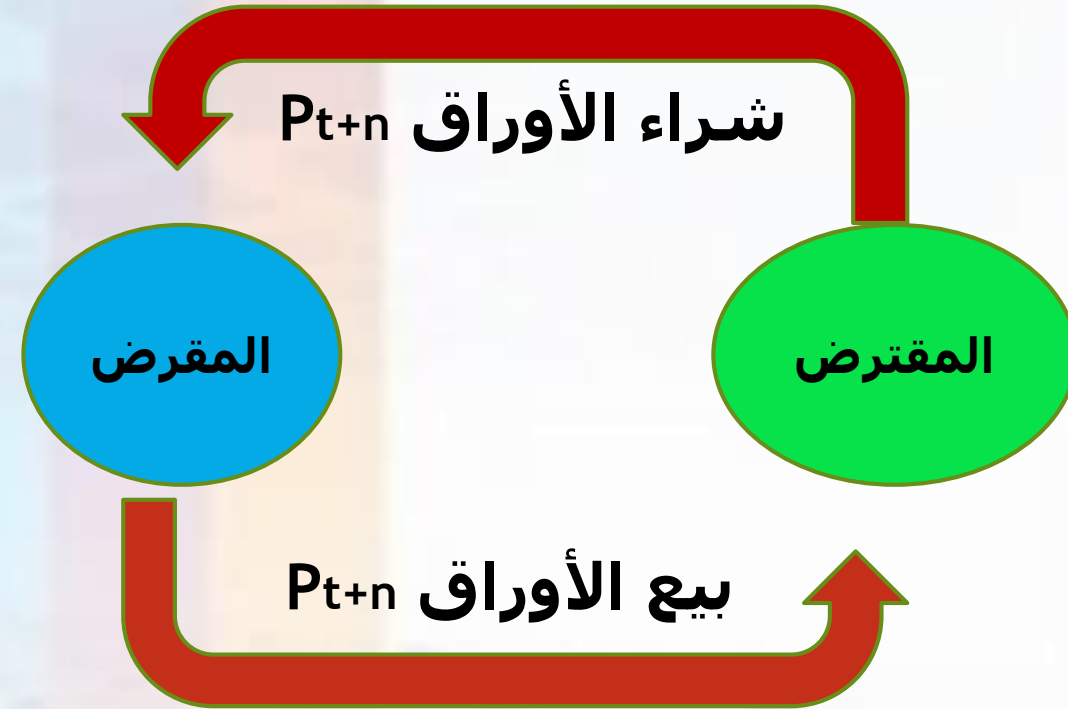
الريو P_t



+

إبرام اتفاقية إعادة الشراء

الريو العكسي



التاريخ T

التاريخ $T+n$

العوامل الواجب مراعاتها في اتفاقيات الربو

مخاطر الطرف المقابل

تخفيض قيمة الضمانات ونداء الرهائش

جودة الضمانات

عدم تطابق المدة والاستحقاق

مميزات اتفاقيات اعادة الشراء

المرونة في خيارات التمويل

مصدر فعال من حيث التكلفة

مجموعة متنوعة من خيارات الضمانات

إدارة المخاطر