

أسس الخدمات المالية

النسخة الخامسة، سبتمبر ٢٠٢١

يشمل هذا الكتاب التّعليمي الامتحانات في المدة الواقعة
بين ١ ديسمبر ٢٠٢١ و٣٠ نوفمبر ٢٠٢٣



أسس الخدمات المالية

أهلاً بكم إلى هذا الدليل التعليمي الصادر عن المعهد المُعتمد للأوراق المالية والاستثمار تحت عنوان "أسس الخدمات المالية".

صُمم هذا الكتاب التعليمي من أجل الإعداد لامتحان الذي ينظمه المعهد المُعتمد للأوراق المالية والاستثمار.

جهة النشر:

المعهد المُعتمد للأوراق المالية والاستثمار
© المعهد المُعتمد للأوراق المالية والاستثمار 2021

20 فينتشيرش ستريت، لندن، EC3M 3BY، المملكة المتحدة

الهاتف: +٤٤ ٢٠ ٧٦٤٥ ٠٦٠٠

الفاكس: +٤٤ ٢٠ ٧٦٤٥ ٠٦٠١

البريد الإلكتروني: customersupport@cisi.org

www.cisi.org/qualifications

تأليف:

مارتن ميتشل، زميل في المعهد المعتمد للأوراق المالية والاستثمار

مراجعة وتدقيق:

ديان رامدين، حاصلة على شهادة ماجستير، زميلة جمعية المحاسبين القانونيين المعتمدين البريطانية (ACCA)، حاصلة على شهادة المحلل المالي المعتمد (CFA)، عضو معتمد في المعهد المُعتمد للأوراق المالية والاستثمار

سيمون كولهاين، زميل مُعتمد في المعهد المعتمد للأوراق المالية والاستثمار

يعدّ هذا الكتاب دليلاً تعليمياً فحسب، ولا يتحمّل المعهد المعتمد للأوراق المالية والاستثمار أيّة مسؤولية عن الأشخاص الذين يستخدمونه لممارسة أنشطة التداول أو الاستثمار بأي شكل من الأشكال.

وفي حين بذل المعهد قصارى جهده لضمان دقّة المضمون، لا يتحمّل الناشر أو المؤلفون أية مسؤولية عن الخسائر التي قد تلحقُ بأي شخص يُبرم صفقة أو يُحجم عنها نتيجة ورود أي مادة في هذا الكتاب التعليمي.

جميع الحقوق محفوظة، ولا يجوز إعادة إنتاج أي جزء من هذا الكُتَيْب أو تخزينه عن طريق نظام استرجاع المعلومات، كما يُحظر نقله بأي شكلٍ أو بأية وسيلة كانت سواء إلكترونياً أو آلياً أو بالتصوير أو التسجيل أو خلافه من دون الحصول على إذنٍ مُسبق من صاحب حقوق النشر.

تحذير: إنّ اتّخاذ أي إجراء غير مُصرّح به في ما يتعلّق بجميع المواد في هذا الكتاب التعليمي أو أي جزء منها، قد يعرّض صاحبه للمحاكمة المدنية للتعويض عن الأضرار، والمُقاضاة الجنائية.

تُظهر خطة المنهج، التي تحتوي على المنهج بأكمله، في نهاية هذا الكتاب. كذلك يمكن الاطّلاع على المنهج عن طريق زيارة الموقع الإلكتروني cisi.org، كما يتوافر ذلك عن طريق الاتّصال بمركز خدمة العملاء على الرّقم + 442076450777. نوّد التّوبة بأن الاختبار يقومُ على أساس هذا المنهج التعليمي.

يُوصى مُتقدِّمو الامتحان بالتأكُّد من آخر المُستجَدَّات المُتعلِّقة بهم على موقع المعهد الإلكتروني (/cisi.org/candidateupdate) على نحوٍ مُنتَظَم للبقاء على اطلاعٍ بالتَّحديثات التي قد تُؤثِّر على الاختبار نتيجة التَّغيُّرات في القطاع المالي.

صُمِّمت الأسئلة الواردة في هذا الكتاب بوصفها وسيلة مساعدة لمراجعة شتَّى مجالات المنهج، ولتقدِّم لكم يد العون في تعزيز التعلُّم لديكم الفصل تلو الآخر. ولا يجدر اعتبارها بمثابة أسئلة امتحان "تجريبية" ولا يُنظر إليها بالضرورة على أنها مؤشِّر على مُستوى الأسئلة التي ستأتي في الامتحان الموافق للمادَّة التعلِّميَّة.

نسخة الكتاب التعلِّمي 5.1 : (سبتمبر 2021)

مُقَدِّمَة تَمَهِيدِيَّة

التعلّم في المعهد المُعتمَد للأوراق المالية والاستثمار

تستعد الآن لامتحان سيشكل مدخلاً تمهيدياً للتعريف بأسس الخدمات المالية. فقد صُمم هذا الكتاب التعليمي والملحق الإلكتروني المرفق به بغرض توفير معلومات شقيقة ومساعدتك على معرفة المزيد وفهم كيفية عمل هذا القطاع البالغ الأهمية.

قد يكون غاب عنك اسم هذا المعهد، إلا أنه يضم أكثر من ٤٠٠٠٠ عضو يعمل غالبيتهم في قطاع الخدمات المالية. ونأمل أن يسهم هذا الاختبار في التوعية بفرض العمل وتطوير معرفتك الشخصية في أسواق المال لكي تجد الفائدة منه إن كنت تعمل أو لا تزال في مرحلة الدراسة.

وفي حال اتخذك القرار بالتقدم للامتحان، سيمنحك المعهد حق الاطلاع على نطاق واسع من الموارد التعليمية على موقعنا الإلكتروني (cisi.org) الذي سيعينك على دراستك ويسهم في توسيع مداركك في شتى مناحي عالم الاستثمار والمصارف.

لا يسعنا هنا إلا نتمنى لك استقاء خير فائدة من هذا المؤهل التأسيسي وأن تتخذ أولى خطواتك على درب الاحتراف المهني في نطاق الخدمات المالية.

وببذل فريق عملنا كل جهده لتحديث هذه المادة التعليمية دورياً، لذا نرجو منكم التحقق من الحصول على النسخة الصحيحة المحدثة وفقاً لموعد الاختبار. كما نستعين بخبراء متخصصين في قطاع الخدمات المالية لتحديث المادة التعليمية ومراجعتها، كما أننا نحرص على الاطلاع على آراء الطلاب والمعلمين لضمان تلبية المادة التعليمية لاحتياجاتكم ومواءمة مستوى خبراتكم.

نتمنى أن تستمتعوا بدراستكم في المعهد المُعتمَد للأوراق المالية والاستثمار وتجدوا هذه التجربة التعليمية محفزة ومفيدة.

الأخلاقيات والنزاهة في قطاع الخدمات المالية	١
الادخار والاقتراض	١٣
الخدمات المصرفية	٣٣
الأسهم	٦١
السندات	٧٧
المشتقات المالية	١٠٥
الأسواق المالية	١١٧
مجالات أخرى في قطاع الخدمات المالية	١٢٩
مسرد المصطلحات	١٥٧
أسئلة متعددة الخيارات	١٦٥
خطة المنهج	١٧٧

من المتوقع أن تستغرق دراسة هذا الكتاب التعليمي حوالي 60 ساعة

الفصل الأول

الأخلاقيات والنزاهة في قطاع الخدمات المالية

١. مقدمة ٣
٢. الأخلاقيات عند التطبيق ٤
٣. الأخلاقيات في قطاع الخدمات المالية ٥
٤. العوامل البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركة ٧
٥. الاستثمار المسؤول ٨
٦. الاستثمار الهادف إلى تحقيق آثار إيجابية ٩

يتضمن هذا الفصل ما يقارب سؤال واحد من أصل ٣٠ سؤالاً من أسئلة الاختبار





الأخلاقيات والنزاهة في قطاع الخدمات المالية

١ - مقدمة

الهدف التعليمي

١-١-١ معرفة المبادئ الرئيسية للتصرف الأخلاقي في قطاع الخدمات المالية

الأخلاقيات: تعالوا معنا لنستكشف ما تعنيه لنا هذه الكلمة؟ هل تعتقد أنك تعرف ما تعنيه الكلمة حقاً المعرفة؟ ستقول بالطبع أنك تعرف ما تعنيه هذه الكلمة! ومن يجهل ما تعنيه هذه الكلمة؟ جميعنا يعرف ما تعنيه، أليس كذلك؟ إنها تتعلق بالصدق والصلاح وبالسلوك الحسن، أليس ذلك؟

لطالما تكرر استخدام كلماتٍ أخرى تُصاحب مصطلح الأخلاقيات أو أحياناً تحلُ بديلةً عنه، وهذه المفاهيم تتمثل بالقيم والنزاهة والأخلاق.

تواجه معظمنا كل يوم خياراتٍ أخلاقية على نحوٍ مُنظم، وعادةً ما يكون القيامُ بما هو صحيحُ أمراً واضحاً لا لبس فيه، وبخاصةً في حياتنا الشخصية. فعلى سبيل المثال، ليس من المرجح أن تسرق الهاتف المحمول الذي يمتلكه صديقك. ولكن ما الذي قد تفعله إذا ما وجدت هاتفاً محمولاً في الحافلة، لا سيما إذا كان من أحدث طراز وكنت تدخر المال من أجل شرائه لنفسك؟

هل ستتخلى عن مبادئك وتحفظ به؟

رُبما؛ ولكنك تعرف حق المعرفة أنه ليس هاتفك المحمول وأن ثمنه يُقدَّر بمبلغ لا يقل عن ١٠٠٠ جنيه استرليني، لذا فإن فكرة الاحتفاظ به ستوخرُ ضميرك.

وبناءً على ذلك، تُقرّر أن تُسلمه للسائق، واضعاً تفتك بأن السائق بدوره سيسلمه إلى مكتب الممتلكات المفقودة التابع لشركة الحافلة. ولذلك، فإن القيام بالفعل السليم - أو التصرف بطريقة أخلاقية - هو أمر لا خلاف عليه بالطبع.

إذاً، لماذا توجد حالات كثيرة مُوثَّقة في قطاع الأعمال يقوم فيها رجالٌ يوصفون برجاحة العقل بتصرفاتٍ غير أخلاقية؟

- هل لأنهم اختاروا فعل ذلك؟
- أو لأنهم يعتقدون أن هناك بعض المواقف التي تُطبق فيها مبادئ الأخلاقيات ومواقف أخرى لا تستلزم ذلك؟
- أو لأنهم لم يعتقدوا أن سلوكهم كان مُنافياً للأخلاقيات؟
- أو ربما لأنهم اعتقدوا أن في مقدورهم الإفلات من العقاب؟

أم في الواقع أن الأمر ينطوي على كل هذه الأفكار والتصرفات وغيرها رُبما؟

لا بُد لنا من أن نتساءل أيضاً لماذا أصبح السلوك الأخلاقي مسألةً على هذا القدر من الأهمية، لا سيما في مجال الخدمات المالية. وإذا كانت الأخلاق تحتل هذه الأهمية التي يوليها الناس إياها الآن، فمن المؤكد أنها كانت مُهمة دائماً؟

الإجابة الواضحة على ذلك هي "نعم" بدون لبسٍ أو تردد. لقد احتلَّ السلوك الأخلاقي دائماً مكانةً مُهمّةً، غير أن التصغير الجماعي للعاملين في قطاع الخدمات المالية في وضع هذا الأمر نُصب أعينهم وفي المقام الأول خلال مُزاولة أعمالهم، هو ما أسهم على نحوٍ كبير في فقدان الثقة، الأمر الذي عانى منه هذا القطاع، مما جعل استعادتها الآن أمراً بالغ الصعوبة. تعالوا معاً لنستشهد بما قاله الدكتور مارك كارني حين كان محافظ بنك إنجلترا (٢٠١٣-٢٠٢٠): "تأتي الثقة ببطء شديد على أقدامها، ولكنها تُفقد بسرعة سيرة السباق الفيراري".

٢ - الممارسات الأخلاقية عند التطبيق

دعونا نُعيد صياغة هذا الأمر ببساطة بأنه "فعل الصواب" حيث أن الرّكيزة الأساسية في اتخاذ القرارات الأخلاقية هي الخيارات التي نقوم بها كأفراد. لا يمكننا دمج الأخلاق والقواعد النّاطمة أو القانون في كيانٍ واحد، فقد نتصرف على نحوٍ مزعج أو غير لائق اجتماعياً دون خرق القانون بينما في حال مخالفة القوانين المنصوص عليها، ستكون النتائج وخيمة أخلاقياً وقانونياً.

يُجادل بعضهم أحياناً أن الفوائد المترتبة على تجاهل السلوك والمعايير الأخلاقية تفوق بكثير الالتزام بها من وجهة نظر الفرد والشركة على حد سواء.

بعبارةٍ أخرى، يُعدُّ اتخاذ إجراءٍ يخدم ببساطة مصالح الفرد أمراً منطقيّاً كليّاً كما هو الأمر في المثال السابق المُتعلّق بالعثور على الهاتف المحمول في الحافلة، حيث يُحقّق الاحتفاظ بهذا الهاتف مصلحةً شخصيةً. فأنت أصبحت تمتلك شيئاً تريده ولم تسرقه بالفعل، وإنما عثرت عليه، كما أنك لا تعرف المالك الأساسي أو (الشخص الذي فقده). لذا، ليس هناك أيُّ تبعات على تصرفاتك بسبب عدم معرفتك المباشرة بالشخص.

ولكن ما تتجاهله هذه الفرضية هو أنه في حين قد تبدو سياسة التصرف لتحقيق مآريك الخاصة أمراً منطقيّاً ومستداماً لفترةٍ قصيرة، إلا أنه من المحتمل في مجتمعنا أن يترتب عن ذلك تبعات لا يمكن تجنبها ألقها على المستوى الاجتماعي وتتمثل في أسوأ الحالات بعواقب جنائية.

الأخلاقيات والنزاهة في قطاع الخدمات المالية

بالإضافة إلى ذلك، تكمن الحقيقة في أنه يُرَجَّح أن تبطل أي من هذه النتائج، سواء أكانت اجتماعية أو قانونية، كافة المُسوغات الاقتصادية للسلوك غير الأخلاقي. وبعبارة أخرى، من المرجح أن تشكل أي منفعة ظاهرية على المدى القصير جزءاً صغيراً من الضرر الحتمي على المدى الطويل.

إذن، ما الذي يمكن أن تفعله عندما تواجه موقفاً لا يكون فيه فعل الصواب جلياً من الوهلة الأولى؟ هناك سؤال واحد بسيط يتألف من أربعة عناصر رئيسية عليك طرحه:

هل ما أنا على وشك القيام به واضح ونزيه، ومحايد وصادق، وصريح وشفاف، ومتبصر وعادل؟

دعونا نختبر هذا الأمر معاً بالعودة إلى مثال الهاتف المحمول. بدلاً من تسليم الهاتف للسائق، ستقرّر أن تحتفظ به. إلى أي مدى ترقى تصرفاتك في الاحتفاظ بهاتف قيم قد وجدته ولم تسرقه إلى مستوى الاختبار؟

- هل كان تصرفك محايداً وصادقاً؟ هل سألت أحداً على متن الحافلة إذا ما أسقطوا هاتفهم، أو هل بحثت عن أحد يبدو وكأنه قد أضاع شيئاً؟ هل حاولت أن تجد صاحب الهاتف لترجع الهاتف له؟ إذا لم تستوف كافة هذه الأمور لا يمكن اعتبار تصرفك هذا تصرفاً صريحاً.
- هل كان تصرفك واضحاً ونزيهاً؟ بمنتهى البساطة. عثرت على الهاتف، وملكيته لا تعود لك بل إلى شخص آخر. ولا تشفع حقيقة أنك لا تعرف صاحبه لك ولا ينم الاحتفاظ به لنفسك عن تصرف نزيه.
- هل كان صريحاً وشفافاً؟ يعتمد هذا على رد فعلك عندما يعبر أصدقاؤك عن إعجابهم بالهاتف. وفي حالة عزوفك عن إخبارهم عن كيفية حصولك عليه، لا يستوفي تصرفك عناصر الشفافية.
- هل كان تصرفك متبصراً وعادلاً؟ كيف تدعي أن احتفاظك بشيء ما لا تعود ملكيته لك أمراً عادلاً؟ لقد حرمت المالك الحقيقي من حقه في هذه الملكية. وهناك آلية لإعادة الملكية المفقودة، غير أنك لم تستخدمها.

أخبرني الآن هل لا تزال فكرة الاحتفاظ بالهاتف الضائع التي بدت جيدة في لحظتها، فكرة سيّدة أم أنها تقض عليك مضجعتك!

٣ - الأخلاقيات في قطاع الخدمات المالية

كما ذكرنا في بداية هذا الفصل، فوّضت نزاهة الأشخاص والممارسات في نطاق الخدمات المالية بسبب الفضائح الأخيرة، ومن أحد الأمثلة الحديثة هو الغش في سعر الفائدة المعروض بين البنوك في لندن (الليبور)، أو كل ما يرتبط بذلك من آليات تحديد سعر الفائدة حول العالم.

يتعين على المصارف الإفصاح عن نسب الفائدة الحقيقية التي تدفعها أو تتوقع استحقاقها عند الإقتراض من مصارف أخرى بغرض تحديد أسعار الفائدة المرجعية (على غرار الليبور). ويُعتبر هكذا إجراء ضرورياً حيث يضطلع بدور مرجعي في تحديد سعر السندات الحكومية والسندات التجارية والرهون العقارية وقروض الطلاب وبطاقات الائتمان وكافة المنتجات المالية (سيتم شرح ذلك لاحقاً في هذا الدليل التعليمي).

غير أنه جرى الكشف عن قيام بعض المتداولين العاملين في مصارف مثل باركليز، ولويدز، ويو بي أس، ودويتشه بنك، وجي بي مورغان تشيس، وبنك أوف أمريكا وبنك إنش أس بي سي، بتضخيم أسعار الفائدة أو بخس قيمتها الحقيقية زوراً وبهتاناً بغرض تحقيق الرّبح من التداولات أو إعطاء الانطباع أنهم أكثر جدارة ائتمانية مما هو عليه في حقيقة الأمر. وفي حين عاد ذلك بالفائدة على المصارف والمتداولين الأفراد المتورّطين في الفضيحة، استُخدمت أسعار الفائدة المرجعية لاحتساب المنتجات المالية للأشخاص الذين يحاولون الحصول على قرض سكني أو دراسي، ما ترتب على الأمر من آثار سلبية كبيرة على المستهلكين والأسواق المالية حول العالم. وفي نهاية المطاف، تمخّض عن ذلك فرض غرامات بمليارات الدولارات على المصارف لتورّطها في عمليات الغش هذه، لا وبل رُجّ الكثير من المُجرمين المتورّطين فيها في السجن.

ونتيجة هذا النهج، اتخذت مصالح العملاء حيزاً ثانوياً بالمقارنة مع مصالح المصارف والمتداولين الأفراد، وهذا هو نقيض ما يجب أن يكون عليه الواقع السوي للعلاقة بينهم. لم يكن تصريف المصارف والأفراد المتورطين في الفضيحة واضحاً ونزيهاً، ولا محايداً وصادقاً، ولا صريحاً وشفافاً، ولا متبصراً وعادياً.

لننظر معاً إلى شق آخر من الخدمات المالية أكثر عرضة لمخاطر السلوك غير الأخلاقي وهو المبيعات، حيث تشرح الأمثلة التالية أخلاقيات بيع الخدمات المالية بصورة أعمق.

مثال

صممت إحدى الشركات منتجاً مالياً مقبولاً وتسعى إلى معرفة كيفية بيعه في وجه المنافسة. وتقرر الشركة أن أفضل وسيلة لتحقيق هذا الأمر هي دفع عمولة مبيعات عن كل منتج مباع. تتم مكافأة موظفي المبيعات بحسب أدائهم. فكلما ازدادت مبيعاتهم، ازدادت مكاسبهم.

ويمكن القول إنه لا يشوب هكذا بنية أية عيوب، ما يعكس ببساطة طريقة معتمدة في مُزاولة التداولات التجارية حول العالم وتطبق تقريباً على أي شركة كبيرة أو حتى أقل حجماً.

لكن ثمة اختلافات جوهرية في قطاع الخدمات المالية قد تؤثر في العلاقة بين مندوب المبيعات والعميل.

على سبيل المثال، إذا رغبت في شراء سيارة يمكنك رؤيتها وتجربتها، وسرعان ما ستكتشف ما إذا كانت تعمل بالطريقة المروج لها في الإعلانات وبحسب ما تتوقعه. كما ستحصل على ضمان من الشركة المصنعة. ويمكنك بناءً على ذلك اتخاذ قرارك بالشراء بثقة كبيرة، بغض النظر عن معرفتك أن نظام المكافآت في قطاع السيارات يشير إلى أنه من شبه المؤكد أن يحصل مندوب المبيعات على عمولة بعد شرائك للسيارة.

دعونا الآن نقارن ذلك بمنتج مالي وهمي:

مثال

لنتخيل معاً أنك تقوم بدور العميل، وترغب في تأسيس مصدر يُزودك بالمال في المستقبل، وذلك إما عن طريق شراء منتج مقابل مبلغ من المال أو من خلال مجموعة من الأقساط على مدى فترة زمنية معينة. وبينما تُخطط لذلك، يلفت انتباهك إعلاناً لمنتج مالي يبدو جذاباً لأنه يعد بتحقيق عائدٍ نسبته ٥٪ سنوياً، مقارنةً بنسبة ٢٪ سنوياً تحقّقها مدّخراتك في المصرف.

يغمرك الحماس وتتصل بالشركة التي لديها اسم معروف، على الرغم من عدم وجود أي معاملات سابقة لك معها. ويأتي مندوب المبيعات لمقابلتك ويشرح المنتج بصفة عامة، مع التركيز بصفة خاصة على العائد الذي يوفره المنتج. ويشرح الآلية التي تعمل بها الشركة حتى تحصل على عائدٍ يفوق ما ستحصل عليه من مصرفك. لكنك لست على دراية بسوق المال ولا تفهم حقاً كل ما يقوله البائع.

تدخل أنت الآن في مرحلة تُتاح فيها فرصة كبيرة للبائع، لا سيما في قطاع الخدمات المالية، لإظهار مدى التزامه بالقيم والسلوكيات الأخلاقية أو تجاهله لها، فعند شرائك لمنتج مالي لن تعلم مدى كفاءة أداء المنتج حتى مرور فترة من الزمن. تبرز هنا أخلاقيات البائع الذي يُطلعك على هيكل المنتج المعروض بطريقة تستوعب من خلالها ماهية هذا المنتج والجهة البائعة له، كما سيشرح لك البائع العوامل التي تُحدّد معدل العائد المُقدّم، وسيخبرك بما إذا كان هذا هو المعدل الفعلي أو المُتوقّع تحقيقه، الأمر الذي يعتمد على بعض الظروف الأخرى التي قد تكون خارجة عن سيطرة مصدر المنتج. كما يتعيّن عليه، أخلاقياً، إطلاعك على ما سيتلقاه هذا المندوب من عمولة في حال شرائك المنتج.

الأخلاقيات والنزاهة في قطاع الخدمات المالية

بعبارة أخرى، سيُزودك البائع العامل بمبدأ الأخلاقيات بكُلِّ الحقائق التي تحتاج إليها لاتخاذ قرار مُستتير بشأن ما إذا كنت ترغب في الاستثمار، وسيكون واضحاً ونزيهاً، ومحايداً وصادقاً، وصريحاً وشفافاً، ومتبصراً وعادلاً.

وعلى نقيض ذلك، قد يسعى البائع غير المُتمسك بالأخلاقيات بإقناعك بعبارات، مثل "لم يسألني أي أحد آخر عن ذلك" أو "لا تقلق، لن أبيع لك منتجاً لا أثقُ فيه" أو "لا، لا أفهم ذلك أيضاً، ولكن لدينا خبراء ماهرين في تصميم هذه المنتجات"، أو قد يوحي لك مندوب المبيعات بأنها فرصة محدودة عليك اقتناصها الآن بدون أي تأجيل حتى لا تفوتك الفرصة.

لا بل قد يسعى البائع إلى طمأننتك وإقناعك باستخدام كلمات لطيفة لا تُعبّر عن شيء جوهري في واقع الأمر، وحتى قد يُحفّزك على اتخاذ قرار من دون المالك بكافة الوقائع. هل كان هذا البائع واضحاً ونزيهاً، ومحايداً وصادقاً، وصريحاً وشفافاً، ومتبصراً وعادلاً؟ بالطبع لا.

هل أبدى قيماً أو خِصلاً أو سلوكيات أخلاقية؟

مرة أخرى، دعونا نؤكد أنه من الواضح أنه لم يُبدِ البائع في هذه الحالة أيّ التزام بالمبادئ الأخلاقية.

٤ - العوامل البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركة

الهدف التعليمي

٢-١-١ معرفة معنى القضايا والعوامل المتعلقة بالبيئة والمجتمع والحوكمة، وخصائص كل منها

لقد تزايدت أهمية العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركة (ESG) في السنوات الأخيرة. وهي مرتبطة بالأخلاق؛ لأنها تُستخدم لتقييم ما إذا كانت الشركة "تفعل الصواب" فيما يتعلق بالآثار الناتجة عن أنشطتها على البيئة والمجتمع المحلي الذي تعمل فيه فضلاً عن طريقة حوكمتها. حين تتعلّق الحوكمة بالشركات؛ نظرًا لأن الشركات هيئات اعتبارية، غالباً ما يُشار إليها بمصطلح حوكمة الشركة.

ومن الأمثلة على ما يمكن تقييمه ما يأتي:

- المعايير البيئية:
 - 0 ما حجم الطاقة التي تستهلكها الشركة، وإلى أي مدى تتحلّى بالمسؤولية على صعيد التخفيف من استهلاكها.
 - 0 ما إذا كانت الشركة تقلّل حجم نفاياتها والتلوث الذي تسببه إلى أدنى حدّ ممكن.
 - 0 جهود الشركة للحفاظ على البيئة، وتأثير أنشطتها على عالم الطبيعة.
- المعايير الاجتماعية:
 - 0 مقدار الدعم الذي تقدّمه الشركة للمجتمع المحلي.
 - 0 مساهمات الشركة في دعم الجمعيات الخيرية.
 - 0 مدى اهتمام الشركة بصحة وسلامة موظفيها.
 - 0 القيم التي تشجع مورديها على تبنيها وتطالبهم بالالتزام بها، مثل ظروف العمل لدى المورد، وطريقة معاملة موظفيه.

- معايير الحوكمة (حوكمة الشركة):
 - 0 تنوع الأفراد في المناصب الإدارية العليا ومجلس الإدارة من حيث العمر والخبرة والعرق والجنس.
 - 0 التوازن بين أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين (الذين يتخذون القرارات اليومية في الشركة)، وغير التنفيذيين (الذين يعملون بصفة استشارية).
 - 0 القيم والمعايير الأخلاقية المتوقعة من الموظفين، ولا سيما الأفراد في المناصب الإدارية العليا.

٥ - الاستثمار المسؤول

الهدف التعليمي

٣-١-١ معرفة دور الاستثمار المسؤول

يتزايد الاهتمام بالاعتبارات البيئية والاجتماعية ومعايير الحوكمة -كتلك المذكورة أعلاه- للاستثمار. فقد يبقى الهدف الأساسي للاستثمار هو زيادة ثروة المستثمر عبر الزمن، لكن يمكن تحقيق هذا الهدف مع الالتزام بمعايير أخلاقية أخرى تميز الاستثمارات المقبولة عن الاستثمارات غير المقبولة. إن مراعاة هذه العوامل يمكن أن تدفع المستثمر إلى توجُّهٍ مزيدٍ من الحرص والعناية عند اختيار استثماراته، بحيث يختار الاستثمار الذي يعود بالفائدة على البيئة والمجتمع. ويشار إلى مثل هذا الاستثمار بمصطلح "الاستثمار المسؤول".

وهكذا، قبل أن يقرّر أيُّ مستثمر شراء أسهم في شركة، فقد يرغب أولاً في تقييم مدى التزام الشركة بالاستثمار المسؤول. لكن ما يشكّل استثماراً مسؤولاً يختلف في الغالب من مستثمرٍ لآخر.

فبعض المستثمرين قد يرغب في تجنب الشركات التي تتخرط في أنشطة يرون أنها غير لائقة؛ لأنها تضرُّ بالمجتمع أو البيئة. ومن أبرز الأمثلة على ذلك: شركات التبغ أو القمار أو الشركات المنتجة للمشروبات الكحولية أو الأسلحة.

وقد يرغب بعضهم الآخر في حصر استثماراتهم بالشركات التي تسعى لتحقيق آثار إيجابية على البيئة أو المجتمع، كالشركات المنتجة للطاقة النظيفة أو المنتجات الزراعية العضوية. ومن الأمثلة المعروفة على مثل هذا النوع من الاستثمار المسؤول: التمويل الصغير، والمبادرات الهادفة لدعم المرأة، وسنحدث عنهما بمزيد من التفصيل في الفقرة الآتية.

أخيراً، تجدر الإشارة إلى احتمال أن تصبح الشركات التي تلتزم بهذه المعايير أكثر نجاحاً وأعلى قيمةً في المستقبل، ولا سيما في ظل التركيز المتزايد على "فعل الصواب" من الناحيتين المعنوية والأخلاقية. ومن ثمّ قد يساعد الاستثمار المسؤول في تحقيق عوائد استثمارية أفضل من العوائد على الأنواع الأخرى من الاستثمار.

٦- الاستثمار الهادف إلى تحقيق آثار إيجابية

الهدف التعليمي

٤-١-١ معرفة أنواع الاستثمار الهادف إلى تحقيق آثار إيجابية: الاستثمار الهادف إلى دعم المرأة؛ والتمويل الصغير

١-٦ مقدمة

كما يوحي المصطلح، ينطوي "الاستثمار الهادف إلى تحقيق آثار إيجابية" على استثمار الأموال في مبادرات تستهدف -إلى جانب الحصول على عوائد مالية- تحقيق آثار إيجابية على المجتمع أو البيئة. ومن ثم فإنه يتيح للمستثمر استثمار أمواله فيما يرضي ضميره، وهو يعلم أن لهذا الاستثمار آثارًا إيجابية. وتعدُّ مبادرات دعم المرأة والتمويل الصغير من أبرز الأمثلة على هذا النوع من الاستثمار.

٢-٦ الاستثمار الهادف إلى دعم المرأة

يتمحور هذا النوع من الاستثمار حول الاستثمارات التي تهدف إلى تعزيز المساواة بين الجنسين، وتوفير الفرص لتمكين المرأة اقتصاديًا. ومن ذلك: توفير رأس المال لتمكين السيدات من تأسيس أعمالهنَّ الخاصة، أو التوسع فيها، أو المساعدة في تمويل المنتجات والخدمات التي تقيد السيدات والفتيات.

ويمكن استخدام هذا المصطلح للإشارة إلى المستثمرين الذين يضغطون على الشركات لإقامة مستوى مناسب من التوازن بين الذكور والإناث في عضوية مجلس إدارة الشركة، وفي هيكل قوتها العاملة عمومًا، بالإضافة إلى الضغط على الشركة لتحقيق المساواة من حيث ظروف العمل، بما في ذلك المساواة في مستويات الأجور بين الموظفين والموظفات.

٣-٦ التمويل الصغير

يسعى التمويل الصغير إلى التأثير إيجابًا على الأفراد العاطلين عن العمل، وذوي الدخل المنخفض، الذين لا يتسنى لهم عادة الوصول إلى الخدمات المالية التقليدية. وفي كثير من الأحيان، يستهدف هذا النوع من الاستثمار سكان الدول النامية أو غير المتقدمة، ويأخذ في العادة شكل قروض ذات قيمة منخفضة (قروض صغيرة)، تُعطى للمستفيدين إلى جانب تثقيفهم غالبًا في مجال إدارة الأعمال أو الأمور المالية. وفي العادة، تساعد هذه القروض أصحاب الحرف والشركات العائلية والتعاونيات الصغيرة في تخطيط أعمالهم، وشراء المعدات التي يحتاجونها؛ ليصبحوا أكثر استقرارًا وكفاءة. ومن المهم الإشارة إلى أن هذا النوع من الاستثمار يمكن أيضًا أن يغني الفقراء عن الحاجة إلى الاقتراض من المرابين عديمي الضمير الذين يفرضون عليهم فوائد باهظة.

تمرين (١)

تتمحور المبادئ الأربعة الرئيسية والاختبار لتقييم ما إذا كان السلوك أخلاقيًا أم لا، حول ما إذا كان ذلك الفعل محايدًا وصادقًا، وواضحًا ونزيهًا، وصريحًا وشفافًا، إضافة إلى كونه:

- متبصرًا وعادلًا
- متوازنًا وجليًا
- قانونيًا ومتبصرًا
- حميدًا وعادلًا

تمرين (٢)

دعونا نتمعن في ما قرأناه للتو، ونبحث في كيفية تطبيق المبادئ الأربعة في:

- موقف في المنزل أو في حياتك الشخصية
- موقف في العمل
- موقف نقلته وسائل الإعلام

يمكنك الآن تحديد التصرف الأخلاقي اللائق وتطبيقه من خلال المبادئ الأربعة الواردة أعلاه .

تمرين (٣)

تأمل في المعايير التي تؤمن بها فيما يتجاوز مجرد تحقيق أكبر عائد ممكن من استثماراتك. فمثلاً، إذا كنت تفكر بالاستثمار في شركة، هل يعينك أيًا من الأمور الآتية؟

- الأثر البيئي لأنشطة الشركة
- الدعم الذي تقدمه الشركة للمجتمع المحلي الذي تنشط فيه
- التنوع في عضوية مجلس إدارة الشركة
- ما إذا كانت الشركة متورطة في صناعة الأسلحة أو المشروبات الكحولية أو المنتجات الحيوانية أو القمار.

وبذلك تستطيع أن تبدأ بتحديد العناصر التي تراها مهمة لجعل استثمارك مسؤولاً.

إجابات تمارين الفصل

تمرين ١ - السلوك الأخلاقي

الإجابة: أ (الفصل الأول، الفقرة ٣)

تُطبَّق المبادئ الأخلاقية الأربعة لتقييم ما إذا كان السلوك محايداً وصادقاً، وواضحاً ونزيهاً، وصريحاً وشفافاً، ومتبصراً وعادلاً.

مقدمة – الادّخار والاقْتِراض

١٥	١. مُقَدِّمة
٢٠	٢. من هُم المُدَّخرون والمقترضون؟
٢١	٣. المخاطر والعائد
٢٣	٤. أسواق الأسهم والسندات
٢٤	٥. التأمين
٢٦	٦. الصرف الأجنبي

يتضمن هذا الفصل ما يقارب ٤ أسئلة من أصل ٣٠ سؤالاً من أسئلة الاختبار





مقدمة - الادّخار والاقتراض

١ - مُقدِّمة

الهدف التعليمي

١-١-٢ معرفة كيفية عمل قطاع الخدمات الماليّة بمثابة حلقة وصل بين أولئك الذين يمتلكون فائضاً من الأموال (المُدخّرين)، ومن هم في حاجةٍ للمال (المقترضين) عن طريق إحدى السبل التالية: - المصارف باستخدام (الودائع والقروض)، - الأسهم على هيئة (حصص ملكية)، - والسندات (الإقرارات بالدين)

دعونا نتحدّث بكلّ شفافيّة: يبدو قطاع الخدمات الماليّة مُعقّداً جداً لمُعظمتنا. لماذا يا تُرى؟ حسناً، يرجعُ هذا في المقام الأول إلى اللُغة الاصطلاحية المُستخدمة لشرح الأشياء: حيثُ تُصادف أسماءٌ مثل السندات، والأسهم، وصناديق الاستثمار، وأسعار الفائدة، ومعدلات التضخم. وتأتي هذه الأسماء ضمن العديد من الأمثلة الأخرى. سنسعى معاً في هذا الكتاب إلى تبسيط مُعظم هذه التّعقيدات لكي نُكوّن صورةً كافية لفهم الأمور الماليّة والتعامل بثقة معها. وستُتاح لنا الفرصة لطرح الأسئلة المنطقيّة لك هذه الألغاز والإجابة عليها على نحوٍ صحيح.

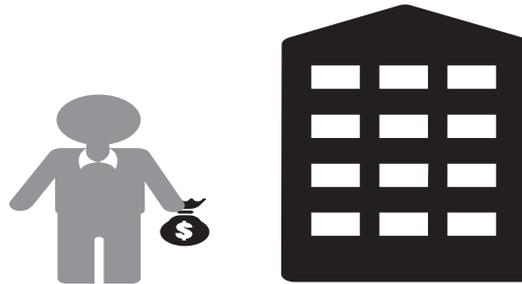
ولهذا الفهم فوائد مُستقبليّة كثيرة، فقد تُباشِرُ وظيفةً في مجال التمويل أو قد تحتاج إلى إدارة شؤونك الماليّة الخاصّة أو شؤون عائلتك الماليّة على نحوٍ أفضل. نأمل أن تساعدك هذه الدورة الدراسيّة في أيّ منهما أو كليهما.

وللبداء، دعونا نضع أبسط تصوّر مُمكن لعالم التمويل. دعونا ننظر إليه على أنّه حلقة الوصل بين مجموعتين - سنطلقُ على أحدهما اسم "المُدخّرين" ونطلقُ على الأخرى اسم "المقترضين". إن المُدخّرين محظوظون - لتوافرُ الأموال لديهم أكثر مما يحتاجون الآن، لذا فإنهم يرغبون في القيام بشيءٍ ما باستخدام أموالهم الفائضة على أمل أن تنمو ثروتهم.

قد يكون المدخرون أفراداً أو شركات أو حكومات، ويتفاوتون في أموالهم الفائضة مقارنةً بالآخرين. ويميل عالم الخدمات الماليّة إلى الإشارة إلى الأفراد الذين تتوفر لديهم مبالغ كبيرة من الأموال الفائضة على أنهم "أصحاب الأرصدة الماليّة الضخمة" أو اختصاراً (HNWIs). كما أن لدى بعض الشركات فائض كبير من النقد، حيثُ بلغ حساب شركة أبل المصرفي حوالي ٣٦ مليار دولار في أرسيدتها نهاية عام ٢٠٢٠.



قد يكون المقترضون أيضاً أفراداً وشركات وحكومات مثلهم في ذلك مثل المدّخرين.



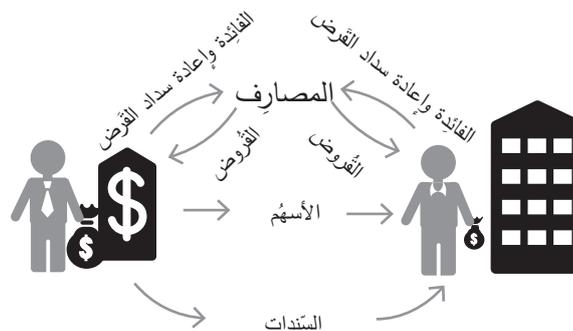
ومن أمثلة المقترضين الشركات الناشئة صغيرة الحجم مثل (CareerComic)، كما هو موضح أدناه.

مثال

زميلان من الشباب المتخرجين حديثاً لديهما فكرة رائعة مفادها أنّ غيرهم من خريجي الجامعات وتلاميذ المدارس يرغبون بالحصول على قاعدة بيانات بالمهين المتاحة، والتي تم تصويرها بطريقة ممتعة وبسيطة الفهم. ولهذا الغرض ينوي هؤلاء جمع رسوم هزلية مُسلسل ليوم في حياة كل مهنة - وهو ما تحقّق من خلال شركتهم التي أطلقوا عليها كارير كوميك (CareerComic).

وفي سياق حديثهم إلى أشخاصٍ عن خططهم لمشروع كارير كوميك (CareerComic)، وجدا شخصاً ما، وهو مُستثمر سيزوّدهما ببعض المال لإنتاج نموذج عالي الجودة لما سيبدو عليه هذا العمل المصوّر. وسيحصل المُستثمر لقاء استثماره على حصةٍ بنسبة ٥٠٪ من المشروع أملاً أن ينمو هذا المشروع وأن تُصبح قيمته مُساوية للكثير من المال في يوم من الأيام.

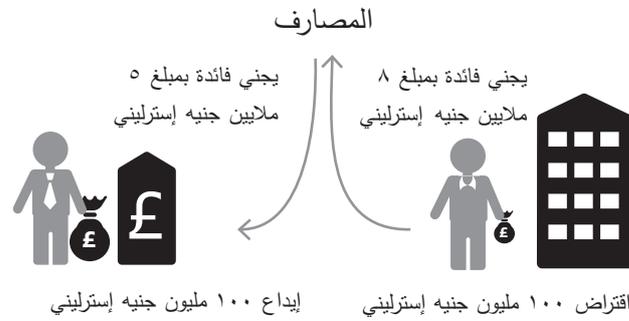
توفّر الأسواق الماليّة حلقة الوصل بين المدّخرين والمقترضين. ويبرز ذلك من خلال ثلاث طُرُق رئيسية: عن طريق المصارف والأسهم والسندات - ويتم توضيح كلّ منها في الفقرات التالية.



١-١ دور المصارف

تُوفّر المصارف في طبيعة الحال، حلقة وصلٍ ملائمة للمُدخِرِين والمُقترِضِين معاً، مُحققة ربحها من الفرق بين ما تدفعه للمُدخِرِين وما تقرضه على المُقترِضِين.

يضع المُدخِرُون الودائع أي فائض أموالهم في المصرف - ويكون المصرف على استعداد لدفع فوائد على هذه المبالغ، لنقل ٥٪ سنوياً. ثم يقوم المصرف بإقراض الأموال المُودعة للمُقترِضِين، ويفرض عليهم فائدة سنوية بنسبة قد تبلغ ٨٪ على القروض. لذا، في حالة تحصيل ودائع بمبلغ ١٠٠ مليون جنيه إسترليني، فإنه يحتاج سداد فائدة تبلغ ٥ ملايين جنيه سنوياً (٥٪ × ١٠٠ مليون جنيه إسترليني). وإذا تمكّن المصرف من إقراض ١٠٠ مليون جنيه إسترليني، فإنه يحصل على فائدة بمبلغ ٨ ملايين جنيه إسترليني للسنة (٨٪ × ١٠٠ مليون جنيه إسترليني). وعند طرح الفائدة المدفوعة من تلك الحاصل عليها يُصبح لدينا: ٨-٥ ملايين جنيه إسترليني = فائضاً قدره ٣ ملايين جنيه إسترليني. ولا يُعدّ هذا ربحاً، وإنما فائضاً يُسدّد منه المصرف مختلف تكاليفه، مثل أجور الموظفين، وإيجار المكتب، والضرائب. أما الربح فهو ما يتبقى بعد خصم هذه التكاليف.



٢-١ الأسهم

لدى الشركات التي تسعى إلى جمع التمويل خياراً بديلاً عن الاقتراض من المصارف وهو بيع أسهم في شركتها. ويُشار إلى الأسهم في اللغة الإنجليزية باسم الأسهم أو حصص (Stocks or Shares) لأنها تُمثل الملكية لحملتها، أي أن حصة الأسهم في الشركة يمتلكون حصصاً في الشركة. ولذلك عند تأسيس شركة ما، يمكن لهذه الشركة جمع التمويل عن طريق بيع الأسهم. وهذا ما حدث بالفعل في مثال كارير كوميك (CareerComic) التي تحدثنا عنها مسبقاً - حيث أنها حصلت على التمويل عن طريق بيع حصة أسهم في الشركة.



لماذا يُفضّل جمع المال من بيع الأسهم عن الاقتراض كمصدر للتمويل؟ هناك عدد من الاختلافات التي يجب أخذها بعين الاعتبار بين الاثنين، وسنتطرق إليها لاحقاً في هذا الفصل مع إلقاء نظرة أكثر تعمقاً على مشروع كارير كوميك (CareerComic). يكفي عند هذه المرحلة قول إن أهم هذه الاختلافات هي وجوب دفع الفائدة عند الاقتراض والالتزام بسداد كامل المبلغ المُقترَض، بينما لا يتم دفع أي فائدة على السهم العادي ولا يوجد أي التزام بسداد هذه السهم.

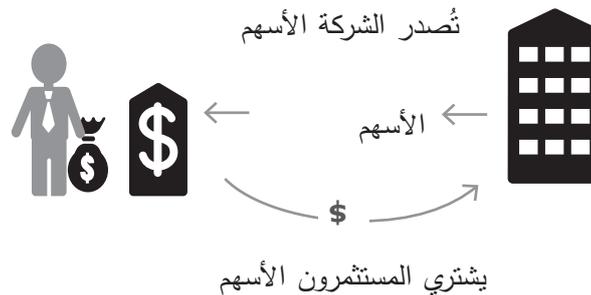
لا تقوم الشركات الناشئة فقط بجمع التمويل عن طريق بيع الأسهم، بل إنَّه نشاطٌ مالي تقومُ به الشركات الكبيرة أحياناً حيثُ تباع كميات كبيرة من الأسهم العادية في عروض الاكتتاب العام الأولي (IPOs). ومن أبرز الأمثلة على ذلك: الاكتتاب العام الضخم الذي أجرته شركة زوم (Zoom) الأمريكية لاتصالات الفيديو عندما أدرجت أسهمها في البورصة في أبريل عام ٢٠١٩.

مثال

الاكتتاب العام لشركة زوم

باعت شركة زوم لاتصالات الفيديو ٢٠,١ مليون سهم بسعر ٣٦ دولارًا للسهم الواحد في أبريل ٢٠١٩، فجمعت بذلك أكثر من ٧٢٥ مليون دولار في المجمع، وقُدِّرت قيمة الشركة وقتئذٍ بـ ٩ مليار دولار. وفي اليوم الأول لتداول أسهم الشركة، تضاعف سعر السهم ليصبح ٧٢ دولارًا. وعندما تفشى وباء كوفيد-١٩ في مارس ٢٠٢٠ ودخلت دول العالم في حالة إغلاق عام، توسعت أعمال الشركة إلى حدٍّ كبير، ووصلت قيمة سهمها إلى ٢٥٠ دولارًا في يونيو ٢٠٢٠، ما دفع عددًا من المستثمرين إلى بيع أسهمهم وتحقيق مكاسب كبيرة.

لكن لو احتفظ هؤلاء المستثمرين بأسهمهم، لتضاعف سعرها مرة أخرى. ففي مارس ٢٠٢١، بلغ سعر سهم الشركة أكثر من عشرة أضعاف سعره الأصلي، حيث وصل إلى ٤٤١ دولارًا.

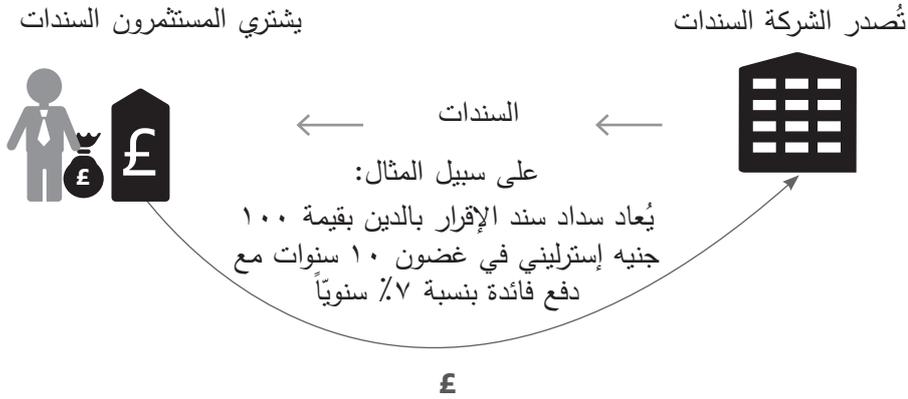


٣-١ السندات

يعدُّ إصدار سندات للمقرضين أو (IOU) التي تترجم "أنا أدينُ لك"، الطريقة الرئيسية الثالثة التي يتم من خلالها ربط المدخرين والمقرضين في سياق الأسواق المالية. ويمنحُ المُستثمرون سندات الإقرار بالدين هذه مباشرةً وبدون تدخلٍ من المصارف. ويُعد اقتراض الأموال عن طريق إصدار السندات - شأنه في ذلك شأن الحصول على قرض من أحد المصارف - شكلاً آخر من أشكال الدين، الذي يتعيَّن على المُقرض سداد فائدةٍ عليه.

فإذا رغب المقرض في جمع مبلغ ١٠٠ مليون جنيه إسترليني، فيمكنه تقسيم هذا المبلغ إلى مليون سند إقرار بالدين (IOUs) بقيمة ١٠٠ جنيه إسترليني للسند الواحد - وهذا ما يُعرَف باسم السندات. وقد تتفق الشركة المُقرضة على سداد مبلغ ١٠٠ جنيه إسترليني لحملة السندات في غضون ١٠ سنوات في حين يوافق المدينون على أن يدفعوا لحملة السندات مبلغ فائدة مُحدَّدة كل عام حتى استحقاق المبلغ بعد ١٠ سنوات. دعونا نفترض معاً أن نسبة الفائدة التي تدفعها الشركة سنوياً في هذا المثال هي ٧٪.

مقدمة - الادّخار والاقتراض



التمرين ١ - خيارات التمويل

لنذكرَ معاً مشروع كارير كوميك (CareerComic) وهو نتاج فكرة زميلين من الشباب الذين تخرّجوا مؤخراً، ويُنِي المشروع على فكرة أنّ خريجي الكليات وتلاميذ المدارس الآخرين قد يرغبون في اقتناء قاعدة بيانات بالمهن المتوافرة في شكل شريطٍ كرتوني هزلي يعرضُ يوماً في حياة كلّ مهنة. لكن لتنفيذ فكرة هذا المشروع، يحتاجُ كلاهما إلى الحصول على بعض التمويل لإنتاج نموذج عالي الجودة لما سيبدو عليه هذا العمل المُصور في المُستقبل.

وعليه، يُتاحُ أمام المشروع مصدرا تمويل محتملان، إمّا اقتراض المال أو بيع الأسهم.

تعالوا لنُحاول ملء الجدول التالي مُبرزين الفروق ما بين الخيارين السّابقين وما قد يدفع كارير كوميك إلى اختيارِ الأسهم مثلاً. بمُجرّد انتهائك من ملء الجدول، يُرجى مقارنة إجاباتك مع الجدول الكامل في مُلحق الفصل.

الاقتراض أم الأسهم؟	الاعتبار
؟	أيهما أكثر تكلفةً (من حيث التكاليف النقدية السنوية)؟
؟	أيهما من المحتمل أن يلزم سداده في وقت أبكر؟
؟	أيُّهُما الأرجح أن يتوقَّر لشركة ناشئة؟
؟	أيُّهُما من المرجح أن يكون أكثر حُطورةً لمقدم التمويل؟
؟	أيُّهُما من المُرجَّح أن يكون له أكبر "أثر إيجابي" مُحتمل لصالح الممول؟

بناءً على ما سبق، هل يمكنك فهم لماذا اختار مشروع كارير كوميك (CareerComic) جمع التمويل عن طريق الأسهم؟

٢- من هم المدخرون والمقترضون؟

الهدف التعليمي

٢-١-٢ معرفة أنّ فئة المُقترضين تشملُ الشَّرِكَات والحكومات، وأن الحكومات تقوم بإصدار السَّنَدَات بدلاً من الأسهم

رأينا أن العديد من المدخرين هم أفراداً أو شركات لديهم فائض أموال لا يحتاجونه الآن. ولهذا، يقومون باستثمار هذه الأموال عن طريق إيداعها في مصرف، أو عن طريق شراء سندات أو أسهم.

تطرقنا حتى الآن إلى نوعين من المُقترضين: وهما الشَّرِكَات التي تبحثُ إمّا عن تمويلٍ لمشروع جديد (مثل كارير كوميك CareerComic) أو للنمو من قاعدة مُنشأة مُسبقاً (مثل شركة زوم Zoom). ومع ذلك، ليست الشركات فقط هي من تُقرضُ فحسب، بل نعلمُ أن العديد من الأفراد يُعانون من نقص في الأموال، لا سيما عندما يتعلق الأمر بتمويل الأجهزة العالية التكلفة، مثل الأدوات المنزلية (أجهزة الغسيل والتلفاز، والثلاجات، الخ.) أو حتى المنزل نفسه. لا شك في أن هؤلاء الأفراد يُصنّفون تحت فئة المُقترضين عندما يحصلون على قروض للقيام بهذه المُشتريات، وتُعرف قروض شراء المنازل باسم قروض الرهن العقاري.



سنتطرقُ في الفصل الثالث من هذا الدليل التعليمي إلى ثلاث فئات من الأفراد الذين يقترضون المال، وقد يكون ذلك لغرضٍ مُحدّد، مثل قروض الرهن العقاري لشراء عقار سكني أو قرض سيارة. وفي أحيان أخرى، يمكن اقتراض المال لشراء بعض السلع الاستهلاكية مثل تلفاز ذي شاشة عريضة أو غسالة. ويُشار إلى هذه القروض غالباً باسم **القروض الشخصية**، وتُسدّد هذه بفترات زمنية أقصر أو أطول بكثير من الأخريات.

ومن الأمثلة الواضحة على ذلك **السحب على المكشوف (overdraft)** من المصرف، والذي يُعدُّ شكلاً من أشكال القروض التي يمكن للمصرف طلب سدادها على الفور. وعلى النقيض من ذلك، تستمر فترة إعادة سداد الرهن العقاري التقليدي على مدار ٢٥ أو ٣٠ سنة.

ومن أحد أهم جهات الاقتراض التي لم نتطرق إليها بعد هي الحكومات. إذ تقوم العديد من الحكومات بجمع مبالغ كبيرة من المال كل عام عن طريق فرض الضرائب على المقيمين فيها لكي تُنفق على مجموعة مُختلفة من البنى التحتية، بما في ذلك الطرق والمُستشفيات وموازنة الدفاع والتعليم وأجور موظفي الحكومة.

وفي بعض الحالات تتجاوز نفقات الحكومة إيراداتها ويجب تمويل هذا الفارق بطريقة ما، الأمر الذي يستدعي عادةً الاقتراض للقيام بذلك.

ومع ذلك، لا تُميلُ الحكومات للاقتراض من المصارف، بل من الأفراد والشركات على شكل إصدارات مُنظمة من السندات. في واقع الأمر، وصل إجمالي السندات المُستحقة على المملكة المتحدة في مطلع عام ٢٠٢١ إلى أكثر من ٢,١ تريليون جنيه إسترليني - أي ٢,١ ألف مليار جنيه إسترليني - وبلغ المبلغ المستحق على الولايات المتحدة ما يزيد عن ٢٨ تريليون دولار. وتُعرف هذه المبالغ المالية باسم الدين الوطني للدولة.

ولا تحتاجُ جميع الحكومات للاقتراض، ففي أماكن مثل النرويج وبعض دول الخليج وسنغافورة، تنتج الحكومات فائضاً يجعلها في وضع المُدخِر وليس المُقترض. ويُعزى ذلك في النرويج والخليج العربي، إلى وفرة المَوارِد الطبيعيّة لا سيما النّفط والغاز. أمّا في سنغافورة، يرجعُ الفضل في ذلك بشكل أساسي إلى الاقتصاد الناجح جداً والحكومة الحذرة في كيفية إنفاق إيراداتها.

٣- المخاطر والعائد

الهدف التعليمي

٣-١-٢ معرفة العلاقة بين مُستوى المخاطر والعائد المُحتمَل تحقيقه

اكتشفنا معاً وجود مجموعةٍ مُتنوعةٍ من الطُرق التي يُمكن بواسطتها للمُدخِرين استثمار فائض أموالهم، لا سيما عن طريق إيداع المال في أحدِ المصارف أو من خلال شراء الأسهم أو السندات. فما الذي يجعل المُدخِرَ يختارون استثماراً بعينه على حساب استثمار آخر؟

لنلقِ نظرةً معاً على المثال التّالي بغرض الدّراسة بتعمُّق أكبر.

مثال

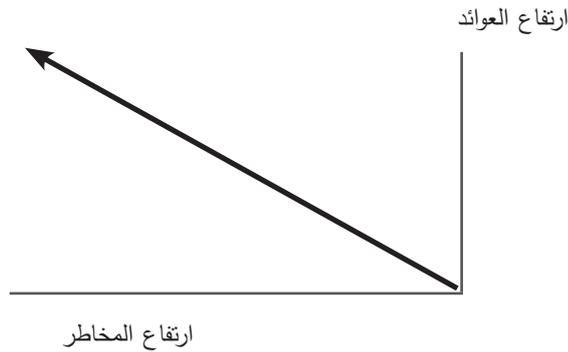
لدى مُنى مبلغ من المال ترغبُ في استثماره وتريدُ أن تكون على ثقةٍ باستردادها كامل المبلغ في غضون عامين أو ثلاثة أعوام، لأنّها تريدُ إيداع المال كدفعةٍ مقدّمةٍ لشراء أول منزل لها. لهذا الغرض، قُصّت خياراتها ما بين احتمالين اثنين: حساب إيداع مصرفي مع خاصيّة الوصول الفوري للمال بفائدة نسبتها ٥٪ سنوياً، أو سندٌ لمُدّة عامين بسعر فائدة ٧٪ سنوياً. أيّ الاحتمالين عليها أن تختار؟

تعمّدُ الإجابة في غالبيتها على ما تسعى مُنى للحصول عليه من حيث المرونة ودرجة المخاطر الاستثمارية التي يمكن أن تطرأ عليها.

يبدو السندُ بفترة استحقاق لمُدّة عامين في ظاهر الأمر أفضل لأنّه يدرُ فائدة أعلى بنسبة ٢٪. غير أنّ السندَ يحمل في طيّاته عنصرَ مخاطرة، فقد تصدره شركة صغيرة قد لا تمتلك النّقد اللازم لسداد هذا السند خلال عامين. أما في حال اقتنائها لحساب إيداع مع خاصيّة الوصول الفوري إلى المال، يُمكنها ذلك من الحصول على مالها حتى قبل الموعد المحدد إن أرادت ذلك.

ولذلك، يرجعُ الأمر إلى ما تفضله مُنى - إما التعرُّض لمخاطر أكبر وتحقيق أرباح أعلى، أو التعرُّض لمخاطر أقلّ وقبول عائد أدنى و/أو إمكانية الوصول الفوري إلى المال - وهذا ما سيحدّد خيارها في انتقاء الاستثمار المُناسب في نهاية المطاف.

كما رأينا معاً في المثال السابق، ليس اختيارُ الاستثمار المُناسب دائماً بالأمر اليسير. ففي واقع الأمر، هناك علاقة مُباشرة بين نسبة المخاطر التي قد يقبل بها المُستثمر، والعائد المُحتمَل تحقيقه من الاستثمار. وإسحوا لنا هنا بأن نُجري مقارنةً مع ما يُقال في عالم اللياقة البدنية "الأجر على قدر المشقّة". وفي مجال الاستثمار، كلما قلّ احتمال تعرُّض المُستثمر لفقدان المال، كلما انخفض مُستوى العائد المُحتمَل الذي يأمل المُستثمر أن يحققه. ولهذا فإن المخاطر والعائد أمران مُتلازمان جنباً إلى جنب.



من السهل في بعض الأحيان معرفة أيّ الاستثمارات تتطوي على مخاطر أكبر وأيّها أقل، فشرؤك لأسهم في شركة عريقة، مثل مايكروسوفت® Microsoft أو آبل Apple، يُعدُّ محدود المخاطر على المدى الطويل مقارنةً بالمخاطر الموجودة عند الاستثمار في شركة ناشئة حديثاً تتكبّد الخسائر. وبالمثل، فعند استثمارك لفائض أموالك عن طريق إيداعه في حساب لدى مصرف عريق، تتحمّل مخاطر أقل بكثير من إقرضه لأحد الأصدقاء.

يمكنك أن تنظر إلى التمرين التالي لمعرفة ما إذا كان يمكنك تحديد الاستثمارات مرتفعة المخاطر منها وتلك التي من المرجح أن تكون أكثر إداراً للأرباح.

التمرين ٢ - المخاطر والعائد

رتب الاستثمارات التالية، بدءاً من الاستثمارات مرتفعة المخاطر، وتتطوي على عائد أكبر، وصولاً إلى الاستثمارات المنخفضة المخاطر (وأكثرها أماناً). يمكنك الاطلاع على الإجابات المقترحة في نهاية الفصل.

الاستثمارات	تصنيف المخاطر (حيث يشير الرقم ١ إلى المخاطر الأعلى والرقم ٦ إلى المخاطر الأدنى)
السندات الحكومية الأمريكية	؟
الأسهم الصادرة عن شركة ناشئة	؟
الأسهم الصادرة عن شركة كبيرة وعريقة	؟
السندات الصادرة عن شركة كبيرة وعريقة	؟
السندات الصادرة بالدولار الأمريكي عن دولة ذات اقتصاد متعثر وحكومة غير مستقرة	؟

كما رأينا في التمرين السابق، عادةً ما تكون الأسهم أكثر خطورةً من السندات، وهذا لأنها، بخلاف السندات، لا تُحدّد عائداً بنسبة مئوية يُدفع سنوياً وليس لها تاريخ محدد يتم استحقاق إعادة سدادها فيه. علاوةً على ذلك، تُصنّف الأسهم في أسفل قائمة الأولويات لتسديد المبالغ الماليّة المُستحقّة في حال صادفت الشركات أي مشاكل.

كما عند النظر إلى سندانين أو سهمين، حيثُ تصبحُ السندات أو الأسهم الصادرة عن كيان مؤسّساتي صغير وأقلّ أماناً من الناحية الماليّة أكثر خطورةً من السندات أو الأسهم الصادرة عن كيان عريق وأكثر استقراراً من الناحية الماليّة.

٤ - أسواق الأسهم والسندات

الهدف التعليمي

٤-١-٢ معرفة أن قطاع الخدمات المالية يتضمّن أيضاً أسواقاً تُمكن المُستثمرين في الأسهم والسندات من شراء الاستثمارات أو بيعها

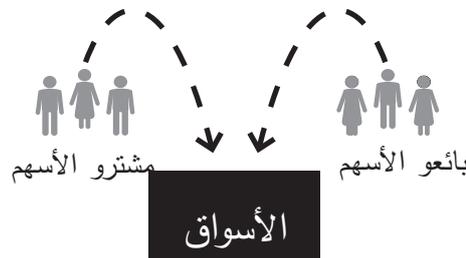
كما رأينا معاً في القسم السابق، تختلف الأسهم عن السندات في عدد من النواحي، منها:

- تمنحُ الأسهم حاملها حصةً من الملكية في الشركة المُصدرة، بينما لا تمنح السندات ذلك
- ليس للأسهم تاريخ مُحدد للسداد، بينما تمتلك السندات عادةً تاريخ استحقاق مُحدد لإعادة السداد.
- لا تدرُ الأسهم فائدة، بينما تدرُ السندات فائدة بنسبة مئوية محددة كل عام.

عند وضع هذا الأمر في الحسبان، لماذا يرغب المُستثمرون في شراء أسهم في حين أنه لا تقوم الشركة المُصدرة لتلك الأسهم بإعادة شرائها مرة أخرى في المستقبل؟ يأملُ المُستثمرون بالأساس أن تسجل الشركة أداءً جيداً وثُحُق الأرباح لكي تسدّد حصةً منها إلى حملة الأسهم على هيئة توزيعات أرباح الأسهم (الفصل الرابع، الفقرة ٣). إلا أن حملة الأسهم يعرفون في نهاية المطاف أنهم سيتمكنون من بيع الأسهم التي يمتلكونها لشخصٍ آخر، الأمر الذي سيُتيح لهم تحقيق الفائدة المرجوة من استثمارهم، وربما مبلغ أكبر من المدفوع للأسهم.

تُوفّر أسواق الأوراق المالية مرافق لبيع الأسهم، بما في ذلك البورصات المشهورة عالمياً مثل بورصة نيويورك للأوراق المالية (NYSE) وبورصة أبوظبي للأوراق المالية (ADX) وسوق لندن للأوراق المالية (LSE) وبورصة يورونكست (Euronext) في الاتحاد الأوروبي، وبورصة طوكيو (TSE) في اليابان، وبورصة شنغهاي (SSE) في الصين. لدى معظم الدول بورصات للأوراق المالية مثل بورصة إس جي إكس (SGX) في سنغافورة وسوق كولومبو للأوراق المالية في سرى لانكا وسوق مومباي للأوراق المالية في الهند وبورصة جوهانسبرغ للأوراق المالية في جنوب أفريقيا (JSE) وبورصة تداول في المملكة العربية السعودية (KSE).

تتداول هذه البورصات ملايين الأسهم يومياً، وكانت في بداياتها أماكن تجمع بين المُشتريين (أو مُمّثليهم) والبائعين (أو مُمّثليهم) لإبرام عمليات البيع والشراء. ويتم الآن تداول معظم الصفقات إلكترونياً، وبانتت معظم مرافق البورصة تعمل بصفة أساسية إلكترونياً مثل نظام المزادات الإلكترونية (eBay).



يُعرف مكان إبرام الصفقات
باسم أسواق الأوراق المالية

مثل الأسهم، تُباع السندات وتُشتري قبيل حلول مواعيد استحقاق سدادها.

غير أنه على نقيض الأسهم، تُباع معظم السندات وتُشترى خارج أسواق الأوراق المالية الكبرى. ويُعزى هذا الأمر بحد كبير إلى حقيقة أن كافة السندات تقريباً تستحق أو يُعاد سدادها عندما يتم سداد سند الإقرار بالدين الخاص بحامل السند. ولكن هذا لن يحدث بالنسبة لحملة الأسهم. لذا عادة ما تكتسي مرافق بيع الأسهم أهمية أكبر بكثير. ويحصل التوفيق بين مُشترى السندات الزاغبين في البيع قبل حلول تاريخ السداد مع الزاغبين في بيعها عن طريق مرافق إلكترونية تُعرف عموماً باسم مرافق التداول خارج السوق الرسمية (OTC)، حيث يُشير هذا المصطلح ببساطة إلى عمليات التداول الحاصلة بعيداً عن أسواق البورصة المعروفة عالمياً.

٥ - التأمين

الهدف التعليمي

٥-١-٢ معرفة أن قطاع الخدمات المالية يشمل أيضاً مقدمي التأمين للتمكّن من إدارة المخاطر المالية

بالإضافة إلى توفير حلقة الوصل بين المُدخّرين والمُقترضين، يشمل قطاع الخدمات المالية أيضاً الأنشطة التي تُوصف بأفضل حال على أنها إدارة المخاطر. نواجه جميعاً مخاطر في حياتنا، وتكثر الأمثلة عليها - بدءاً من خطر تحطم السيارة وصولاً إلى خطر السطو على المنازل وخطر الإصابة بمرضٍ عضال.

ويمكن التحكّم بهذه المخاطر وغيرها عن طريق الحصول على تأمين من شركات التأمين التي ستحمّل مخاطر مُحدّدة لقاء استلام سلسلة دفعات الأقساط. وفي حالة وقوع خطرٍ ما، تقوم الشركة بالدفع للتعويض عن ذلك.

تتعدّد نماذج التأمين المختلفة وتتراوح بين تغطية شركة شحن كبيرة مخاطر تحطم سفنها أو اصطدامها بالصخور - ما يُعرف بالتأمين البحري - إلى "بوليصات التأمين على الحياة" حيث يقوم أحد الأفراد بالتأمين في حال وفاته لكي يحصل من يعولهم على مبلغ مالي كبير يتكفل بالإيفاء بقرض الرهن العقاري المتعلق بمنزل العائلة. سوف نتناول أمثلة أخرى بالتفصيل في ما يلي.

مثال

التأمين على السيارة

يبلغ شارلي من العمر ٢١ سنة واشترى لتوّه سيارته الأولى: مستعملة، وعمرها سبع سنوات لكنّها عالية المواصفات من تصنيع شركة فولكس فاغن غولف وقيمتها ٧٠٠٠ جنيه إسترليني. ويلزم القانون شارلي الحصول على تأمين قبل أن يقود السيارة. ولهذا الغرض، يتصل شارلي بشركة تأمين تعرض عليه بوليصة تأمين بمبلغ ٢,٤٠٠ جنيه إسترليني لمدة عام واحد يُستحقّ دفعها في حالة وقوع حادث ما نتيجة لخطأ ما يرتكبه شارلي. يوافق شارلي على شراء هذه البوليصة ودفع قسط شهري قدره ٢٠٠ جنيه إسترليني ليبدأ بالتأمّن بقيادة سيارته الجديدة على الطرقات.

التمرين ٣ - أساط التأمين

لدى ساره والدة شارلي سياره من طراز بي إم دبليو عمرها عامين وتبلغ قيمتها ١٨,٠٠٠ جنيه إسترليني. تمازس مايا قيادة السيارات منذ ٢٠ عاماً ولم ترتكب أي حادث بها ويبلغ قسط تأمينها الشهري ٦٠ جنيهاً.

لماذا تعتقد أن قسط ساره الشهري أقل بكثير من قسط ابنها شارلي الشهري على الرغم من أن سيارتها أعلى سعراً؟
يمكن الاطلاع على الإجابة المقترحة في نهاية الفصل.

مثال

تأمين منصات استخراج النفط

لقد استكملت شركة أنشأت حديثاً لاستكشاف النفط بناء أول منصة نفط خاصة بها في المحيط قبالة سواحل غرب أفريقيا. تُقدر قيمة المنصة بنحو ١٠٠ مليون دولار أمريكي، وترغب شركة إكسبلو (Explo) في تأمين المنصة في حالة حدوث أضرار بسبب عطل ميكانيكي أو ظروف طقس غير ملائمة. تُقدم إحدى شركات التأمين عرضاً بتأمين المنصة مقابل مبلغ ٥ ملايين دولار سنوياً.

ساعد قبول عرض شركات التأمين على تخفيف مخاوف شركة إكسبلو تجاه الضرر المترتب على الفشل الميكانيكي أو الطقس غير الملائم بشكل كبير - فقد تم نقل المخاطر إلى شركة التأمين مقابل قسط قدره ٥ ملايين دولار سنوياً.

هناك عدد من شركات التأمين الكبيرة في العالم، بما فيها أسماء مشهورة، مثل شركة أكسا (Axa) الفرنسية وشركة أليانز (Allianz) الألمانية. وبرغم حجم شركات التأمين هذه، قد يكون مقدار المخاطر الذي تتحمله شركة تأمين واحدة عند قيامها ببيع بوليصات التأمين أكبر من اللازم، بحيث لا تكون مستعدة لتحمله وحدها.

ولإدارة المخاطر، يمكن لشركات التأمين أن تقوم بالحصول على التأمين لأنفسها، ويشار إلى هذا بـ "إعادة التأمين" وهو ما يُتيح بشكل أساسي إمكانية مشاركة المخاطر التي تتحملها شركات التأمين.

التمرين ٤ - تأمين منصات النفط

نقلت شركة استخراج النفط إكسبلو (Explo) مخاطر الضرر الذي قد يلحق بمنصة النفط على نحو رئيسي إلى شركة التأمين. وتواجه شركة التأمين الآن خطراً قد يؤدي إلى دفع ١٠٠ مليون دولار أمريكي، في حالة تدمير منصة النفط بفعل أحد الأعاصير.

فما الذي يمكن أن تفعله شركة التأمين للحد من هذا الخطر؟

يمكن الاطلاع على الإجابة المقترحة في نهاية الفصل.

٦- الصرف الأجنبي

الهدف التعليمي

٦-١-٢ معرفة أن قطاع الخدمات المالية يشمل أيضاً صرف العملات الأجنبية لإتاحة تحويل عملة إلى أخرى بغرض تسهيل التجارة الدولية

يُمكننا تعريف عملية صرف العملات الأجنبية (Forex) على أنها تحويل مبلغ مُحدّد من عملة أجنبية إلى عملة أخرى كما هو الحال عند تحويل ١٠٠ دولار أمريكي إلى ٩٠ يورو.

ثمة عدد كبير من مختلف العملات الأجنبية حول العالم. وتبرز الحاجة إلى صرف العملات الأجنبية في أوضح مثال لها عند الحاجة إلى تحويل العملات عند السفر من بلد إلى آخر.

مثال

يستقل مواطن أمريكي الطائرة عابراً المحيط الأطلسي لزيارة فرنسا بغرض قضاء إجازة ويحتاج إلى اقتناء بعض اليورو بدلاً من الدولار الأمريكي المتداول في بلده. ولهذا الغرض، يزور مصرفه قبل القيام بالرحلة ويشترى مبلغاً من اليورو. إذا فرضنا أن سعر صرف اليورو لقاء كل دولار أمريكي هو ٠,٨٦، فإنه سيحصل على ١٧٢ يورو لقاء ٢٠٠ دولار أمريكي بحوزته.

رأينا معاً دور المسافرين بمثابة مُحرك دافع لمعاملات الصرف الأجنبي، غير أن هذه المساهمة تُعدُّ ضئيلة للغاية عند مقارنتها بتأثير حركة البيع والشراء التي تقوم بها الشركات عبر الحدود.

مثال

تُصنّع الشركة الأمريكية سورفوردز أوف أمريكا (SBoA) ألواح رُكوب الأمواج وتتلقّى طلباً كبيراً من شركة أوروبية للبيع بالتجزئة ترغب في التعامل باليورو. بناءً على ذلك، تشنّ الشركة الأمريكية البِضاعة وتقبض مبلغاً بالآلاف اليورو من العميل الأوروبي. غير أن عملة دولة المنشأ هي الدولار الأمريكي. لذا، تتواصل شركة ألواح رُكوب الأمواج مع تاجر صرف العملات في مصرفها المحلي، وتتفق على بيع مبلغ اليوروهات المقبوض لقاء الدولار الأمريكي الذي تريده.

يُعتبر الدولار الأمريكي أهم عملة في العالم، ونتيجة لذلك، يُسعر الصرف الأجنبي باستخدام الدولار بمثابة معياراً مرجعياً في عدد من العملات. يكمن سرُّ الإقبال على المصارف وتجار الصرف الأجنبي في تقديم الخدمات التي يحتاجها العملاء، والتي تنشأ أساساً من التجارة الدولية وتحديد السفر الدولي. وتجنّي المصارف وتجارها عمولات على تلك المعاملات. ويُعزى انجذاب المصارف والتجار لهذه الخدمات بشكل جزئي إلى أنه في عام ٢٠١٩ تجاوز حجم النشاط اليومي في سوق الصرف الأجنبي بحسب التقارير ٦,٦ تريليون دولار (أي ٦,٦٠٠ مليار دولار) وهو مبلغٌ ضخم جداً، ما يعكس حجم التجارة الدولية.

التمرين ٥ - إلى أين ستسافر لاحقاً؟

راجي مواطن أمريكي ذو هوايتين يعشقهما - السفر حول العالم والاستمتاع بتناول قهوة كابتشينو الدسمة المفضلة لديه. وهو بصدد اتخاذ القرار بشأن العاصمة التي سيُزورها مستقبلاً، وقد قرر أن يذهب إلى مدينة يتوفر بها أرخص قهوة بالدولار الأمريكي. وفي حين أن مقهى المحلي في نيويورك يبيع كوب الكابتشينو الكبير مقابل ٥ دولارات، تُقدّم في ما يلي أسعار القهوة بالعملات المحلية في عشر مدن يفكر راجي في زيارتها. من خلال استخدام الصحف أو الإنترنت، يُرجى البحث عن أسعار الصرف المناسبة وحساب سعر الدولار الأمريكي المكافئ. ثم رتب المدن بدءاً من القهوة الأقل إلى الأعلى ثمناً. ويمكن الاطلاع على الإجابة في الملحق الموجود في نهاية هذا الفصل، والأسعار المبينة ترجع إلى شهر فبراير ٢٠٢١.

مقدمة - الادّخار والاقتراض

الترتيب: الأرخص (١) إلى الأعلى ثمناً (١٠)	سعر الدولار المكافئ	سعر الصرف بالدولار الأمريكي	سعر القهوة بالعملة المحلية	المدينة والعملة
			٩,٠٠	ريو دي جانيرو - الريال البرازيلي
			٤٢,٥٠	هونغ كونغ - دولار هونغ كونغ
			٢٤٠,٠٠	مومباي - الروبية الهندية
			٥٠٠,٠٠	طوكيو - الين الياباني
			٤,٠٠	باريس - اليورو
			٤,٠٠	لندن - الجنيه الإسترليني
			١٨,٠٠	دبي - الدرهم الإماراتي
			٢٢,٠٠	جدة - الريال السعودي
			٥,٥٠	زيورخ - الفرنك السويسري
			٢١٠,٠٠	موسكو - الروبل الروسي

التمرين ٦

إذا اقترضت شركة ما المال عن طريق إصدار سندات الإقرار بالدين مقابل الأموال المقترضة، كيف تتم عادةً الإشارة إلى هذه الإقرارات؟

- الأسهم
- السندات
- حقوق الملكية
- القروض

التمرين ٧

تتحمل بعض الحكومات مثل الحكومتين الأمريكية والبريطانية أعباء ديونٍ وطني كبيرة. كيف تُموّل عادةً هذه الديون؟

- بإصدار حقوق الملكية
- بإصدار السندات
- بإصدار القروض
- بإصدار الأسهم

التمرين ٨

إذا رغب حامل سند ما تحقيق الربح من استثماراته قبل حلول موعد استحقاقها، أي الخيارات التالية سيلجأ إليها في غالب الأمر؟

- أ. سيطلب تسديد دفعة مبكرة من مُصدر السندات
- ب. سيبدل سنداتِه بالأسهم
- ج. سيبيع السندات في سوق الأسهم
- د. سيبيع السندات خارج سوق البورصة الرسمية

إجابات تمارين الفصل

التمرين ١ - خيارات التمويل

الاعتبار	الاقتراض أم الأسهم؟
أيهما أكثر تكلفةً (من حيث التكاليف النقدية السنوية)؟	الإجابة: الاقتراض الاقتراض هو الأكثر تكلفةً بسبب وُجوب سداد فائدة سنوية، بينما لا يتطلب السهم دفع فائدة.
أيهما من المحتمل أن يلزم سداده مُبكراً؟	الإجابة: الاقتراض يُطلب عموماً سداد الاقتراض عند حلول موعد مُحدّد في المستقبل. ولا يوجد مثل هذا الشرط في ما يتعلق بالأسهم.
أيهما الأرجح أن يتوقّر لشركة ناشئة حديثة العهد؟	الإجابة: السهم نظراً إلى أن الشركات الناشئة لم تتمكن لحدّ الآن لإنشائها من إرساء نمط محدد في تحقيق الأرباح، فغالباً ما لا يتوافر أمامها خيارُ الاقتراض. مع ذلك، قد يكون التمويل عن طريق الأسهم خياراً متاحاً أمام المستثمرين الراغبين بالمُخاطرة على أمل الحصول على عائد كبير إذا ما كانت الشركة الناشئة ستُحقّق نجاحاً. كما تُوفّر الحكومات في الغالب حوافز لتشجيع مستثمري رأس المال على توظيف أموالهم في هذه الشركات الناشئة التي لا تزال في مراحلها الأولى. تكمن الحكمة وراء هذه الحوافز في التشجيع على استحداث فرص عمل وزيادة جاذبية الاستثمار في هذه الشركات.
أيهما من المرجح أن يكون أكثر خطورةً لمقدم التمويل؟	الإجابة: السهم إذا كانت الشركة حديثة العهد، يشوب شكلي التمويل على حد سواء المخاطرة. فقد لا تُحقّق الشركة نجاحاً أو أنها لم تثبت نفسها بعد. غير أنّه، إذا دارت عجلة أعمال الشركة دون أن تُحقّق نجاحاً يذكر، سيحصل مُقرضو التمويل على بعض الفائدة في أسوأ الأحوال. كما هناك احتمالية فشل الشركة وعدم توافر المال، عندها يتوجّب سداد الديون قبل التفكير بالأسهم. على هذا الأساس، تُعدّ الأسهم أدوات مالية أكثر خطورةً لأنّها تأتي في نهاية الأولويات، إذ تأتي بعد القروض على سلم تراتبية السداد.
أيهما من المرجح أن يكون له أكبر "أثر إيجابي" مُحتمل لصالح الممول؟	الإجابة: السهم في حالة أداء إحدى الشركات على نحو جيّد استثنائي، فإن حملة الأسهم (بوصفهم الملاك) هم من سيستفيدون من ذلك. ولنا أن نستقي العديد من قصص نجاح ممولي قطاع التكنولوجيا بمليارات الدولارات، الذين قدموا التمويل من خلال الأسهم للشركات مثل مايكروسوفت® (Microsoft)، وغوغل (Google)، وفيسبوك (Facebook)، وزوم (Zoom). وعلى نقيض ذلك، فإن الأثر الإيجابي لتلك المصارف التي أقرضت التمويل للشركات الناشئة الناجحة يتمثل ببساطة في الحصول على الفائدة وسدادها بالكامل.

وبناءً على ما سبق، هل يمكنك تفهّم أسباب اختيار كارير كوميك (CareerComic) جمع التّمويل من خلال الأسهم؟

بالنسبة إلى شركة كارير كوميك، قد لا يكون توفّر خيار الاقتراض، وحتى لو توفّر، يعني هذا أنّ شركة كارير كوميك ستحتاج إلى السيولة لدفع الفائدة وسداد القروض في نهاية المطاف. أما التمويل من خلال الأسهم فلا يتطلّب دفع الفائدة، ويحظى من وجهة نظر الممول، باحتمال ربح الآلاف أو الملايين أو حتى المليارات.

التمرين ٢ - المخاطر والعائد

ترتيب الاستثمارات، بدءاً من المرتفعة المخاطر (الأكثر ربحاً) حتى الأقل مخاطر (وأكثرها أماناً).

تصنيف المخاطر (حيث يشير الرقم ١ إلى المخاطر الأعلى والرقم ٦ إلى المخاطر الأدنى)	الاستثمارات
٦	السندات الحكومية الأمريكية
٢	الأسهم الصّادرة عن شركة ناشئة
٣	الأسهم الصّادرة عن شركة كبيرة وعريقة
٤	السندات الصّادرة عن شركة كبيرة وعريقة
٥	السندات الصّادرة بالدولار الأمريكي عن دولة ذات اقتصاد متعثر وحكومة غير مستقرّة

ملاحظة: يبقى موضوع ما إذا كانت الأموال المستثمرة في السندات الحكومية الأمريكية تواجه مخاطر أقل بالمقارنة مع الحساب المصرفي، محط جدل. ويشرح البعض أن السندات الحكومية الأمريكية هي الأكثر أماناً لأنها مقومة بالدولار الأمريكي وقيام الولايات المتّحدة بطبع عملتها. وقد ينتج عن ذلك في حالة انهيار أي من المصارف، تعرض المودع لخسارة أمواله. وتأخذ الإجابة المقترحة أعلاه وجهة النظر هذه بعين الاعتبار.

مع ذلك، عادةً ما يجري التأمين على أرصدة مصرفية ذات أسقف محددة، ويأتي ذلك على شكل ضمانات حكومية. وفي حال افتراض أن الحساب المصرفي يأتي ضمن حدود تلك الضمانات الحكومية، يمكن تصنيفه في درجة المخاطر ذاتها التي تشمل السندات الحكومية. وفي سياق آخر، تشهد الولايات المتّحدة في بعض الأحيان مشادات سياسية عندما يقترب حاجز اقتراضها من حدود معينة (تُعرف باسم "سقف الدين")، وقد يكون ذلك ناجماً عن اعتبار الحساب المصرفي أقل خطراً من السندات الحكومية. فعالمنا الحقيقي يزخر بالتناقضات وليس واضحاً بالدرجة التي نرغبها!

التمرين ٣ - أقساط التأمين

يبلغ شارلي من العمر ٢١ عاماً، واشترى لتوّه سيارته الأولى، وهي سيارة فولكس فاغن غولف مُنتجة منذ ٧ سنوات وقيمتها ٧,٠٠٠ جنيه إسترليني. يُكلّفه التأمين الخاص به ٢,٤٠٠ جنيه إسترليني للسنة الواحدة، ويُسدّد قسط ٢٠٠ جنيه شهرياً. ولدى ساره (والدة شارلي) سيارة بي إم دبليو مصنّعة منذ عامين وتبلغ قيمتها ١٨,٠٠٠ جنيه وتمارس قيادة السيارات منذ ٢٠ عاماً ولم ترتكب حادثاً قط. ويبلغ قسطها الشهري ٦٠ جنيه.

مقدمة - الأذخار والاقتراض

يرجع السبب وراء كون قسط التأمين الشهري الذي تدفعه سارة أقل من ثلث القسط الذي يدفعه شارلي، على الرغم من أن سيارتها أعلى ثمنًا، إلى المخاطر عمومًا، حيث تُقدّر شركة التأمين احتمال تعرّض سارة لحوادث بأنه أكبر بكثير من احتمال تعرّض سارة لحوادث. وتعود الأسباب لحقيقة أن شارلي صغير السن وغير مُتمرس في القيادة، ولدى السائقين من فئته العمرية سوابق في القيادة المتهورّة والتعرّض بالتالي إلى عددٍ هائلٍ من حوادث الطرق.

على التّقيض من ذلك، أثبتت سارة بالفعل أنها لم ترتكب أي حادثة خلال السنوات العشرين الفائتة لأنها مُتمرسّة أكثر من شارلي في القيادة. ومن هنا نجد أن السيدات المُتوسّطات العمر أقلّ عرضةً بكثير لحوادث الطرق مقارنةً بالشباب.

ولذلك، فإن احتمال مُطالبة شركة التأمين بدفع تعويض عن حادث ارتكبته سارة يبدو أقلّ بكثير مقارنةً بشارلي. وعلى الرغم من القيم النسبية للسيارتين، تعتبر شركة التأمين خطر ومقدار التعويض المُحتمل أقل بكثير بالنسبة لسارة مقارنةً بشارلي.

التمرين ٤ - تأمين منصات النفط

نقلت شركة إكسبلو (Explo) مخاطر الضرر اللاحق بمنصة النفط البالغة قيمتها ١٠٠ مليون دولار أمريكي إلى شركة التأمين. وتواجه شركة التأمين الآن خطرًا قد يؤدي إلى دفع ١٠٠ مليون دولار كمبرغ تعويض، في حال تدمير منصة النفط بفعل أحد الأعاصير أو أي حادثٍ آخر.

إذا اعتُبر هذا الخطر أكبر من اللازم بحيث يصعب على شركة التأمين تحمّله، فيمكن الحل الواضح بالنسبة لهذه الشركة في مُشاركة أعباء هذا الخطر عن طريق شركة تأمين أخرى. وغالبًا ما يحدث هذا الأمر، ويُعرفُ باسم إعادة التأمين. من المُرجح أن تقوم جهة التأمين على المنصة البالغة قيمتها ١٠٠ مليون دولار بإعادة تأمين جزء كبير من هذا المبلغ، أو ما يُعادل ٩٠ مليون دولار. وبالتالي، سيقلص هذا نسبة الخطر عليها حتى مبلغ ١٠ ملايين دولار، وهو مبلغ يُمكنها التعامل معه بسهولة أكبر.

التمرين ٥ - إلى أين ستسافر لاحقًا؟

بحسب أسعار الصرف في يناير ٢٠٢١، يجب على راجي اختيار ريو دي جانيرو في زيارته المقبلة، لأن الكابنتشينو هناك هو الأرخص بسعر ١,٦٧ دولار أمريكي. ويُعدّ هذا السعر أقل إلى حد كبير مما يدفعه راجي في مقهاه المحلي في نيويورك وهو مبلغ ٥ دولار أمريكي.

الترتيب: الأقل (١) إلى الأعلى ثمنًا (١٠)	سعر الدولار المكافئ	سعر الصرف بالدولار الأمريكي	سعر القهوة بالعملة المحلية	المدينة والعملة
١	١,٦٧	٥,٣٨٤٨	٩,٠٠	ريو دي جانيرو - الريال البرازيلي
٧	٥,٤٨	٧,٧٥٢٢	٤٢,٥٠	هونغ كونغ - دولار هونغ كونغ
٣	٣,٢٩	٧٢,٨٤٢٥	٢٤٠,٠٠	مومباي - الروبية الهندية
٤	٤,٧٨	١٠٤,٦٦٥	٥٠٠,٠٠	طوكيو - الين الياباني
٥	٤,٨٥	٠,٨٢٤٤	٤,٠٠	باريس - اليورو
٨	٥,٥٤	٠,٧٢٢٣	٤,٠٠	لندن - الجنيه الإسترليني

٦	٤,٩٠	٣,٦٧٣٢	١٨,٠٠	دبي - الدرهم الإماراتي
٩	٥,٨٧	٣,٧٥٠٠	٢٢,٠٠	جدة - الريال السعودي
١٠	٦,١٨	٠,٨٩٠٤	٥,٥٠	زيورخ - الفرنك السويسري
٢	٢,٨٤	٧٣,٨٧٢٥	٢١٠,٠٠	موسكو - الروبل الروسي

التمرين ٦ - السندات

الإجابة: ب (الفصل الثاني، الفقرة ١-٣)

تُعدّ السندات في واقع الأمر إقرارات بالدين تصدرها المنظمات على غرار الشركات والحكومات لقاء استلامها المال لفترة زمنية.

التمرين ٧ - الدين الوطني

الإجابة: ب (الفصل الثاني، الفقرة ٢)

يُمَوَّلُ الدَّيْنُ الوَطَنِيّ عادةً عن طريق إصدار سندات حكوميّة

التمرين ٨ - مرافق التداول خارج الأسواق الرّسميّة

الإجابة: د (الفصل ٢، الفقرة ٤)

تُتداولُ غالبية السندات التي تُباع قبل تاريخ استحقاقها المجدول خارج أسواق البورصة الرّسميّة.

الخدمات المصرفية

١. الخدمات المصرفية للأفراد والشركات ٣٥
٢. اقتراض الأفراد تحت المجهر ٣٦
٣. أسعار الفائدة ٤٠
٤. الاقتراض المضمون وغير المضمون ٤٦
٥. تكلفة الاقتراض النسبية ٤٧
٦. المصارف الاستثمارية ٤٨
٧. المصارف المركزية ٥٠

يتضمن هذا الفصل ما يقارب ٥ أسئلة من أصل ٣٠ سؤالاً من أسئلة الاختبار





الخدمات المصرفية

يركز هذا الفصل على المصارف وكيفية عملها، لا سيما أوجه الاختلاف بين مصرف وآخر. كما تطرّقنا في الفصل الثاني إلى أن جزءاً من التعقيد الظاهري في قطاع الخدمات المالية يُعزى ببساطة إلى اللغة الاصطلاحية المستخدمة فيه. سنقوم بتفسير هذه المصطلحات وشرحها بعمق أكبر.

١ - الخدمات المصرفية للأفراد والشركات

الهدف التعليمي

٣-١-١ معرفة أوجه الاختلاف بين الخدمات المصرفية للأفراد والشركات وفئات العملاء - الأفراد/الشركات

لدينا جميعاً فكرة عن دور الخدمات المصرفية للأفراد التي تقدمها البنوك، لأننا نرى فروع هذه البنوك في الأماكن الرئيسية للمدن. فهي توفر خدماتها إلى العملاء الأفراد وليس الشركات. ويُشابه نموذج إدارة أعمال هذه المصارف في جوهره نموذج الأعمال الذي رأيناه في الفصل السابق والذي بموجبه يحاول المصرف اجتذاب ودائع الأفراد واستخدامها لتقديم قروض لأفراد آخرين. ويجدر بالمصرف تسجيل فائض لأنّ الفائدة المُستحقّة على الودائع أقلّ من الفائدة التي تجنيها المصارف جزاء منحها للقروض ويمكن للمصرف أن يستخدم هذا الفائض لدفع نفقاته الأخرى، مثل رواتب الموظفين وإيجار العقارات التي تقوم عليها مقرّاته. نتيجة لذلك، يُحقّق المصرف ربحاً ناتجاً عن الفائض المُتبقّي بعد سداد هذه النفقات.

كثيراً ما يتردّد مُصطلح المصارف التجارية في قطاع الخدمات المالية، لا سيما في الولايات المتحدة الأمريكية، ويُستخدم عادةً في سياقين. الأوّل: هو مُصطلح عام تُطلقه الولايات المتحدة ليشمّل كافة أنشطة المصارف مثل جذب الودائع ومنح القروض. بينما يُطلق مُصطلح "الخدمات المصرفية للشركات" في بقية أنحاء العالم للإشارة إلى المصارف التي تتخصّص

في توفير تسهيلاتٍ مصرفيةٍ (مثل الودائع والقروض) للكيانات التجارية، أو بعبارة أخرى الشركات عوضاً عن الأفراد. ويُوصَف هذا التعريف الأخير باسم الخدمات المصرفية للشركات، نظراً لأن العملاء في الغالب مؤسسات أي شركات.



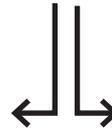
المصارف التجارية

تعريف الولايات المتحدة - جميع
المصارف التي تستقطب الودائع وتمنح
القروض

منشأة عمل



الخدمات المصرفية للشركات



الخدمات المصرفية للأفراد

المصارف المتخصصة في استلام الودائع المصرفية
وتوفير القروض للشركات. في بعض أنحاء العالم
خارج الولايات المتحدة، يُشار إلى هذه المصارف باسم
المصارف التجارية.

المصارف المتخصصة باستقبال
الودائع المصرفية وتوفير القروض
للأفراد

ومن المُضلل الإشارة إلى المصارف حصراً على أنها توفر خدماتها للأفراد أو الشركات نظراً إلى أن معظم المصارف تقوم بهاتين الوظيفتين معاً في واقع الأمر. دعونا نفكر في أمثلة على غرار بنك أوف أمريكا (Bank of America) في الولايات المتحدة وبنك لويدز (Lloyds) وباركليز (Barclays) في بريطانيا وبنك انش اس بي سي (HSBC) في العالم، حيث تُقدّم هذه المصارف خدماتها لكل من العملاء الأفراد والشركات.

٢- اقتراض الأفراد تحت المِجهر

الهدف التعليمي

٣-١-٢ معرفة طبيعة القروض المُتاحة للعملاء الأفراد وأنواعها المتمثلة في: المصارف - القروض وقروض الرهن العقاري والسحب على المكشوف؛ المصارف وشركات بطاقات الائتمان - بطاقات الائتمان؛ ومن مصادر أخرى - المسترهنون وقروض يوم الدفع.

يميل الأفراد أحياناً إلى الحصول على مبلغ من المال لتلبية احتياجاتهم التي تتجاوز الدخل الخاص بهم، ويكون ذلك عن طريق الاقتراض. فغالباً ما يلجأون إلى المصارف في المقام الأول بهدف الاقتراض، كما أنهم يودعون أموالهم في حسابات مصرفية للأفراد.

١-٢ القروض والرهن العقاري وتسهيلات السحب على المكشوف

هناك ثلاثة نماذج اقتراض أكثر شيوعاً تُزوّد بها المصارف للعملاء الأفراد وهي: القروض والرهن العقاري وتسهيلات السحب على المكشوف، حيث سنُوضّح هذه النماذج في الأمثلة التالية.

بدأت ثلاثة شابات مُتخرجات حديثاً: هلا وهناء وريما بالعمل بدوام كامل.

تبعد وظيفة هلا إلى حد ما عن منزلها ووسائل النقل العامة ليست مُتاحة بصورة جيدة، لذا قررت شراء سيارة. ووجدت لهذا الغرض سيارة مثالية صُنعت فولكس فاغن بولو مُستعملة بمبلغ قدره حوالي ٦٠٠٠ دولار أمريكي.

ونظراً لأن هلا لم تتدخر المبلغ المطلوب، تقدّمت بطلبٍ لمصرفها لاقتراض مبلغ ٦٠٠٠ دولار أمريكي بشرط سداد القرض كاملاً على أقساطٍ شهرية على مدار ثلاث سنوات بمعدل فائدة سنوية نسبته ٨٪.

يوضح المثال السابق أن هلا استخدمت وسيلة القرض المصرفي لشراء السيارة، حيث يُمكن سحب هذه القروض المصرفية لأي غرض كان. تتمثل الميزات القياسية للقرض في أنه:

- . لفترة زمنية مُحددة نقل غالباً عن خمس سنوات (كانت الفترة ثلاث سنوات في المثال أعلاه).
- . بسعر فائدة مُحدّد (٨٪ في المثال أعلاه).
- . تُسدّد الدفوعات بموجبه ضمن جدول سداد مُحدّد (شهرياً في المثال أعلاه).

كما يُعرف قرض هلا باسم القرض غير المضمون. ويرجع هذا إلى أن المصرف لا يتطلّب دفع أيّ تأمين أو ضمان، مثل استرداد السيارة، قبل انتهاء فترة استحقاق سداد القرض.

أما هناء فهي شابةٌ مَحظوظةٌ لأنّ والديها ثريان وشجّعاهما على شراء منزلها الخاص. ووجدت بالفعل عقاراً مثالياً، ولكن سيكلفها مبلغ ٢٥٠,٠٠٠ دولار أمريكي. وافق والداها على منحها ٥٠,٠٠٠ دولار وتقوم باقتراض بقية المبلغ من المصرف على هيئة رهن عقاري.

تستلزم الشروط سداد دفعاتٍ شهرية على مدار ٢٥ سنة وتُسعر الفائدة بالمعدل القياسي المتغير للمصرف (أي أن الفائدة الحالية الآن هي ٦٪، ولكنها خاضعة للتغيير). وفي حالة تعرّض هناء في سداد الأقساط المطلوبة، يستطيع المصرف الاستيلاء على ملكية العقار لاسترداد مبلغ القرض.

يُعدّ المثال السابق مثلاً عن قرض رهن عقاري، ويُسحب من المصرف بغرض شراء عقارٍ ما. ونظراً لأن هكذا نوع من القروض يميل إلى أن يشتمل على مبالغ مالية كبيرة، فإنه يتم سداد هذه القروض على فتراتٍ زمنية كبيرة بخلاف فئات القروض الأخرى. ونظراً لأن المصرف الدائن سيحصل المبلغ المالي النهائي له بعد مرور هذه الفترة الزمنية الطويلة، لذلك من الأرجح أنه سيفرض سعر فائدة متغيّر قد يزيد أو ينقص بما يتماشى مع مُعدّلات أسعار الفائدة السائدة.

وبخلاف أشكال القروض الأخرى، يوفّر قرض الرهن العقاري عُنصرَ أمان للمصرف، لأنه مضمون بالعقار. ففي حال تعرّض المقترض عن السداد في إطار الجدول الزمني المُحدّد، يُمكن للمصرف حينها الحجز على ملكية العقار لسداد القرض. ولا تشتمل القروض الأخرى على نفس الميزة وتُوصف بأنها "غير مضمونة".

وفي خُلاصة الأمر، عادةً ما تكون الرهون العقارية:

- . لفترة زمنية مُحددة (٢٥ عاماً في المثال أعلاه)
- . بسعر فائدة مُتغيّر (بالمعدل القياسي المتغير للمصرف في المثال أعلاه)
- . مزودة بجدول سداد مُحدّد (شهرياً في المثال أعلاه)
- . مضمونة بالعقار الذي يتم شراؤه بالقرض.

مثال

تعمل ريمّا كاتبّة بدخّل غير ثابتٍ وتُحقّق أرباحاً كبيرةً في بعض الأشهر، ولكنّها تُفضّل السّفر في أشهر الصيف على الكتابة، ما يؤدي إلى تراجع دخلها. يُصادف أنّ ريمّا ذوّاقّة مُتمرسّة تتردّد باستمرار على المَطاعم الفاخرة لدرجة تكلفتها هذه العادة في بعض الأشهر مبلغاً من المال أكبر من الذي تكسبه.

ولأنّ دخلها غير ثابت، أبرمت ريمّا اتفاقاً مع مصرفها يُتيح لها إنفاق مبلغ ١٠٠٠ دولار أمريكي زيادةً على ما تملكه في حسابها المصرفي. غالباً ما تحتاج لهذا المال في فصول الصيف. يُوصف هذا بتسهيل السحب بدون رصيد أو على المكشوف. وعلى الرغم من عدم تحديد تاريخ أو جدول للسداد، يستطيع المصرف إلغاء هذا التسهيل متى يشاء. يتوقّع المصرف أن تتمكّن ريمّا من سداد المبلغ خلال أشهر الشتاء الزّاخمة بالأعمال. من الجدير ذكره أن المصرف يفرض على ريمّا فائدة سحب على المكشوف تبلغ نسبتها حالياً ١٠٪ سنوياً خاضعة للتغيّر في أي وقتٍ بشرط إرسال المصرف لريمّا إخطاراً مسبقاً مدته ١٤ يوماً على الأقل. كما قبلت ريمّا دفع مبلغ سنويّ لمرة واحدة يبلغ ٥٠ دولاراً لاستخدامه لميزة السحب على المكشوف.

يُعدّ المثال السابق نموذجاً نمطياً عن السحب على المكشوف، وهو خيار قرضٍ يتميّز بالمرونة يمنح ريمّا مبلغ ١٠٠٠ دولار عند حاجتها له، كما تستطيع أيضاً سداد القرض وإعادة اقتراضه مرّة أخرى في تاريخ لاحق. غير أنّ المصرف الدائن يمتلك الحق بالمطالبة بكامل المبلغ في أي وقت كان، على الرغم من استبعاد هكذا إجراء. كما تُعدّ عمليات السحب بدون رصيد مكلفة نسبياً بسبب سعر الفائدة المرتفع الذي تفرضه، ناهيك عن الأجر لاستخدام هكذا تسهيل أو مرفق مالي (بما يُعرف باسم رسم الإعداد لهذا الخيار).

يُمكننا القول بإيجاز إن عمليات السحب على المكشوف أو السحب من دون رصيد من المصرف تتميز عموماً بكونها:

- مرنة – حيث يمكن سحب المال وسداده وسحبه مرّة أخرى حتى حدّ السحب على المكشوف (وهو ١٠٠٠ دولار أمريكي في المثال أعلاه).
- لها سعر فائدة متغير (معدّل المصرف للسحب على المكشوف في المثال أعلاه)، وقد يتم تسديد رسم الإعداد لذلك (٥٠ دولار أمريكي في المثال أعلاه).
- غير مضمونة ومستحقة الدفع عند الطلب.

أشكال اقتراض الأفراد من المصارف



٢-٢ بطاقات الائتمان

يوفر الاقتراض عن طريق بطاقات الائتمان أكثر مرونةً من السحب على المكشوف. تقوم المصارف والشركات المختصة بتقديم هذه البطاقات مثل شركات فيزا و ماستر كارد، وحتى من خلال المتاجر الكبيرة، وأندية كرة القدم، والمؤسسات الخيرية. وتتمثل الطريقة التي تعمل بها بطاقة الائتمان في تقديم أحد الأفراد بطلب الحصول عليها، وفي حال قبول الطلب يُمنح المتقدم بطاقة ذات حد اقتراض معين يُدعى حد الائتمان. ويمكن للفرد بعد ذلك استخدام البطاقة لشراء السلع. هذا ويزداد المبلغ المقرض مع كل عملية شراء. ويلزم على الأقل سداد جزء من المبلغ المقرض شهرياً. وبصفة عامة، تُحتسب فائدة كبيرة على المبلغ المقرض الذي لم يتم سداه تصل إلى حوالي ٢٠٪ سنوياً في الغالب. لذا، فمن الأفضل سداد جميع المبالغ المقرضة شهرياً لتجنب فرض أي فائدة.

على هذا، تتسم بطاقات الائتمان بالخصائص التالية:

- مرنة - يمكن استخدامها حتى الوصول إلى حد الائتمان.
- ذات سعر فائدة متغير يميل إلى أن يكون مكلفاً.
- تتطلب سداد الحد الأدنى للمبلغ أقله شهرياً.

٣-٢ المصادر الأخرى

بسبب الظروف المالية الصعبة لبعض الأفراد، يستنفدون غالباً فرصهم باقتراض المال من المصارف وشركات بطاقات الائتمان لوصولهم إلى الحد الأعلى. لذا، يلجأون إلى خيارات أخرى على هيئة قروض المسترهنين **Pawnbroker** وقروض يوم الدفع **Payday**. وللحصول على قرض من مسترهن، ينبغي إعطاؤهم شيئاً ذو قيمة لتوفير ضمان في حال عدم السداد. قد يكون هذا الشيء المرهون خاتم زفاف أو قطعة مجوهرات قيمة مثل ساعة يد. يلزم أن يكون الضمان ذو قيمة (مادية أو وجدانية أو كليهما معاً) تُمكن المسترهن من الاحتفاظ به وتخزينه حتى يتم سداد القرض بكامله. وغالباً ما يتخذ مقدم قروض الرهن قراره على الفور بالإيجاب أو النقي. ويجب التنكير أن سعر الفائدة على الاقتراض من مسترهن يحمل حتماً نسبة فائدة أكبر بكثير من الاقتراض من مصرف أو بطاقة إئتمان.

التمرين ١ - قروض المسترهنين **Pawnbroker**

لماذا تعتقد أن القرض من مسترهن أكثر تكلفةً من السحب على المكشوف من مصرف أو الاقتراض من بطاقة ائتمان؟ يمكن العثور على الإجابة المقترحة في نهاية الفصل.

تُسوّق قروض يوم الدفع باعتبارها قروض تُتيح للمقرض إمكانية الحصول على النقد قبل أن يسدد رب العمل رواتب موظفيه. وهي شكل مكلف جداً للاقتراض، ولكن العرض يأتي على هيئة بسيطة جداً، كما هو مبين في المثال التالي.

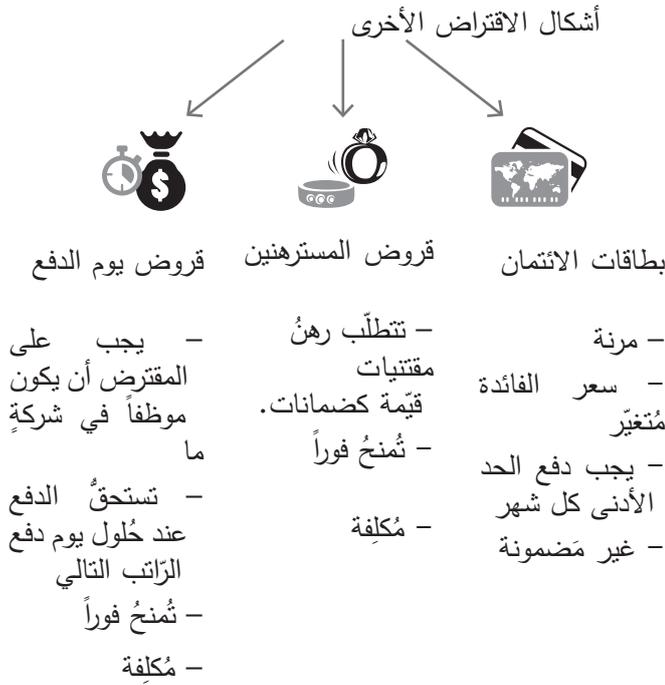
مثال

تعرض شركة تقدم قروض يوم الدفع على السيد بلال "اقتراض ما يصل إلى ١٠٠٠ جنيه إسترليني الآن". صحيح أن المقرض سيأخذ قراراً فوراً بمنح القرض، إلا أن عيوب ذلك تتمثل في تكلفة هذا القرض: "١٦,٨٠ جنيه إسترليني عن كل ١٠٠ جنيه". كما تنص الشروط على السداد عند حلول تاريخ قبض الراتب القادم للمقرض، وذلك بعد ثلاثة أسابيع فقط. وعليه، تبلغ تكلفة الاقتراض ١٦,٨٪ عن فترة ٢١ يوماً فقط وهذا ما يُعادل ٢٩٢٪ سنوياً.

إلا أنه، وبسبب الاحتجاجات العارمة على معدلات الفائدة المرتفعة التي يفرضها مقدمو هذه القروض في بعض الدول، على غرار المملكة المتحدة، قررت الهيئة التنظيمية وضع ضوابط على هذه المعدلات أصبحت قيد التنفيذ في يناير من العام ٢٠١٥، حيث لا يستطيع مزودو هذه القروض البريطانيون الآن فرض نسبة فائدة أعلى من ٠,٨٪ يومياً.

يمكننا القول بإيجاز أن قروض المُسترهنين وقروض يوم الدّفع:

- متوقّرة بسهولة - حيث يتم اتّخاذ القرار على الفور.
- مُكلفة جداً مقارنةً بأشكال الاقتراض الأخرى.
- يجب إعادة سداد القرض لاسترداد العنصر "المرهون" من المُسترهين.
- قروض يوم الدّفع قصيرة الأجل جداً، حيث تتمّ المُطالبة بالسداد عند حُلُول يوم قبض الراتب التّالي.



٣- أسعار الفائدة

الهدف التعليمي

٣-١-٣ معرفة الفرق بين سعر الفائدة عند الاقتراض ومُعدّل الفائدة السنوي الفعلي للاقتراض

يُعدّ فرض الفائدة عند اقتراض المال أمراً طبيعياً، وقد يكون المُقرض مصرفاً أو شركة بطاقات إئتمان أو حتى شركة تقدم قروض يوم الدفع. لذا، من المهم معرفة الطُرق التي تُسعر بها الفائدة لأنها قد تكون مُضلّلة على نحوٍ كبير.

لننظر معاً إلى بعض الأمثلة الافتراضية:

مثال

يسعى صالح لاقتراض بعض المال بغرض شراء حاسب محمول جديد ووجد لتوّه أربعة مصادر مُختلفة:

١. يعرضُ مصرف ABC قرضاً شخصياً بفائدة ١٠٪ سنوياً ويُضاف مُعدّل الفائدة إلى القرض كلّ ثلاثة أشهر.
٢. يعرضُ مصرف XYZ قرضاً شخصياً بفائدة ١٠٪ سنوياً ويُضاف مُعدّل الفائدة إلى القرض كلّ شهر.

الخدمات المصرفية

٣. تفرض بطاقة إئتمان MISA فائدة بنسبة ١٪ كل شهر.
٤. تفرض شركة تمنح قروض يوم الدفع فائدة بنسبة ٠,٨٪ كل يوم.

ما مصدر التمويل الأقل تكلفة بالنسبة لصالح؟

للوهلة الأولى، قد يبدو أن قرض بطاقة الإئتمان وقرض يوم الدفع أقل تكلفة من معدل الفائدة التي تفرضها البنوك ونسبتها ١٠٪. غير أنه من الواضح أن قرض يوم الدفع هو الأكثر تكلفة على الرغم من عرضه لمعدل فائدة بنسبة ٠,٨٪ فقط، وذلك لأن نسبة الفائدة مفروضة يومياً. ومن الممكن حساب هذه النسبة مباشرة بما يعادل ٢٩٢٪ سنوياً آخذين بعين الاعتبار وجود ٣٦٥ يوماً في معظم السنوات.

وبالمثل، تبدو بطاقة إئتمان شركة MISA مكلفة مقارنة بالمصرفين، حيث يعرض كلا المصرفين فائدة بنسبة ١٠٪ ويفرض الثاني رسماً شهرياً بنسبة ١٪، أي حوالي ١٢٪ سنوياً، نظراً لأن هناك ١٢ شهراً في السنة.

ولذلك، يُترك لصالح أمر الاختيار ما بين مصرف ABC أو XYZ مع رجوع كفة المصرف الأول عند إجراء هذه المقارنة - إن مصرف ABC هو الأقل تكلفة بالتأكيد لأنه يفرض نسبة الفائدة كل ثلاثة أشهر، بينما يُضيف مصرف XYZ كل شهر. هذا يعني أن رصيد القرض يزيد كل شهر في المصرف الأول بينما يزيد كل ثلاثة أشهر في المصرف الثاني.

ويظهر ذلك في الجداول التالية إذا ما افترضنا أن صالح يقترض ١٠٠٠ دولار أمريكي، وقارناً مدى زيادة رصيد القرض في المصرفين خلال الأشهر الستة الأولى.

مصرف ABC

إن سعر الفائدة ربع السنوي الذي يُضاف إلى القرض كل ثلاثة أشهر هو المعدل السنوي ١٠٪ مقسوماً على أربعة أرباع في السنة = $10\% \div 4 = 2,5\%$.

التاريخ	الرصيد الافتتاحي (دولار أمريكي)	الفائدة (دولار أمريكي)	الرصيد الختامي (دولار أمريكي)
نهاية الشهر ١	١٠٠٠,٠٠	-	١٠٠٠,٠٠
نهاية الشهر ٢	١٠٠٠,٠٠	-	١٠٠٠,٠٠
نهاية الشهر ٣	١٠٠٠,٠٠	٢٥,٠٠	١٠٢٥,٠٠
نهاية الشهر ٤	١٠٢٥,٠٠	-	١٠٢٥,٠٠
نهاية الشهر ٥	١٠٢٥,٠٠	-	١٠٢٥,٠٠
نهاية الشهر ٦	١٠٢٥,٠٠	٢٥,٦٢٥	١٠٥٠,٦٢٥

مصرف XYZ

إن سعر الفائدة الشهري الذي تتم إضافته إلى القرض هو المعدل السنوي ١٠٪ مقسوماً على ١٢ شهراً في السنة = $10\% \div 12 = 0,833\%$.

التاريخ	الرصيد الافتتاحي (دولار أمريكي)	الفائدة (دولار أمريكي)	الرصيد الختامي (دولار أمريكي)
نهاية الشهر ١	١,٠٠٠,٠٠	٨,٣٣	١٠٠٨,٣٣
نهاية الشهر ٢	١٠٠٨,٣٣	٨,٤٠	١٠١٦,٧٣
نهاية الشهر ٣	١٠١٦,٧٤	٨,٤٧	١٠٢٥,٢٠
نهاية الشهر ٤	١٠٢٥,٢١	٨,٥٤	١٠٣٣,٧٤
نهاية الشهر ٥	١٠٣٣,٧٥	٨,٦١	١٠٤٢,٣٥
نهاية الشهر ٦	١٠٤٢,٣٦	٨,٦٨	١٠٥١,٠٣

ولذلك، يتضح مما سبق أن مصرف ABC هو الأقل تكلفة بعد ستة أشهر، وذلك برصيد قرض قدره ١٠٥٠,٦٢٥ دولاراً مقارنةً برصيد قرض أكبر قدره ١٠٥١,٠٣ دولاراً في مصرف XYZ. ويرجع هذا إلى أن مصرف ABC يفرض فائدةً بعددٍ مرات أقل من المصرف الآخر (الدفع كل ثلاثة أشهر مقارنة بالدفع شهرياً).

أوضح لنا المثال السابق أهمية الطريقة التي يُسعر بواسطتها مُعدّل الفائدة، لأنها قد تكون مُضلّلة في حال عدم توخي الحذر والتأكد من أخذ كافة العوامل بعين الاعتبار. في واقع الأمر، تساعد الهيئات التنظيمية أيضاً عن طريق مطالبتها الهيئات المُقرضة بعرض أسعارها على نحو قابل للمقارنة بالمصارف أو الشركات الأخرى. ينبغي عموماً عرض سعر الفائدة على أساس سنوي من خلال الكشف عن مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي بشكل أو بآخر. يُحسب مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي عن طريق أخذ سعر الفائدة المُقدّم في الحسبان إضافةً إلى عدد المرات التي تُقرض فيها الفائدة. فمثلاً في حال فرض الفائدة سنوياً، يكون لسعر الفائدة المُقدّم والسعر السنوي الفعلي نفس القيمة. وعند فرض الفائدة لأكثر من مرة في السنة - على سبيل المثال كل ثلاثة أشهر أو شهرياً - فإن مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي سيكون أعلى من السعر المعروف.

وفي ما يلي نستعرض معاً المثال السابق ذاته ولكن مع تقديم كل من أسعار الفائدة السنوية المُقدّمة ومُعدّلات الفائدة السنوية الفعلية جنباً إلى جنب لتسهيل تحديد الخيار الأنسب.

مثال

الدائن والتفاصيل	سعر الفائدة المُحدّد (سنوياً)	السعر السنوي الفعلي
مصرف ABC - فائدة ١٠٪ سنوياً، تُقرض كل ثلاثة أشهر	١٠٪	١٠,٣٨٪
مصرف XYZ - فائدة ١٠٪ سنوياً، تُقرض كل شهر	١٠٪	١٠,٤٧٪
بطاقة ائتمان MISA - فائدة بنسبة ١٪ كل شهر	١٢٪	١٢,٦٨٪
شركة تقديم قروض يوم الدفع - فائدة بنسبة ٠,٨٪ كل ٢٩٢ يوم	٢٩٢٪	١,٣٣٦٥٪

كما يتضح من الجدول السابق، تُسهّل معرفة سعر الفائدة المعروف على أساس سنوي تحديد الخيارات الأكثر تكلفةً على الفور، لا سيما شركة قروض يوم الدفع بنسبة فائدة تبلغ ٢٩٢٪. إلا أن مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي هو الذي يظهر لنا أنه خيار مكلف مقارنة بالخيارات الأخرى بمُعدّل فائدة سنوية فعلي فوق ١,٣٦٠٪!

الخدمات المصرفية

يساعدنا معدل الفائدة السنوي الفعلي بوضوح على معرفة أنّ خيار مصرف (ABC) هو الأقل تكلفة، نظراً لفرض الفائدة بعدد مرات أقل على الرّغم من توفر نفس سعر الفائدة المُقدّم من مصرف (XYZ).

وباختصار، عند مقارنة تكلفة الاقتراض، من المرجح:

- مراجعة النّسب المئوية السنوية المُقدّمة، عوضاً عن النّسب ربع السنوية أو الشهرية أو الأسبوعية أو اليومية.
- تقصي معدل الفائدة السنوي الفعلي بهدف إجراء مقارنة حقيقية وواقعية بين مختلف القروض، بما في ذلك تأثير عدد المرات التي تُفرض فيها الفائدة.

٣-١ احتساب معدل الفائدة السنوي الفعلي

الهدف التعليمي

٣-١-٤ التمكن من حساب معدل الفائدة السنوي الفعلي بعد معرفة سعر الفائدة المُقدّم وعدد المرات التي تُدفع فيها الفائدة

قد تختلف النسبة المئوية للفائدة المُقدّمة سنوياً للاقتراض كثيراً عن معدل الفائدة السنوي الفعلي للاقتراض، كما أوضحنا معاً في المثال السابق. ويمكن احتساب معدل الفائدة السنوي الفعلي انطلاقاً من النسب المئوية السنوية بالطريقة التالية.

مثال

بالعودة إلى المثال السابق الذي يتناول قرضاً من مصرف (ABC) يفرض فائدة كل ثلاثة أشهر على أساس معدل فائدة مُقدّم بنسبة ١٠٪ سنوياً:

الخطوة ١: أحسب معدل الفائدة المفروض لكل فترة زمنية يحددها القرض.

تُفرض فائدة على القرض كل ثلاثة أشهر، وهو ما يُعادل ١٠٪ مقسومةً على ٤ (لأن هناك أربعة أرباع في كل سنة).

وتُحسب الفائدة كل ربع سنة على النحو التالي = $10\% \div 4 = 2,5\%$ لكل ربع سنة

الخطوة ٢: لنفترض أن القرض يبلغ ١٠٠ جنيه إسترليني في بداية السنة، أحسب كم سيبلغ هذا القرض في نهاية العام باستخدام الخطوة ١. وافترض عدم دفع أي فائدة خلال هذه السنة.

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية السنة = ١٠٠ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية الربع الأول من السنة = $100 \times 2,5\% = 2,50$ جنيه إسترليني.

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الربع الثاني (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٠٠ جنيه إسترليني + ٢,٥٠ جنيه إسترليني = ١٠٢,٥٠ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية الربع الثاني = $102,50 \times 2,5\% = 2,56$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس).

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الربع الثالث (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٠٢,٥٠ جنيه إسترليني + ٢,٥٦ جنيه إسترليني = ١٠٥,٠٦ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية ربع السنة الثالث = ١٠٥,٠٦ جنيه إسترليني \times ٢,٥٪ = ٢,٦٣ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس).

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الربع الأخير (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٠٥,٠٦ جنيه إسترليني + ٢,٦٣ جنيه إسترليني = ١٠٧,٦٩ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية الربع الأخير = ١٠٧,٦٩ جنيه إسترليني \times ٢,٥٪ = ٢,٦٩ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس).

رصيد القرض في نهاية السنة (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٠٧,٦٩ جنيه إسترليني + ٢,٦٩ جنيه إسترليني = ١١٠,٣٨ جنيه إسترليني.

الخطوة ٣: نستخدم فيها الرصيد النهائي للقرض المحسوب في الخطوة ٢، ثم نستطيع الفائدة الفعلية المفروضة للسنة.

الرصيد النهائي ناقص الرصيد الافتتاحي = ١١٠,٣٨ جنيه إسترليني - ١٠٠,٠٠ جنيه إسترليني = فائدة سنوية فعلية بمبلغ ١٠,٣٨ جنيه إسترليني على مدار السنة.

الخطوة ٤: نُعبّر عن سعر الفائدة الفعلية المفروضة بنسبة مئوية من الرصيد الافتتاحي لنحصل على مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي.

الفائدة الفعلية مقسومة على الرصيد الافتتاحي = ١٠,٣٨ جنيه إسترليني \div ١٠٠,٠٠ جنيه إسترليني = ٠,١٠٣٨.

ويتم الضرب في ١٠٠ لإعطاء النسبة المئوية = ٠,١٠٣٨ \times ١٠٠ = ١٠,٣٨٪.

ملاحظة: يُقسّم كلُّ جُنْيه إسترليني على ١٠٠ لإعطاء مئة بنس أو بيني ويشار إليه أيضاً (بالحرف p في اللغة الإنجليزية)، كما تُقسّم الدولارات إلى ١٠٠ سنت أو ما يشار إليه (بالرموز C أو ¢ في اللغة الإنجليزية)

التمرين ٢ - حساب مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي

يقدم مصرف المشرق قرضاً بمُعدّل فائدة مُقدّم نسبته ٢٪ لكل شهر (أي ٢٤٪ لكل سنة). ما هو مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي؟

يمكن الاطلاع على الإجابة في نهاية هذا الفصل.

يُعدُّ استخدام الأسلوب المُوضّح أعلاه للإجابة عن هذا التمرين مهمّة شاقّة حسابياً عند فرض الفائدة على الحساب كل شهر، أي سوف يتطلّب عمل ١٢ عمليّة حسابية. ناهيك عن الحاجة لحساب مُعدّل الفائدة المُقدّم على أساس أسبوعي أو يومي - يعني هذا ٥٢ أو ٣٦٥ عمليّة حسابية!

لحسن الحظ، هناك طريقة بديلة يُمكن استخدامها للتعامل مع الرسوم المتكررة دون الحاجة إلى إجراء عمليات حسابية متعددة. وسنُوضّح هذا النهج البديل بالتفصيل في المثال التالي مُستخدمين مُعطيات المثال السابق مع نسبة فائدة تبلغ ١٠٪ مفروضة كل ربع سنة.

الطريقة البديلة لحساب معدل الفائدة السنوي الفعلي:

الخطوة ١: أحسب معدل الفائدة المفروض لكل فترة زمنية يُحددها القرض.

يبلغ هذا ١٠٪ سنوياً، ويتم فرضه كل ربع سنة. ونظراً لأن هناك أربعة أرباع في السنة يكون السعر $10 \div 4 = 2,5\%$ لكل ربع سنة.

الخطوة ٢: عبّر عن الفائدة الناتجة في الخطوة ١ كرقم عشري، وذلك عن طريق قسمته على ١٠٠.

$$2,5 \div 100 = 0,025$$

الخطوة ٣: أضف الرقم ١ إلى النتيجة من الخطوة ٢ واضربها في نفسها بعدد مرات فرض الفائدة على مدار السنة.

$$1 + 0,025 = 1,025$$

يتم ضرب الرقم ١,٠٢٥ في نفسه ٤ مرات (نظراً لفرض الفائدة كل ربع سنة) $1,025^4 = 1,1038$.

ملاحظة: ١,٠٢٥٤ (١,٠٢٥ "أس ٤") هي طريقة أخرى للتعبير $1,025 \times 1,025 \times 1,025 \times 1,025$.

الخطوة ٤: إطح ١ من نتيجة الخطوة ٣، وعبّر عن النتيجة كنسبة مئوية عن طريق ضربها في ١٠٠.

$$1,1038 - 1 = 0,1038$$

$$0,1038 \times 100 = 10,38\%$$

التمرين ٣ - حساب السعر السنوي الفعلي باستخدام الطريقة البديلة

يُرجى محاولة حساب معدل الفائدة السنوي الفعلي لقرض مصرف المشرق الذي يفرض فائدة ٢٪ كل شهر باستخدام الطريقة البديلة. يمكن الاطلاع على الإجابة المقترحة في نهاية الفصل.

٤ - الاقتراض المضمون وغير المضمون

الهدف التعليمي

٣-١-٥ معرفة الفرق بين الاقتراض المضمون وغير المضمون

تطرّقنا في بدايات هذا الفصل (الفقرة ٢) إلى عددٍ من مصادر الاقتراض مُحدّدين اثنين منها على أنّها مصادرٌ للاقتراض المضمون الذي يُعطي الحقّ للدائن بأخذ شيءٍ يخصّ المدين في حال عجز المُقرض عن الوفاء ببُنود القرض. كما يُعرّف هذا بحُصول الدائن على "تأمين أو ضمان".

تتّضح لنا حالة الاقتراض المضمون عندما يطلبُ شخصٌ قرضاً لشراء منزلٍ، وهو ما يُعرّف بالرّهن العقاري. ومن الطبيعي أن يقوم المُقرض بتقييم قيمة العقار قبل منح القرض. وبناءً على هذا، يُخصّص مبلغاً محدوداً للقرض يُمثّل نسبة مئوية من القيمة الكليّة للعقار. ولننظر معاً إلى الأساس المنطقي المُتبع خلال هذه العمليّة بتناول أحد الأمثلة العمليّة.

مثال

تشتري لى عقاراً سيكلفها مبلغ ٢٥٠,٠٠٠ دولار أمريكي. وصادق المصرف على قيمة العقار هذه مُبدئياً استعداداً لإقراض لى ٨٠٪ من قيمة العقار الكليّة. في حالة عجز لى عن الإيفاء بالأقساط المطلوبة، يحقّ للمصرف الحجز على ملكية العقار لاسترداد مبلغ القرض المُستحقّ دفعه.

ويتمثل السبب في رغبة المقرضين أو المصارف في الحصول على ضمانات الرهن العقاري، إذ إنه حال تعرّض المقرضين عن السداد، يمكن للمصرف الاستحواذ على العقار وبيعه إن دعت الحاجة. وبما أن المصارف لا تُقرض سوى نسبة (في المثال السابق ٨٠٪) من سعر العقار الكلي، يتوقّر للمصرف مساحةً أمان معقولة في حال انخفاض أسعار العقارات. وبما أن الرهن العقاري أكثر أماناً للمصرف بفضل الضمان بالطبع، يُعدّ أيضاً أقل تكلفة بالنسبة للمقرض.

التمرين ٤ - قيمة ضمان المصرف

ما هو الحد الأدنى المسموح به لإنخفاض سعر العقار في المثال السابق حتى يصبح المصرف بلا ضمان كلياً؟

يمكن الاطلاع على الإجابة في نهاية هذا الفصل.

ليست قروض الرهن العقاري وحدها مضمونة. لقد رأينا أعلاه أن بعض المسترهنين يوفّرون أيضاً شكلاً من أشكال القرض المضمون. علاوةً على ذلك، قد يسع للشركات اقتراض المال، عند الحاجة إليه عموماً، بسعر أقل من خلال تقديم بعض الأصول كضمانات. وقد تشمل بعض أصول الشركة على الأراضي والمنشآت.

إذا كان القرض بدون ضمان، يُوصف بأنه "غير مضمون". وتُعدّ القروض غير المضمونة عموماً أكثر تكلفةً من القروض المضمونة، نظراً لارتفاع نسبة المخاطر التي يواجهها المقرض.

٥ - تكلفة الاقتراض النسبية

الهدف التعليمي

٣-١-٦ معرفة أنواع الاقتراض المُكلفة نسبياً مثل قروض المُسترهين/ قروض يوم الدفع وبطاقات الائتمان والسحب على المكشوف أو بدون رصيد والقروض غير المضمونة والقروض المضمونة ذات التكلفة الأقل مثل الرهون العقارية

رأينا معاً في الأقسام السابقة التكاليف النسبية لأشكال الاقتراض المختلفة. سنستكشف معاً في التمرين التالي هذه التكاليف ونُرسخ أفكارها بصورة أكثر عمقاً:

التمرين ٥ - أي من أشكال الاقتراض هو الأقل تكلفة؟

لنحاول معاً ترتيب القروض الفردية التالية من الأرخص إلى الأكثر تكلفةً. وبمجرد الانتهاء من ذلك، سنتحقق من الإجابة المُقترحة والتوضيحات بتفصيل أكبر.

التصنيف	مصدر الاقتراض
١ = الأقل تكلفة	
٦ = الأعلى تكلفة	
	أحمد بحاجة ماسة إلى بعض السيولة النقدية وطرق جميع أبواب الدائنين بعد أن سرح من عمله. لكنه استطاع العثور على مُسترهن مُستعد لإقراضه ٢٠٠٠ دولار أمريكي، بشرط إيداع خاتم زفاف زوجته لدى المُسترهن
	سعيد مُوظف في شركة يتقاضى راتباً جيداً مكنه من ادّخار مبلغ نقدي كافٍ لدفع ١٠٪ من سعر شقة يبلغ سعرها ٢٠٠,٠٠٠ دولار أمريكي. وسيحصل على بقية المبلغ من مصرف على هيئة قرض رهن عقاري
	مايا محامية مُتمرنّة تستأجر أول شقة لها، لكن لسوء الحظ تنقص هذه الشركة غسالة. لذا، تقترض مايا ١٠٠٠ دولار أمريكي على هيئة قرض غير مضمون من مصرف لتمكينها من شراء الغسالة التي تُريدها وتركيب وصلاتها
	تبلغ زينات من العمر ٢٥ سنة، وهي عازفة موسيقية ماهرة جداً تعمل لجسائها الخاص. عادةً ما تتشغل كثيراً في فصل الشتاء بسبب مشاركتها في أوركسترا المسرح مقارنةً بالفصول الأخرى. ولكي تُغطي مايا الطبيعة الموسمية لدخلها، قامت بالحصول على تسهيل سحب على المكشوف أو بدون رصيد يبلغ حدّ ١٥٠٠ دولار من مصرفها

	<p>يبلغ عبدالله من العمر ٣٠ سنة ويعملُ جاهداً على تأسيس سُمعةٍ له كطَبَّاحٍ في بلدته المحليَّة حيثُ خصَّصَ له مطعمٌ محليُّ يوماً يُقدِّمُ فيه أطباقه الخاصَّة. ولكي يزيِّد الإقبال عليه يخطِّطُ لشراء بعض الأجهزة الجديدة التي ستكلفه حوالي ١٢٠٠ دولار. يقرِّر عبدالله أن أفضل طريقة لتمويل هذا الشراء هي باستخدام بطاقته الائتمانية ويأمل أن يتمكَّن من سدادها بالكامل صفي غضون ستة أشهر أو نحو ذلك</p>
	<p>يعمل علاء موظفاً، وهو يُعاني من بعض المشاكل الماليَّة بسبب شغفه في قضاء إجازات مكلفة، وبواجهه صعوبات جمة في الحصول على أي قرضٍ آخر من مصرفه أو مقدمي بطاقته الائتمانية. لذا، قرَّر اقتراض مبلغ ٥٠٠ دولار على هيئة قرض يوم الدفع حتى يتقاضى راتبه في غضون أسبوعين</p>

يعدّ الاقتراض على أساس مضمون أقل تكلفةً عموماً من الاقتراض على أساس غير مضمون، حيث تُوفَّر المصارف عادةً قروض رهن عقاري بسعر فائدة منخفضة عوضاً عن قرضٍ بدون ضمانات للمقترض ذاته. يرتبط هذا الأمر بفكرة المخاطر والعائد بالنسبة للمقرض، حيث يُوفَّر الاقتراض المضمون الأمان، وبالتالي مستوى أقل من المخاطر. وعندما تتخفَّض المخاطر، يقبل المقرض عائداً أقل.

٦ - المصارف الاستثمارية

الهدف التعليمي

٧-١-٣ معرفة المصارف الاستثمارية التي تُساعد شركاتها في الحصول على التمويل وتنصحها بشأن الاستراتيجية مثل عمليات الاندماج والاستحواذ

على الرغم من التّطرق إلى موضوع المصارف أكثر من مرّة في الفصلين الأولين، إلا أنّ هناك نوعين من المصارف لم يتمّ التّطرق إليهما بعد، وهما المصارف الاستثمارية والمصارف المركزيّة.

لا تُشبه المصارف الاستثمارية المصارف التي تُودع المال، لأنها مُتخصّصة في ما يُشار إليه عموماً باسم "جمع رأس المال" على نطاقٍ واسع يبدأ من نحو ٥ ملايين جنيه إسترليني حتّى ١٠٠ مليار جنيه إسترليني تقريباً. يُعدّ رأس المال تمويلاً طويلاً الأجل تسعى الشّركات والعديد من الحكومات للحصول عليه. ويأتي على هيتئين عموماً - الأسهم والديون (السندات أو القروض). ولذلك، عندما تسعى شركة إلى جمع تمويل طويل الأجل، فإنها تذهب إلى مصرف استثماري لأخذ المشورة. وقد ينصح المصرف الاستثماري بالأسهم أو السندات أو كليهما.

وإذا اختارت الشركة المضي في أحد هذه الخيارات، يقوم المصرف "بتنفيذ الصفقة" بلغة السوق، وذلك عن طريق استيفاء الأوراق المطلوبة وتسويق الصفقة للمستثمرين المحتملين.

تختصّ المصارف الاستثمارية بنوع آخر من الأعمال التجاريّة بالإضافة إلى مُساعدة المؤسسات في جمع رأس المال، وهو عمليات الاندماج والاستحواذ (ويُشار إليها في اللغة الإنجليزيّة بالمصطلح M&A اختصاراً لكلمتي Mergers and Acquisitions). يبرز هنا دور المصارف الاستثمارية لتقديم النصح والمشورة للشّركات في ما يتعلق باستراتيجيتها عملها، لا سيما بشأن الكيفيّة التي يُمكن للشّركات أن تنمو من خلالها عن طريق شراء شركاتٍ أخرى.

إن المثال التالي ليس واقعياً، لكنه يوضح الأنشطة النموذجية للمصرف الاستثماري.

تعد شركة رازاك من كبرى الشركات العالمية في مجال التكنولوجيا التي تدعم الهواتف الذكية. وتستعين الشركة بمشورة المصرف الاستثماري كولمان جونز (Goldman Joners)، حيث يوصي فريق عمليات الاندماج والاستحواذ في كولمان بأن تشتري رازاك شركة صغيرة أخرى منافسة للوصول إلى السوق الياباني. وسيكلف شراء الشركة اليابانية نحو ١٠٠ مليون دولار أمريكي.

يجب على شركة رازاك أن تجمع تكلفة الشراء مرة أخرى، بناءً على مشورة المصرف الاستثماري. لذا، تستعين شركة رازاك بمصرف كولمان جونز لجمع التمويل المطلوب عن طريق بيع السندات للمستثمرين.

في المثال السابق، يوصي المصرف الاستثماري أن تجمع شركة رازاك التمويل عن طريق الاقتراض. ويشار إلى هذا الأمر عموماً باسم الدين، حيث يمكن الحصول عليه إما على شكل قرض من المصرف أو من خلال إصدار سندات للمستثمرين. يُعزى وقوع الاختيار على القروض أو السندات إلى المبلغ الذي تكون المصارف مستعدة لإقراضه. مثلاً، عندما يتوفر لدى المصارف رصيداً كبيراً من الأموال، يكون لديها الاستعداد والقدرة على الإقراض بأسعار فائدة تنافسية. وعندما تكون أقل استعداداً للإقراض، لا يبقى أمام الشركات سوى اللجوء إلى سوق السندات.

ويتمثل الحل البديل في الأسهم العادية أو حصص الملكية، بمعنى أن تقوم الشركة بإصدار الأسهم. دعونا نتمتع قليلاً في ماهية الظروف التي قد تكون فيها الاستدانة الطريقة الأنسب لجمع رأس المال، ومتى يكون إصدار الأسهم هو الأنسب. ليست هناك قاعدة حاسمة وسريعة، وإنما هي مسألة تقدير للأمور في نهاية المطاف، ولكن هناك ظروف تجعل من الدين طريقة أكثر أو أقل ملائمة.

- في حال قيام الشركة بجمع التمويل لأصل يمكن بيعه بسهولة، قد يكون الاقتراض هو الطريقة الأنسب، لأنه يمكن استخدام الأصل بمثابة ضماناً مقابل الحصول على القرض، ومن أكثر الأمثلة وضوحاً على ذلك هو العقار لأنه يميل إلى الاحتفاظ بمعظم قيمته إن لم يكن كلها. ويمكن بيع العقار بسهولة نسبية من أجل سدّاد المبلغ المقترض. لا بل يمكن تأجير العقار إذا لزم الأمر لتحقيق أرباحاً تغطي الفائدة المقروضة على الزهن العقاري.
- وعلى نقيض ذلك، عند جمع التمويل لأمر ينطوي على مخاطر أكبر، مثل شركة أدوية تجمع رأس المال للبحث عن علاج محتمل لمرض السرطان، يصبح إصدار الأسهم الخيار الأكثر منطقية لأن نتيجة البحث غير مضمونة، وإذا لم يجد هذا البحث نفعاً، قد تواجه الشركة المقترضة صعوبات في سدّاد الفائدة وأصل القرض. أما جمع رأس المال عن طريق الأسهم لا يحمل معه إلزاماً بالسداد عائداً للأسهم على الإطلاق بعكس الفائدة المستحقة على السندات.

وتختار الشركات أن تكون نسبة معينة من رأس مالها على هيئة دين. وفي حال سداد أي دين قائم، تقوم الشركة باستبداله بدين جديد، يعني هذا أن الشركة تحتفظ بنفس نسبة رأس المال مقسمة بين الأسهم والسندات.

التمرين ٦ - نادي الأهلي ونادي كولشستر يونايتد

الأهلي هو نادي سعودي للكرة الطائرة يحقق نمواً سريعاً، ويأمل في نهاية المطاف أن يصبح أحد أندية الدوري الممتاز، ولكن تُصايف هذا النادي مشكلة الحصول على تمويل بمبلغ يقارب ٥٠ مليون دولار أمريكي لضم أفضل نجوم العالم إلى صفوفه. لهذا الغرض، يفكر إداريوه في المصادر الممكنة للحصول على التمويل. لنفترض أن نادي الأهلي يأتي إليك طالباً مشورتك في ما يتعلق بكيفية جمع التمويل.

ومن ناحية أخرى، وصل فريق كولشستر يونايتد البريطاني الذائع الصيت في كرة القدم إلى الدوري الممتاز لنوه لأن لاعبيه يقدمون كرة سريعة ومبتكرة جداً. ولكنه يتفاسم ملعبه الآن مع فريق آخر في لندن، كما يمتلك قطعة أرض في غرب لندن وتصريحاً للبناء عليها ويرغب في تشييد ملعبه الخاص لكرة القدم بالإضافة إلى مجمع سكني ملحق به. لهذا الغرض، يسعى النادي للحصول على مشورة بشأن كيفية جمع مليار جنيه إسترليني لتنفيذ هذا المشروع.

دعونا نتمتع في ما سبق، ومن ثم نلقي نظرة على الإجابة المقترحة في نهاية الفصل.

من الجدير ذكره أنّ المصارف الاستثمارية قد تكون كياناتٍ مُستقلة من أشهرها مورغان ستانلي (Morgan Stanley) وغولدمان ساكس (Goldman Sachs)، أو أقساماً في شركاتٍ خدماتٍ مالية كبيرة تشمل غالباً المصارف التجارية، مثل مصرف دويتشه بنك (Deutsche Bank) الألماني أو يو بي اس (UBS) السويسري أو كريدي سويس (Credit Suisse).

٧- المصارف المركزية

الهدف التعليمي

٨-١-٣ معرفة دور المصارف المركزية: عملها بمثابة المصرفي بالنسبة إلى نظام الخدمات المصرفية والمصرفي بالنسبة إلى الحكومة بالإضافة إلى قيامها بدور تنظيمي وهو تحديد سعر الفائدة.

لا بدّ من أن تبدو أسماء المصارف المركزية مألوفاً لنا حيث نجد مثلاً لها في كافة دول الخليج مثل المصرف المركزي للبحرين والمصرف المركزي لقطر، كما نجد بنك إنجلترا هو المصرف المركزي البريطاني، والاحتياطي الفدرالي هو المصرف المركزي الأمريكي، وتمتلك أوروبا البنك المركزي الأوروبي. هذه المصارف ليست سوى أمثلة فقط. فمعظم الدول على مستوى العالم لديها مصارفها المركزية.

ما هو دور هذه المصارف المركزية؟ على الرغم من الاختلافات الصغيرة في أدوارها، إلا أن مهامها الرئيسية تنطوي على ثلاثة أجزاء:

الأنشطة الرئيسية الثلاثة للمصارف المركزية



الخدمات المصرفية

وَيُمْكِنُنَا النَّظْرَ بِتَمَعْنٍ إِلَى الْوُظَائِفِ الرَّئِيسِيَّةِ لِلْمَصَارِفِ الْمَرْكَزِيَّةِ كَمَا يَلِي:

- دورها بمثابة المصرفي للمصارف: تحتفظ المصارف المركزية بالاحتياطيات النقدية للمصارف المختلفة، فعند سحب شيك من حساب مصرفي خاص بشخص ما في مصرف سيتي غروب (Citigroup)، وإيداعه في حساب مصرفي لشخص آخر في بنك اتش اس بي سي (HSBC)، ينتقل المال بين المصرفين من خلال حساباتهما المؤدعة في المصرف المركزي. تقوم المصارف المركزية بدور "الملاذ الأخير للإقراض" للمصارف التي تواجه صعوبات مالية مؤقتة.
- دورها بمثابة المصرفي للحكومة: تجبي المصارف المركزية المبالغ الضريبية الواردة للدولة، وتدعم تطوير القطاعات الحكومية المختلفة، مثل قطاع الصحة والدفاع عن الأمن القومي من الحسابات الموجودة لدى المصرف المركزي. وبالإضافة إلى احتفاظ المصرف المركزي باحتياطيات الدولة من العملات الأجنبية، تُصدِر (أو تسك) المصارف المركزية العملة الورقية والمعدنية نيابة عن الحكومة، وتدير دين الحكومة.
- دورها التنظيمي، تُصدِر المصارف المركزية تراخيص عمل للمصارف الأخرى كما تُشرف على أنشطتها. بالإضافة إلى ذلك، يتحمل المصرف المركزي مسؤولية تحديد مستوى سعر الفائدة الملائم للتحكم في مستويات التضخم.

تدريب

استخدم شبكة الانترنت لاكتشاف المزيد من التفاصيل حول أنشطة المصرف المركزي في محل إقامتك، وتحديدًا:

١. ما اسم المصرف؟
٢. أين يقع؟
٣. متى تأسس؟
٤. من يرأسه وما هي الخبرة المصرفية لدى هذا الشخص؟
٥. هل يقوم بأحد هذه الأدوار أو جميعها؟
 - أ. دور المصرفي للمصارف.
 - ب. دور المصرفي للحكومة.
 - ج. الدور التنظيمي لعمل المصارف.

التمرين ٧

أي الخيارات التالية عادة ما يستخدمه عملاء الخدمات المصرفية للأفراد بغرض تمويل شراء منزل للسكن؟

- أ. قرض مصرفي
- ب. السحب على المكشوف
- ج. الرهن العقاري
- د. قرض يوم الدفع

التمرين ٨

سعر مصرف ما نسبة الفائدة السنوية على الاقتراض بنسبة ١٠٪ مستحقة كل ثلاثة أشهر. أي الخيارات التالية تُعدُّ صحيحة في ما يتعلق بنسبة الفائدة السنوية الفعلية؟

- أ. ستبلغ ١٠٪
- ب. ستتجاوز نسبة ١٠٪
- ج. ستبلغ أقل من ١٠٪
- د. من المستحيل أن تُحسب بدون الحصول على معلومات إضافية

التمرين ٩

ما هو مَبْلَغ الفائدة السنوي الفعلي لقرض يفرض فائدة تَبْلُغ ١٢٪ سنويًا على أساس شهريّ؟

- أ. ١٪
- ب. ١٢٪
- ج. ١٢,٦٨٪
- د. ١٤٪

التمرين ١٠

أي فئات المصارف التالية تتخصّص عادةً في مُساعدة الشركات في جمع المال وتقديم المشورة لهم في ما يتعلّق باستراتيجيات الشركة بما فيها فرص الدمج والاستحواذ؟

- أ. المصرف المركزي
- ب. المصرف التجاري
- ج. مصرف الشركات
- د. المصرف الاستثماري

التمرين ١١

أي فئات المصارف التالية يُشار إليها عادةً بالمصرفي بالنسبة إلى المصارف؟

- أ. المصرف المركزي
- ب. المصرف التجاري
- ج. مصرف الشركات
- د. المصرف الاستثماري

إجابات تمارين الفصل

التمرين ١ - قروض المُسترهين Pawnbroker

يُعرى سبب ارتفاع تكلفة قرض المُسترهين عن القرض أو السحب على المكشوف من أحد المصارف إلى الخطورة التي يتحملها مؤقر القرض، بالإضافة إلى استماتة المُقرض الشديدة للحصول على المال.

لا يعلم المُسترهين في العادة إلا معلومات شحيحة جداً عن المُقرض لا تتجاوز معرفته عن حاجة المدين الشديدة للتقد واستعداده لترك أي شيء ذي قيمة كضمان للقرض، ما يعني احتمال حصول المُقرض على المال واختفاء أثره بعد الحصول على المال، وقد يتضح أن الضمان المُودع ذو قيمة شحيحة جداً أو حتى أنه مسروق! لذا، يتعرّض المُسترهين من وجهة نظره إلى مخاطرة كبيرة ويرغب في الحصول على عائد معقول على نفس ذلك القدر من المخاطرة.

ومن وجهة نظر المُقرض، تعني حاجته للجوء إلى المُسترهين من أجل الحصول على القرض أنه بحاجة ماسة للحصول على النقد، ولا يمكنه حيازة ذلك بسهولة من أي مصدر آخر، ما يضطره لدفع فائدة أعلى مما تكون عليه في أشكال القروض الأخرى.

التمرين ٢ - حساب مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي

يُعرى قرض مصرف المشرق بفائدة تُعادل ٢٪ شهرياً. ويمكن حساب مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي على النحو التالي:

الخطوة ١: أحسب مُعدّل الفائدة المفروض لكل فترة زمنية يُحددها القرض.

الفائدة هنا ٢٪ كل شهر. كما يمكن حسابها أيضاً عن طريق قسمة السعر السنوي المعروف وهو ٢٤٪ على ١٢ (لأن هناك ١٢ شهراً في كل سنة).

الخطوة ٢: بافتراض أن القرض يبلغ ١٠٠ جنيه إسترليني في بداية السنة، أحسب كم سيبلغ هذا القرض في نهاية السنة باستخدام المُعدّل المحسوب في الخطوة ١ وافترض عدم دفع أي فائدة خلال هذه السنة.

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية السنة = ١٠٠ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر الأول = $100 \times 2\% = 2,00$ جنيه إسترليني.

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر الثاني (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٠٠ جنيه إسترليني + ٢,٠٠ جنيه إسترليني = ١٠٢,٠٠ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر الثاني = $102,00 \times 2\% = 2,04$ جنيه إسترليني.

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر الثالث (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٠٢,٠٠ جنيه إسترليني + ٢,٠٤ جنيه إسترليني = ١٠٤,٠٤ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر الثالث = $104,04 \times 2\% = 2,08$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس).

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر الرابع (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٠٤,٠٤ جنيه إسترليني + ٢,٠٨ جنيه إسترليني = ١٠٦,١٢ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر الرابع = ١٠٦,١٢ جنيه إسترليني $\times 2\% = 2,12$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس)

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر الخامس (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٠٦,١٢ جنيه إسترليني + ٢,١٢ جنيه إسترليني = ١٠٨,٢٤ جنيه إسترليني

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر الخامس = ١٠٨,٢٤ جنيه إسترليني $\times 2\% = 2,16$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس)

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر السادس (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٠٨,٢٤ جنيه إسترليني + ٢,١٦ جنيه إسترليني = ١١٠,٤٠ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر السادس = ١١٠,٤٠ جنيه إسترليني $\times 2\% = 2,21$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس)

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر السابع (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١١٠,٤٠ جنيه إسترليني + ٢,٢١ جنيه إسترليني = ١١٢,٦١ جنيه إسترليني.

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر السابع = ١١٢,٦١ جنيه إسترليني $\times 2\% = 2,25$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس)

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر الثامن (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١١٢,٦١ جنيه إسترليني + ٢,٢٥ جنيه إسترليني = ١١٤,٨٦ جنيه إسترليني

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر الثامن = ١١٤,٨٦ جنيه إسترليني $\times 2\% = 2,30$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس)

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر التاسع (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١١٤,٨٦ جنيه إسترليني + ٢,٣٠ جنيه إسترليني = ١١٧,١٦ جنيه إسترليني

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر التاسع = ١١٧,١٦ جنيه إسترليني $\times 2\% = 2,34$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس)

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر العاشر (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١١٧,١٦ جنيه إسترليني + ٢,٣٤ جنيه إسترليني = ١١٩,٥٠ جنيه إسترليني

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر العاشر = ١١٩,٥٠ جنيه إسترليني $\times 2\% = 2,39$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس)

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر الحادي عشر (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١١٩,٥٠ جنيه إسترليني + ٢,٣٩ جنيه إسترليني = ١٢١,٨٩ جنيه إسترليني

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر الحادي عشر = ١٢١,٨٩ جنيه إسترليني $\times 2\% = 2,44$ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس)

الخدمات المصرفية

- الرصيد الافتتاحي للقرض في بداية الشهر الثاني عشر (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٢١,٨٩ جنيه إسترليني + ٢,٤٤ جنيه إسترليني = ١٢٤,٣٣ جنيه إسترليني

الفائدة المفروضة في نهاية الشهر الثاني عشر = ١٢٤,٣٣ جنيه إسترليني \times ٢٪ = ٢,٤٩ جنيه إسترليني (بالتقريب إلى أقرب بنس)

- رصيد القرض في نهاية السنة (مع افتراض عدم دفع أي فائدة) = ١٢٤,٣٣ جنيه إسترليني + ٢,٤٩ جنيه إسترليني = ١٢٦,٨٢ جنيه إسترليني

الخطوة ٣: استخدم الرصيد النهائي للقرض المحسوب في الخطوة ٢، واستنتب الفائدة الفعلية المفروضة للسنة.

الرصيد النهائي ناقص الرصيد الافتتاحي = ١٢٦,٨٢ جنيه إسترليني - ١٠٠,٠٠ جنيه إسترليني = فائدة فعلية بمبلغ ٢٦,٨٢ جنيه إسترليني على مدار السنة

الخطوة ٤: عبّر عن الفائدة الفعلية كنسبة مئوية من الرصيد الافتتاحي لمعرفة مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي.

الفائدة الفعلية مقسومة على الرصيد الافتتاحي = ٢٦,٨٢ جنيه إسترليني \div ١٠٠,٠٠ جنيه إسترليني = ٠,٢٦٨٢.

ويتم ضربها في ١٠٠ لإعطاء النسبة المئوية = ١٠٠ \times ٠,٢٦٨٢ = ٢٦,٨٢٪

التمرين ٣ - حساب السعر السنوي الفعلي (الطريقة البديلة)

الخطوة ١: أحسب مُعدّل الفائدة المفروض لكل فترة زمنية يحددها القرض.

يُقَدّم القرض بنسبة فائدة تبلغ ٢٪ شهرياً.

كما يمكن حسابه أيضاً عن طريق قسمة الفائدة السنوية المُقدّمة وهي ٢٤٪ على ١٢ (لأن هناك ١٢ شهراً في كل سنة).

الخطوة ٢: عبّر عن مُعدّل الفائدة الناتج في الخطوة ١ على هيئة رقم عشري، وذلك عن طريق قسمته على ١٠٠.

١٢ \div ١٠٠ يساوي ٠,١٢

الخطوة ٣: أضف الرّقم ١ إلى النتيجة من الخطوة ٢ واضربها في نفسها بعدد مرات فرض الفائدة على مدار السنة.

١,١٢ = ٠,١٢ + ١

أضرب الرّقم ١,١٢ في نفسه ١٢ مرة (نظراً لفرض الفائدة كل شهر) = ١,٠٢١٢ = ١,٢٦٨٢

الخطوة ٤: اطرح ١ من نتيجة الخطوة ٣، وعبّر عن النتيجة كنسبة مئوية عن طريق ضربها في ١٠٠.

١,٢٦٨٢ - ١ = ٠,٢٦٨٢

٠,٢٦٨٢ \times ١٠٠ = ٢٦,٨٢٪

التمرين ٤ - قيمة تأمين المصرف

يُقيّم المنزل مبدئياً بمبلغ ٢٥٠,٠٠٠ دولار أمريكي ويُقرض المصرف نسبة ٨٠٪ من القيمة الكلية (٨٠٪ × ٢٥٠,٠٠٠ دولار أمريكي = ٢٠٠,٠٠٠ دولار أمريكي).

وقد تنخفض قيمة المنزل بواقع يصل إلى ٥٠,٠٠٠ دولار أمريكي (٢٠٪ من سعر الشراء)، ويبقى عندها المصرف قادراً على استرداد أمواله بالكامل عن طريق بيعه.

غير أنه، إذا انخفضت القيمة لما دون ٢٠٠,٠٠٠ دولار أمريكي، فلن يكفي ضمان المصرف لتعويض القرض بالكامل.

ولن يصبح ضمان المصرف صفرًا، إلا إذا أصبح المنزل مُنعدم قيمة.

التمرين ٥ - أي من أشكال الاقتراض هو الأقل تكلفة؟

السبب	التصنيف ١ = الأقل تكلفة ٦ = الأعلى تكلفة	مصدر الاقتراض
نظرًا لوجود ضمان عن طريق رهن شيء ما، تميل تكاليف الاقتراض إلى أن تكون أرخص من قروض يوم الدفع. إلا أنه يبقى قرضاً أعلى تكلفة من معظم الفئات الأخرى، لأنه يجذب المُقرضين الأكثر استماتةً للحصول على المال مثل أحمد.	٥	أحمد بحاجة ماسة إلى النقد، فلقد استفد معظم مصادر الاقتراض وسرّح من عمله. غير أنه استطاع العثور على مُسترهن مُستعد لإقرضه ٢٠٠٠ دولار بشرط إيداع خاتم زفاف زوجته لدى المُسترهن.
على الأرجح أن هذا هو شكل الاقتراض الأرخص. ليس القرض مضموناً بالشقة فقط، ولكن استطاع سعيد أيضاً تمويل ١٠٪ من سعر الشراء، لذا فإن القرض يمثل ٩٠٪ فقط من قيمة الشقة التي تُعد ضماناً له.	١	سعيد مُوظّف في مكتب يتقاضى راتباً جيداً، وأدخر مبلغاً نقدياً كافٍ لتمكينه من دفع ١٠٪ من سعر الشقة البالغ ٢٠٠,٠٠٠ دولار. وسيحصل على بقية المبلغ من المصرف على هيئة قرض رهن عقاري.

<p>من المرجح أن يكون مصدر التمويل هذا أرخص من معظم المصادر الأخرى بسبب طبيعة هيكله القرض وحقيقة أن مايا محامية مُحترفة وطموحة، بالتالي فمن المرجح أن تتمكن من سداد وخدمة القرض. ومع ذلك، يرجح أن يكون القرض أعلى تكلفة من قرض الرهن العقاري نظراً لكونه دون أي ضمان.</p>	<p>٢</p>	<p>مايا محامية مُتمرّنة تستأجر أول شقة لها. ولسوء الحظ، تنقص هذه الشقة غسالة. تقترض مايا ١٠٠٠ دولار على هيئة قرض غير مضمون من المصرف لتمكينها من شراء الغسالة التي تريدها وتركيبها.</p>
--	----------	---

<p>المرونة التي تطلبها زينات من تسهيل السحب بدون رصيد تعني أنه من المرجح أن يكون أعلى تكلفة من القرض غير المضمون. ومع ذلك، عادةً ما يكون تمويل المصارف أرخص من بطاقات الائتمان وأشكال الاقتراض الأخرى من مؤفري قروض يوم الدفع والمسترهنين التي يلجأ إليها المقترضون اليائسون.</p>	<p>٣</p>	<p>تبلغ زينات من العمر ٢٥ سنة، وهي موسيقية ماهرة جداً تعمل لحسابها الشخصي. وعادةً ما تتشغل في فصل الشتاء بسبب مشاركتها في أوركسترا المسرح على عكس الفصول الأخرى الزايدة. ولكي تغطي نقص السيولة الموسمية لمدخلها، أبرمت اتفاقاً للحصول على تسهيل سحب بدون رصيد بحد يبلغ ١٥٠٠ دولار من مصرفها.</p>
---	----------	--

<p>سيدفع عبدالله فائدة كبيرة في حال عدم سداده رصيد بطاقته الائتمانية كاملاً في نهاية كل شهر. ومن المرجح أن تكون الفائدة المفروضة أعلى من السحب بدون رصيد.</p>	<p>٤</p>	<p>يبلغ عبدالله من العمر ٣٠ سنة ويعمل جاهداً لتأسيس سُمعة له كطباخ في بلدته المحلية حيثُ خصص له مطعم محلي يوماً يُقدّم فيه أطباقه الخاصة. ولكي يزيد الإقبال عليه يُخطّط لشراء بعض الأجهزة الجديدة التي ستكلفه حوالي ١،٢٠٠ دولار. يُقرّر عبدالله أن أفضل طريقة لتمويل هذا الشراء هي باستخدام بطاقته الائتمانية ويأمل أن يتمكن من سدادها بالكامل في غضون ستة أشهر تقريباً.</p>
---	----------	--

<p>مُن المُرَجَّح ارتِفاع قرض علاء أكثر من جميع أنواع القروض الأخرى، لأن قروض يوم الدفع غير مضمونة ومُصمَّمة للمقترض الأكثر احتياجاً لها. وبالتالي، تُسعر بطريقة لتغطية هذا الخطر من قبل موقريها - إنها مُكلفة جداً.</p>	<p>٦</p>	<p>يعمل علاء موظفاً يُعاني من بعض المشاكل المالية بسبب شغفه في قضاء إجازات مُكلفة، ويواجه صعوبات جمة في الحصول على أي قرض آخر من مصرفه أو موفري بطاقاته الإئتمانية. لذا، قرّر اقتراض مبلغ ٥٠٠ دولار على هيئة قرض يوم الدفع حتى يتقاضى راتبه في غضون أسبوعين</p>
--	----------	---

التمرين ٦ - نادي الأهلي ونادي كولشستر يونيتيد

في كلا الموقفين، يتعيّن النظر في حلول اقتراض المال أو بيع الأسهم.

يسعى نادي الأهلي لجمع مبلغ ٥٠ مليون دولار لجذب أفضل النجوم إلى فريقه. ويتسم ذلك بالمغامرة لأن إغراء النجوم ذوي الأسماء الكبيرة لا يعني بالضرورة تحقيق النجاح على أرض الملعب. ونتيجة لذلك، قد لا يبدو حل اقتراض المال هو الأكثر ملاءمة، فقد يواجه النادي صعوبات في تسديد الفائدة أو في سداد أصل القرض. لذا، لا يسع نادي الأهلي في هذه الحالة سوى بيع الأسهم التي ستعفي من عبء سداد الفائدة إذا لم تُوفّر هذه الاستراتيجية النجاح المأمول.

يسعى كولشستر يونيتيد للحصول على مليار جنيه إسترليني لتشييد ملعب جديد. ويمكن للنادي جمع التمويل عن طريق بيع المزيد من الأسهم. ولكن نظراً لاستخدام هذا التمويل في بناء عقار جديد، يبرز احتمال الاقتراض. وفضلاً عن توفير بناء هذا المدرج الرياضي بعض الأمان للمقرض، من المقترض أن يدّر دخلاً إضافياً ناجماً عن حضور مُشجعي النادي لمشاهدة المباريات، ما يعني استخدام هذا الدخل في دفع الفائدة، وكذلك يمكن أيضاً تحقيق المزيد من الأرباح عن طريق تأجير الشقق أو بيعها في المُجمع السكني.

لنفترض قبول النادي خيار التمويل عن طريق الاستدانة، يستطيع عندها استخدام مبلغ المليار جنيه إسترليني المقترض في إصدار السندات. ومن المحتمل أن يكون هذا الخيار أرخص من الاقتراض من المصارف، لأنه يجمع التمويل من المُستثمرين مباشرة.

التمرين ٧ - الرهن العقاري

الإجابة: ج (الفصل ٣، الفقرة ٢-١)

يُستلزم تسديد كميات كبيرة من المال لشراء العقار على مدى فتراتٍ طويلة من الزمن، كما تُستخدم هذه الأموال للتأمين على العقار - وهذا ما يُدعى بالرهن العقاري.

التمرين ٨ - مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي

الإجابة: ب (الفصل ٣، الفقرة ٣-١)

سيُفوق مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي نسبة ١٠٪ عندما تُفرض الفائدة أكثر من مرّة واحدة في العام، وإذا أردنا التحدّث بدقّة أكبر في الحسابات، سيبلغ مُعدّل الفائدة نسبة ١٠,٣٨٪ تقريباً، كما نستخلص معاً من الحسابات التالية:

الخطوة ١: نُقسّم الرّقم ١٠٪ على ٤ مرّات تُفرض فيها الفائدة سنوياً، في ما يساوي ٢,٥٪ لكل ربع

الخطوة ٢: نُعبّر عن الناتج بالرّقم العشري ٠,٠٢٥

الخطوة ٣: نُضيف الرّقم ١ ونضرب الناتج بنفسه أربع مرّات = $1,025^4 = 1,1038$

نطرح الرّقم ١ ونُعبّر عن الرّقم بنسبة مئوية = $10,38\%$

التمرين ٩ - مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي

الإجابة: ج (الفصل ٣، الفقرة ٣-١)

لنحتسب معاً مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي كما يلي:

الخطوة ١: نُقسّم الرّقم ١٢٪ على ١٢ شهر تُفرض فيها الفائدة سنوياً، في ما يساوي ١٪ شهرياً

الخطوة ٢: نُعبّر عن الناتج بالرّقم ٠,٠١

الخطوة ٣: نُضيف الرّقم ١ ونضرب الناتج بنفسه أربع مرّات = $1,01^{12} = 1,1268$

نطرح الرّقم ١ ونُعبّر عن الرّقم بنسبة مئوية = $12,68\%$

التمرين ١٠ - المصاريف الاستثمارية

الإجابة: د (الفصل ٣، الفقرة ٦)

تتخصّص المصاريف الاستثمارية في جمع رأس المال وتقديم المشورة في ما يتعلّق باستراتيجيات الدمج والاستحواذ

التمرين ١١ - المصاريف المركزية

الإجابة: أ (الفصل ٣، الفقرة ٧)

المصرف المركزيّ مثل الخزانة الفدرالية الأمريكية لها ثلاثة أنشطة رئيسية مثل العمل بمثابة مصرفيّ للحكومة ومصرفيّ للمصاريف وبدور تنظيمي لعمَل المصاريف الأخرى.

الفصل الرَّابِع

الأسهُم

- | | |
|----|--------------------------------------|
| ٦٣ | ١ . أسباب إصدار الأسهم |
| ٦٥ | ٢ . عروض الاكتتاب العام الأولي (IPO) |
| ٦٧ | ٣ . العوائد المحتملة من الأسهم |
| ٧٠ | ٤ . حقوق تصويت حملة الأسهم |
| ٧١ | ٥ . المخاطر المرتبطة بامتلاك الأسهم |

يتضمن هذا الفصل ما يقارب ٥ أسئلة من أصل ٣٠ سؤالاً من أسئلة الاختبار





يُركّز هذا الفصل على الأسهم التي يُشار إليها أحياناً بالأسهم أو حصص الملكية. تحدّثنا موجزاً عن الأسهم في الفصل الثاني، وسنتعمّق أكثر في التفاصيل الأخرى لترسيخ ما رأيناهُ آنفاً.

١ - أسباب إصدار الأسهم

الهدف التعليمي

١-١-٤ معرفة أسباب إصدار الأسهم (حصص الملكية) بغرض تمويل الشركات

تطرّقنا في الفصل الثاني للمثال المتعلّق بشركة ناشئة تسمى كارير كوميك.

مثال

زميلان تخرّجا حديثاً لديهما فكرة رائعة، ويعتقدان أن زملاءهُما من الخريجين وتلاميذ المدارس سيحبّذون فكرة الحصول على قاعدة بيانات بالمهن المتاحة على هيئة شريط رسوم كوميدية بطريقة ممتعة وبسيطة ومفهومة تتال الإعجاب. لذا، يريدان جمع شريط كوميدي يحكي قصة يوم في حياة كلّ مهنة - كارير كوميك.

لهذا الغرض، بدؤوا بالتحدّث عن خطّتهم لمشروع كارير كوميك، ووجدوا مُمولاً لإعطائهما بعض المال بغرض إنشاء نموذج أولي. كما يعتزم توفير المال مُقابل حصة في هذه الشركة. ويأملُ هذا المُستثمر في أن تنمو هذه الشركة وتقدّر قيمتها بمبلغ كبير من المال يوماً ما.

يُكَلَّفُ إنشاءُ الشَّرَكَاتِ مثلَ كارير كوميك رأسَ مالٍ كبيراً - حتى ولو افترضنا منح الخريجين المؤسسين لوقتِهِم من أجل العمل دون أي مقابل، إلا أن الشركة ستضطرُّ إلى تكبُّد تكاليفٍ مثل استئجار مساحةٍ مكتبيةٍ تعمل منها بالإضافة إلى فواتير الكهرباء والمياه وتكلفة الأجهزة (على غرار أجهزة الحاسب الآلي أو الطابعات أو الهواتف)، وربما الإعلان عن المنتج وتسويقه.

ويمكن أن يأتي تمويل رأس المال طويل الأجل لشركة ناشئة مثل كارير كوميك عن طريق الاقتراض أو بيع الأسهم أو كليهما.

في حالة كارير كوميك، قرَّر المؤسسون بيعَ الأسهم. علينا أخذ العلم أن كل شركة تصدر أسهماً في وقت ما، ويكون أصحاب الأسهم هم أنفسهم مالكي الشركة. وسنتمعن أدناه في بعض تفاصيل إصدارات الأسهم في كارير كوميك.

مثال

أسَّس شركة كارير كوميك العقَّان المُدبِّران مُصطفى ونايف اللذان يُعدَّان المالكين الأوليين لها أيضاً. ساهم كلُّ منهما بمبلغ ٥٠ دولاراً أمريكياً في الشركة ومُنِحَ كلُّ منهما ٥٠ سهماً. ومع تطوُّر فكرة كارير كوميك، تحدَّث مصطفى ونايف إلى رجل الأعمال سلمان ونالت الفكرة إعجابهُ ووافقَ على دفع ٣٠٠٠ دولار أمريكي مقابل ١٠٠ سهم آخر في شركة كارير كوميك.

تضاعفت أسهُم شركة كارير كوميك المُصدرة إذ أن لدى مُصطفى ونايف ١٠٠ سهم في الأصل، واشترى سلمان ١٠٠ سهم آخر، ما أدى إلى بلوغ أسهُم الشركة المُصدرة ٢٠٠ سهم، يمتلك سلمان النصيب الأكبر منها أو ١٠٠ سهم في هذه الحالة. لذا، يمتلك سلمان نصف الشركة أو ٥٠٪ منها ويمتلك كلُّ من مُصطفى ونايف ٥٠ سهماً أو رُبع الشركة - ٢٥٪ لكلِّ منهما.

يُعزى بيع شركة كارير كوميك للمزيد من الأسهم إلى جمع المزيد من التَّمويل وسيُستخدَم المبلغ الإضافي ٣٠٠٠ دولار أمريكي من سلمان لتمويل المرحلة التالية التي تشتمل على تصميم منتجها والبدء في تسويقها للعملاء المُحتملين.

تتمثَّل الفائدة الأخرى من إشراك سلمان بالاستفادة من شبكة معارفه القويَّة واستخدام خبراته بوصفه رجل أعمال مُتمرساً.

في مثال كارير كوميك، كان المبلغ الذي دفعهُ كلُّ من مُصطفى ونايف مقابل أسهُمهما دولاراً أمريكياً واحداً فقط للسهم الواحد، لكنَّ سلمان وافقَ بعد ذلك على دفع ٣٠ دولاراً أمريكياً لكل سهم من أسهُمها لأنه كان على دراية بأنه يشتري جزءاً من فكرة مُصطفى ونايف الأساسية. وقد بذل كلُّ منهما وقتاً للتَّوصل إليها وتأسيس شركة كارير كوميك، على عكس سلمان الذي لم يبذل جهداً كبيراً إذ سهَّل عليه الاستثمار في كيان تم تأسيسه مسبقاً. وبما أن سلمان رجل أعمال يُقدِّر فكرة مُصطفى ونايف النَّاجحة، أعرب عن استعداده لدفع مبلغٍ يفوق الدولار الواحد الذي دفعهُ كلُّ من مصطفى ونايف لقاء أسهُمهما.

وتلخيصاً لمثال شركة كارير كوميك، نجدُ أن السبب الرئيسي وراء إصدار الشركة لأسهُمها هو الحصول على التَّمويل.

التمرين ١ - شركة فيول مونيتور المحدودة

فيول مونيتور المحدودة هي شركة حديثة العهد أسَّست بغرض تقديم لائحة بأسعار أرخص وقود للسيارات في المنطقة المحلية لمُشتركيها بواسطة بريد إلكتروني يُرسل كلُّ أسبوع. وتأمَلُ الشركة تحقيق الإيرادات عن طريق مُشتركيها ورعاة موقعها. وقام مؤسسها زياد بدفع ٣٠٠ جنيه إسترليني مقابل جميع أسهُمها المُصدرة البالغ عددها ٣٠.

وخلال الأشهر الأولى لإنشائها، أقام زياد موقعاً على الإنترنت لفيول مونيتور وأجرى بحثاً عن أسعار الوقود في منطقته المحليَّة، ما أدى إلى جذب بعض المُشتركين واهتمام صحيفة محلية برعاية الموقع. تحتاجُ الشركة الآن إلى مزيد من التَّمويل

للتوسع، ولهذا الغرض تعترم إصدار أسهم جديدة. ويمتلك زياد قائمة ببعض الأسماء المُحتملة لشراء الأسهم الجديدة البالغ عددها ٢٠ سهماً لشركته فيول مونيتور.

١- ما التسعير الذي ستحدده شركة فيول مونيتور لكلّ سهم جديد تُصدره؟ هل سيكون مقابل ١٠ دولارات أمريكية أو يجب زيادته أو إنقاصه؟

٢- بعد إصدار الأسهم الجديدة، كم ستبلغ حصّة ملكيّة زياد في فيول مونيتور؟

٣- ما هي نسبة الحصّة التي سيمتلکها حملة الأسهم الجدد في فيول مونيتور؟

٤- كيف سينال المساهمون في شركة فيول مونيتور المحدودة عائداً على استثماراتهم؟

يمكن الاطلاع على إجابات التمرين في نهاية هذا الفصل.

٢- عروض الاكتتاب العام الأولي (IPO)

الهدف التعليمي

٤-١-٢ معرفة ماهية الاكتتاب العام الأولي (IPO)

كما يوحي لنا الاسم، فإن عرض الاكتتاب العام الأولي هو المرة الأولى التي تُطرح فيها الأسهم على العامة لشرائها.

لكن كما رأينا معاً في مثال شركة كارير كوميك، لم تحصل عملية عرض اكتتاب عام أولي وسط بيع الأسهم إلى سلمان لأنه مجرد شخص واحد تم اختياره. يمكننا القول أن عرض الاكتتاب العام الأولي هو طرح عام يُتاح على نطاق واسع عن طريق عرض الأسهم على أطراف ثالثة ليس لها أي ارتباط بالشركة ولا بين بعضها البعض. وقد تنتظر شركة كارير كوميك إلى عرض الاكتتاب العام الأولي بمثابة الهدف النهائي التي تتطلع إليه الشركة، كما سيوضح في المثال أدناه.

مثال

لنفترض أنّ عدداً من السنوات انقضت منذ تأسيس شركة كارير كوميك واستثمار سلمان، ونظراً لحنكة سلمان في إدارة الأعمال التجارية ورواج المنتج بين العامة أحرزت الشركة نجاحاً كبيراً. فقد حققت ربحاً لا يُستهان به ودفعت عوائد أرباح الأسهم لمساهميها خلال العامين الماضيين. كما أنها تُلاقي حالياً فبولاً دولياً كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية وآسيا.

لذا، يُقرّر مصطفى ونايف وسلمان أن شركة كارير كوميك يلزمها جمع المزيد من التمويل لتمكينها من مواصلة توسعها العالمي، لا سيما إصدار نسخة من منتجها بلغة الماندرين من أجل دخول السوق الصيني. لهذا الغرض، تُقرّر شركة كارير كوميك طرح أسهم جديدة للعامة عن طريق القيام بعرض اكتتاب عام أولي سيُنح لها جمع الأموال، كما سيؤدي نشر الدعاية إلى تنامي الوعي بالمنتج.

كما ذكرنا في الفصل الثاني، من أبرز الأمثلة على عروض الاكتتاب العام الأولي هو الاكتتاب العام الذي أجرته شركة زوم (Zoom)، الذي حدث بعد طرح أسهم شركة فيسبوك للاكتتاب العام بسنوات قليلة. ولربما كنت تظن أن وتيرة الأنشطة المتعلقة بعروض الاكتتاب العام ستقل نتيجة انتشار وباء كوفيد-١٩ بين عامي ٢٠٢٠-٢٠٢١، لكن المدهش أنها سجلت رقماً قياسياً في الولايات المتحدة، بما في ذلك إدراج أسهم شركة إير بي إن بي (Airbnb) التي تتيح للأشخاص تأجير واستئجار أماكن السكن، مع أن الشركة لا تملك أي عقارات.

مثال

عرض الاكتتاب العام لشركة إير بي إن بي (Airbnb)

في شهر ديسمبر عام ٢٠٢٠، في ذروة انتشار وباء كوفيد-١٩، عندما عزف كثير من الناس عن السفر، وتراجع الطلب على غرف الفنادق، طرحت شركة إير بي إن بي (Airbnb) أسهمها للبيع في اكتتاب عام أولي. اعتقد كثيرون أن هذه فكرة سيئة، ولذلك جرى تحديد سعر الطرح عند سعر منخفض بلغ ٦٨ دولاراً. لكن الطلب على الأسهم كان أكبر بكثير مما هو متوقع، وفي اليوم الأول لتداولها ارتفع سعر السهم ارتفاعاً كبيراً حيث وصل إلى ١٥٠ دولاراً. وعندما لاحت بشائر نجاح برنامج التلقيح ضد كوفيد-١٩ في عام ٢٠٢١، تعززت ثقة المستثمرين بأن السفر سيستأنف مجدداً، وأن الناس سيرغبون في حجز أماكن إقامتهم عن طريق الشركة. وهكذا في شهر مارس ٢٠٢١، بلغ سعر سهم الشركة ١٩٨ دولاراً.

ومن أهم مزايا عرض الاكتتاب العام هو مباشرة تداول أسهم الشركة المُصدرة في سوق الأوراق المالية. فالغرض منه يرجع في نهاية المطاف إلى رغبة مشتري الأسهم في معاودة بيع أسهمهم مُستقبلاً. وفور بدء تداول أسهم أي شركة في إحدى البورصات، تُوصف هذه الشركة بأنها مُدرجة. فشركة فايسبوك مثلاً مُدرجة في بورصة ناسداك الأمريكية المُتخصصة في أسهم شركات التكنولوجيا.

وعلى غرار شركتي زوم وفايسبوك، باعت شركة غوغل أسهمها أيضاً في اكتتاب عام خلال ٢٠٠٤.

مثال

عرض الاكتتاب العام لشركة غوغل

أصبحت غوغل شركة مُدرجة في سوق البورصة عام ٢٠٠٤ عن طريق طرح أسهمها في سوق ناسداك على غرار فايسبوك، وباعت نحو ١٩,٥ مليون سهم بسعر ٨٥ دولاراً للسهم الواحد لتجمع مبلغ ١,٧ مليار تقريباً. وعاد معظم ربح الأموال المُحصلة إلى الشركة. وارتفعت أسهم غوغل إلى ١٠٠ دولار في أول يوم من التداول، وبعد تغيير اسم الشركة التي تملك مُحرك بحث غوغل إلى ألفابت في تشرين الأول/أكتوبر عام ٢٠١٥، تجاوز سعر تداول السهم الواحد حاجز ٢٠٠٠ دولار أمريكي في شهر فبراير ٢٠٢١ ما يعني أن المُستثمرين في غوغل أثناء الاكتتاب العام الأولي اتخذوا القرار الصائب وحققوا ربحاً ملحوظاً.

نستطيع القول بإيجاز أن عرض الاكتتاب العام الأولي:

- يُشار إليه عموماً بالاختصار IPO.
- هو العرض الذي تطرح فيه الشركة أسهمها على العامة للمرة الأولى.
- هو العرض الذي تصبح فيه الشركة مُدرجة في أحد أسواق الأوراق المالية.

راجع أيضاً الفصل السادس، الفقرة ٢.

الهدف التعليمي

- ٣-١-٤ معرفة مصادر العوائد المُحتَمَلة من الأسهم وهي: توزيعات أرباح الأسهم والأرباح الرأسمالية
٤-١-٤ القدرة على احتساب عائد أرباح الأسهم بعد معرفة سعر السهم وتوزيعات أرباح الأسهم المدفوعة سنوياً.

يأمل المُستثمرون الذين يشترون الأسهم تحقيق عائدٍ من مصدرين - هما توزيعات أرباح الأسهم والأرباح الرأسمالية.

توزيعات أرباح الأسهم هي دخلٌ مُتواصل دوري يُمكن أن يحصل عليه حملة الأسهم، وتوزع العديد من الشركات العريقة أرباح الأسهم كلَّ ثلاثة أو ستة أشهر. ويُعد مبلغ أرباح الأسهم غير ثابت تُحدده إدارة الشركة عن طريق عُصرين أساسيين وهما الربحية وتوقعات السوق. سنوضح هذا الأمر في المثال الافتراضي التالي:

مثال

تُعد آيه بي أم (ABM) شركة صناعية عريقة ومُتخصّصة في أجهزة الحاسوب المُتطوّرة. وعلماً بأنها مدرجة في بورصة نيويورك، تُبدي نمطاً تزيد فيه توزيعات أرباح أسهمها الربع سنوية بنحو ١٠٪ سنوياً على مدار الأعوام الثلاثة الماضية. ففي الربع نفسه من السنة الماضية، وزّعت الشركة أرباح الأسهم بما يُعادل ٩٠ سنتاً عن كل سهم.

أمّا في رُبع السنة الحالي، أبلت الشركة بلاءً حسناً. فبعدما تولّت مشاريع تجارية جديدة بالغة الأهمية، علت أرباحها بنسبة ١٥٪ مقارنةً بالعام الفائت. لهذا، قرّرت إدارة الشركة فعل الصواب بزيادة حصّة أرباح الأسهم الرُبع سنوية بنسبة ١٠٪ لتبلغ ٩٩ سنتاً لكل سهم. ومن المفترض أن تلبّي هذه الزيادة توقعات المساهمين، لأنها تستكمل النمط المتبع المتعارف عليه، ويغطيها بسهولة ارتفاع أرباح الشركة.

عادةً ما يُرمز إلى أرباح الأسهم بمصطلحات مُطلقة، إمّا على هيئة رقم مثل ٩٩ سنتاً في المثال السابق، أو على هيئة نسبة مئوية من سعر السهم. وعند التعبير عن هذه الأخيرة، يُوصف الرّقم الناتج بأنه **عائد توزيعات أرباح الأسهم**، وكلّما ازداد هذا الرّقم، يُدفع حصة أكبر من سعر السهم إلى المُستثمرين. ولذلك، إذا كان المُستثمر يتطلع إلى كسب دخلٍ من استثماره، يكون حينها ارتفاع عائد توزيعات أرباح الأسهم أفضل من انخفاضه.

مثال

قامت شركة آيه بي أم (ABM) بتوزيع أرباح الأسهم بمبلغ ٩٩ سنتاً عن السهم الواحد كل ثلاثة أشهر طوال السنة الماضية بمبلغ إجمالي يُساوي ٣,٩٦ دولاراً أمريكياً. وفي حال تداول سهم الشركة حالياً عند سعر ١٥٠ دولاراً، فسيبلغ عائد توزيعات أرباح الأسهم $2,64\% = 100 \times (150, 13,96)$

التمرين ٢ - عائد توزيعات أرباح الأسهم

في ما يلي تفاصيل ثلاث شركات افتراضية. ما هو عائد توزيعات أرباح الأسهم لكل منها؟

اسم الشركة	إجمالي توزيعات أرباح الأسهم في العام الماضي (بالدولار الأمريكي)	سعر السهم (بالدولار الأمريكي)	عائد توزيعات أرباح الأسهم (%)
شركة ABC	٤,٣٢	١٧٢,٠٠	
شركة FGH	٨,٦٤	٤٠٣,٠٠	
شركة XYZ	١٢,٢٤	٧٠٢,٠٠	

يمكن الاطلاع على إجابة هذا التمرين في الملحق الموجود في نهاية هذا الفصل.

يأمل مُستثمرو الأسهم ارتفاع قيمة أسهمهم - لكي تسجل أرباحاً رأسمالية - بالإضافة إلى تحقيقها دخلاً دورياً على هيئة أرباح أسهم. وكما رأينا بالفعل، عادة ما يجري تداول العديد من أسهم الشركات الكبيرة في أسواق الأوراق المالية. وبما أن أسواق الأوراق المالية تُفصح عن معلومات أسعار تداول الأسهم، يُصبح تقييم مدى ارتفاع قيمة الأسهم المدرجة أمراً سهلاً. ويتضح ذلك في مثال شركة آيه بي أم (ABM) الذي سنتعمق بدراسته في ما يلي.

مثال

يملك عدنان عدداً كبيراً من الأسهم في شركة آيه بي أم (ABM) التي اشترى أسهمها بمتوسط سعري يبلغ ١٠٠ دولار أمريكي منذ بضع سنوات. وقبل إعلان النتائج الربع سنوية النهائية، بلغ سعر سهم الشركة ١٥٠ دولاراً. لا يخفى على أحد سرور عدنان بهذه النتائج الإيجابية، وازداد بهجةً عندما لاحظ ارتفاع سعر تداول أسهم الشركة إلى ١٦٥ دولاراً نتيجة لذلك.

قرر عدنان بيع عدد كبير من أسهمه محققاً أرباحاً رأسمالية قدرها ٦٥ دولاراً للسهم الواحد (١٦٥ ناقص ١٠٠ دولار أمريكي).

قبل الإعلان عن النتائج الربع سنوية، كان وضع عدنان في الشركة جيداً إذ كانت أسهمه قد ارتفعت أساساً بنسبة ٥٠٪، لكنه لم يرى الحاجة إلى بيع أسهمه حينذاك. مع ذلك، عندما شهد ازدياد سعر السهم إلى ١٦٥ دولاراً، كانت فكرة تحقيق مكسب نسبته ٦٥٪ كافية لتحته على بيع بعض أسهمه أقله.

كما تبين لنا من الأمثلة السابقة، من المحتمل أن توفر الأسهم عوائد للمستثمرين بطريقتين:

- دفع توزيعات أرباح الأسهم بشكل دوري.
- ارتفاع قيمتها لتحقيق أرباح رأسمالية.

مع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن الاستثمار في الأسهم لا يسلك دائماً منحى شركة آيه بي أم (ABM) كما رأينا معاً في المثال السابق. فقد تواجه الشركات صعوبات في تحقيق أي أرباح، وبالتالي لا يتلقى المساهمون أي دخل. علاوة على ذلك، قد ينخفض سعر السهم مُكبداً المساهمين خسائر رأسمالية بدلاً من تحقيق أرباح. في الخلاصة:



سيحصل حملة الأسهم إما على
حصّة من الأرباح...

أو...

حصّة من وجع الرأس!

التمرين ٣ - أي سهم يُوفّر أفضل فرصة استثمارية؟

نستعرض في ما يلي تفاصيل أسهم ست شركات أمريكية مشهورة وعريقة مثل (أبل Apple وإكسون موبيل Exxon Mobil وألفابت Alphabet وجي بي مورغان تشيس JPMorgan Chase وماكدونالدز MacDonal'd's ومايكروسوفت® Microsoft) بتاريخ فبراير ٢٠٢١.

وقد تكون على دراية بهذه الشركات بالفعل، وإذا لم يكن الأمر كذلك، فيرجى القيام ببحثٍ صغيرٍ مُحاولاً الإجابة عن الأسئلة التالية:

- ما هو نطاق عمل كل شركة؟
- ما المنتجات التي تبيعها كل شركة؟
- هل تستخدم منتجات الشركة؟ إذا أجبت بالنفي، فهل تعرف أشخاصاً يفعلون ذلك وهل تتوقع استخدام هذه المنتجات في الأعوام القليلة المقبلة؟

اسم الشركة	سعر السهم الحالي (دولار)	أعلى مستويات سعر السهم العام الماضي (دولار)	أدنى مستويات سعر السهم العام الماضي (دولار)	عائد أرباح توزيعات الأسهم (%)
شركة أبل (Apple)	١٣٤,٩٩	١٤٥,٠٩	٥٣,١٥	٠,٦١
شركة إكسون موبيل (Exxon Mobil)	٤٩,٣٥	٦١,٤٢	٣٠,١١	٦,٨١
شركة ألفابت (Alphabet)	٢,٠٨٩,٦٠	٢,١٢٣,٥٥	١,٠١٣,٥	٠,٠٠
شركة جي بي مورغان تشيس (JPMorgan Chase)	١٣٩,٥١	١٤٢,٧٥	٧٦,٩١	٢,٥٨
شركة ماكدونالدز (MacDonal'd's)	٢١٣,٦٥	٢٣١,٩١	١٢٤,٢٣	٢,٣٩
شركة ميكروسوفت® (Microsoft)	٢٤٣,٥٤	٢٤٥,٩٢	١٣٢,٥٢	٠,٩٢

قارن بحثك بالتفاصيل الواردة في الجدول حول أسهم كل الشركة وحدد الأسهم التي تعتقد أنها تُوفّر القيمة المثالية كاستثمار ولماذا؟ يمكن الاطلاع على الإجابة المقترحة في ملحق هذا الفصل.

٤ - حقوق تصويت المساهمين

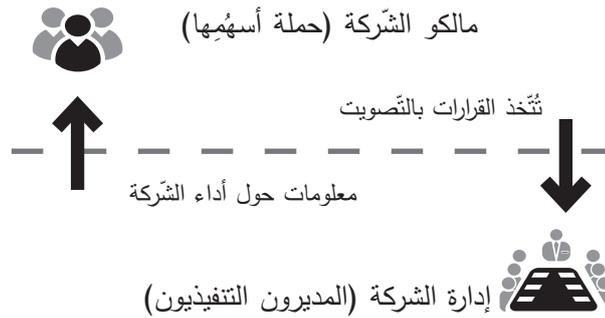
الهدف التعليمي

٤-١-٥ معرفة أن الأسهم تُوفّر لمالكيها حقّ التصويت في اجتماعات الشركة وجمعياتها العموميّة

درسنا معاً أن حملة الأسهم يُعدّون مالكي الشركات، ويتناول هذا القسم حقّ المساهمين الرئيسيّ المُمثّل في حق حضور اجتماعات الشركة والتصويت فيها.

يُشار إلى اجتماعات الشركات بأسماء مُختلفة حول العالم، وهي في الغالب جمعيات الشركات أو حتى الجمعيات العمومية التي عادةً ما تتعدّد مرّة واحدة كلّ سنة. ويغضّ النّظر عن تسميتها، فإن لها نفس الشّكل والغرض لأنّها تمنح مالكي الشركة (أو حملة أسهمها) فرصة تقييم أداء الشركة واتّخاذ القرارات اللازمة.

السبب وراء ضرورة عقد اجتماعات الشركة بسيط، وفي أغلب الأحيان تولّي أشخاص لا يمتلكون الشركة إدارتها اليومية، كما هو مبين أدناه.



كما يبيّن الشّكل السّابق، تزوّد إدارة الشركة (المُدرء التنفيذيون بمن فيهم الرّئيس التنفيذي) المالكين (حملة الأسهم) خلال الاجتماعات بأحدث التّطوّرات في ما يخصّ أداء الشركة وخطّتها عن طريق الإجابة على أسئلتهم. ويمكن حينئذٍ للمالكين اتّخاذ القرارات بشأن مجموعة مُتنوّعة من المسائل، مثل راتب الرّئيس التنفيذي. ويُتبع ذلك بالتصويت على هذه القرارات ويصادق عليها بالموافقة في مُعظم الحالات عندما تصوّت الغالبية لصالح قرارٍ ما.

مثال

هاني هو مساهم في أحد المصارف الكبيرة المُدرجة وهو مصرف في بي أس (VBS). يُدعى هاني لاجتماع الشركة السنوي المُزمع انعقاده في غضون شهر، ويستلم أيضاً بعض المعلومات الماليّة بشأن أداء المصرف الأخير التي تشمل اقتراح زيادة رواتب المدراء التنفيذيين. يستطيع هاني حضور الاجتماع، وسيحظى عندها بفرصة التصويت على مسائل مهمّة بما فيها ما إذا كان يعتبر زيادة أجور المدراء التنفيذيين مُبررة ويجدر المضي قدماً بها.

مع ذلك، حتى لو صوّت هاني ضد زيادات الرواتب، قد لا يستطيع الحوول دون رفع الأجور لأنّ اتّخاذ القرار يتطلّب غالبية تصويت المساهمين.

كما هو موضح أعلاه، يجب إعلام المساهمين، باعتبارهم مالكي الشركة، بمستوى أدائها لكي يتخذوا القرارات الرئيسية، مثل ما إذا كانت مستويات أجور مدراء الشركة التنفيذييين مفرطة. ونستطيع القول في خلاصة الأمر أن اجتماعات الشركات أو جمعياتها العمومية:

- هي اجتماعات يُدعى إلى حضورها كافة المساهمين
- يلزم عقدها عموماً مرة واحدة في السنة على الأقل.
- تتيح فرصة لمالكي الشركة (حملة الأسهم) للتصويت على المسائل المهمة.

٥ - المخاطر المتعلقة بامتلاك الأسهم

الهدف التعليمي

٤-١-٦ معرفة المخاطر المتعلقة بامتلاك الأسهم مثل: انعدام الربحية والإفلاس/ الانهيار المالي

يواجه حملة الأسهم احتمال عدم تحقيق الشركة التي يستثمرون بها أي أرباح، ما يضعها في وضع لا يسمح لها بتوزيع أي أرباح على الأسهم لأي منهم. وبالتالي، لا يتمكنون من بيع أسهمهم أو تحقيق أي أرباح رأسمالية.

وفي الحالات البالغة الخطورة، قد ينهار نظام الشركة المالي بأسره وتعلن إفلاسها، وعندها لا يحصل حملة الأسهم على شيء كما يبين المخطط البياني أدناه.

مثال

يعتقد سامي أنه وجد طريقة لتصنيع أفضل لعبة يويو باستخدام علب الصفيح المُعاد تدويرها. وهو على ثقة بأن شعبية لعبة اليويو بالإضافة إلى الاستخدام الصديق للبيئة للمواد المُعاد تدويرها سيحقق نجاحاً كبيراً للمنتج.

لهذا الغرض، أنشأ سامي شركة يويو المحدودة لتصنيع وبيع لعبة اليويو، وباع بعض الأسهم لصديقه بشير واشترى الأسهم المتبقية من ماله الخاص. يسهم بشير بمبلغ ١٠,٠٠٠ جنيه إسترليني ويسهم سامي بمبلغ ٥,٠٠٠ جنيه، لذا فإن شركة يويو المحدودة تطلق بمبلغ نقدي قدره ١٥,٠٠٠ جنيه، كما هو موضح أدناه:

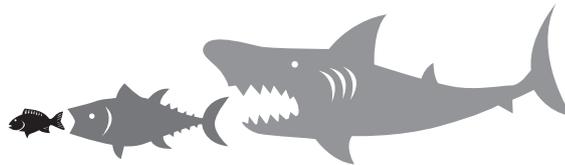
الإجمالي	
١٠,٠٠٠ جنيه إسترليني	يشترى بشير ١٠٠٠ سهم بقيمة ١٠ جنيه إسترليني للسهم الواحد
٥,٠٠٠ جنيه إسترليني	يشترى سامي ١٠٠٠ سهم بقيمة ٥ جنيه إسترليني للسهم الواحد
١٥,٠٠٠ جنيه إسترليني	المبلغ النقدي الأساسي لشركة يويو المحدودة

لسوء الحظ، لم تُبل الشركة بلاءً حسناً. وبعد صراع لمدة عامين، نفذت الأموال النقدية لدى الشركة. ونظراً لأنها لا تزال مدينةً ببضع مئات الدولارات المستحقة من الإيجار، تُعلن الشركة عن إفلاسها وعجزها عن دفع فواتيرها.

خسر كل من سامي وبشير أموالهما البالغة ١٥٠٠٠ جنيه إسترليني، وعزاؤُهُمَا الوَحِيد أَنَّهُمَا لَنْ يَتَكَبَّدَا أَي خَسَارَةَ تَتَجَاوَزُ أموالَهُمَا المُسْتَثْمَرَةَ. فَبَصَفَتُهُمَا حَمَلَةُ أَسْهُمٍ فِي الشَّرِكَةِ، يُعَدُّ كِلَاهُمَا كَانَتَيْنِ مُنْفَصِلَيْنِ عَنِ الشَّرِكَةِ بِمَوْجِبِ القَانُونِ، فَحَتَّى وَلَوْ أَصْبَحَتِ أَسْهُمُهُمَا لَا تَسَاوِي شَيْئاً لَكِنَهُمَا لَيْسَا مُضْطَرِّينَ لِدَفْعِ فَوَائِيرِ الشَّرِكَةِ.

من الذي يدفع الفوائير غير المُسَدَّدة في هذه الحالة؟ الإجابة لا أحد - لن يحصل صاحب العقار على مبلغ الإيجار غير المدفوع.

يقبُ السَّهْمُ فِي قَاعِ السَّلْمِ.



- . في حالة الانهيار المالي لشركة ما، تُعطى الأولوية في الحصول على المال لمقدمي القروض.
- . ولن يحصل حملة الأسهم على أي شيء مطلقاً، إلا في حالة تبقي أي شيء من الخطوة الأولى.

وفي الخلاصة، إن المخاطر التي يواجهها حملة الأسهم تتمثل في:

- . انخفاض مستوى أرباح الشركة (أو خسائرها) يعني عجزها عن دفع توزيعات أرباح الأسهم.
- . هبوط قيمة الأسهم - لدرجة قد تصل للصفر، في حالة تعرض الشركة للإفلاس.

التمرين ٤

تجد في ما يلي مصادر العوائد المحتملة من الأسهم باستثناء:

- توزيعات أرباح الأسهم الدورية
- الأرباح الرأسمالية
- توزيعات أعلى من أرباح الأسهم
- الفوائد

التمرين ٥

تنهار شركة غير ناجحة وتفلس. أي من العبارات التالية تصف ما سيحدث للديون غير المدفوعة بدقة أكثر؟

- سيسددها الموظفون المصرفيون للشركة
- سيسددها حملة الأسهم في الشركة
- ستسددها الحكومة
- ستبقى غير مسددة

إجابات تمارين الفصل

التمرين ١ - شركة فيول مونيتور المحدودة

أسس زياد شركة فيول مونيتور ودفع ٣٠٠ جنيه إسترليني لجميع الأسهم البالغ عددها ٣٠ التي أصدرتها الشركة. وبعد تصميم موقع الإنترنت الخاص بالشركة، اجتذبت فيول مونيتور بعض المشتركين وأبدت صحيفة محلية اهتماماً برعاية الموقع. وتحتاج الشركة الآن إلى مزيد من التمويل للتوسع، وتخطط لإصدار ٢٠ سهماً جديداً.

(١) ما هو السعر الأنسب لأسهم فيول مونيتور الجديدة؟

نظراً لتصميم فيول مونيتور لموقعها الإلكتروني وبدايتها في جذب الاهتمام وبعض المشاريع التجارية، فمن المنطقي توقع ازدياد قيمة أسهمها عن القيمة الأصلية البالغة ١٠ جنيهات التي دفعها زياد. وسيقدّر هذا المبلغ قياساً بالربحية الحالية والمحتملة لشركة فيول مونيتور المحدودة.

(٢) بعد إصدار الأسهم الجديدة، كم ستبلغ حصة ملكية زياد في فيول مونيتور؟

يملك زياد في الأصل جميع الأسهم البالغ عددها ٣٠ التي أصدرتها شركة فيول مونيتور، ما يعني الآن أن إصدار ٢٠ سهماً جديداً سيمنح زياد حصة لا تتجاوز ٣٠ من أصل ٥٠ سهماً مُصدراً - أو ٦٠٪ من الشركة.

(٣) كم ستبلغ الحصة التي يمتلكها حملة الأسهم الجدد في فيول مونيتور؟

بما أن حملة الأسهم الجدد سيمتلكون ٢٠ من أصل ٥٠ سهماً مُصدراً، سيمثل ذلك ٤٠٪ من ملكية الشركة.

(٤) كيف سينال حملة الأسهم في شركة فيول مونيتور عائداً على استثمارهم؟

يأمل حملة الأسهم في فيول مونيتور أن تحقق الشركة أرباحاً كافية لكي تُوزع عليهم أرباح الأسهم بصورة دورية، وأن ترتفع قيمة شركة فيول مينتور، ما يُمكنهم من بيعها لاحقاً بسعر يفوق ما دفعوه أساساً.

التمرين ٢ - عائد توزيعات أرباح الأسهم

في ما يلي التفاصيل المتعلقة بثلاث شركات افتراضية. ما هو عائد أرباح الأسهم لكل منها؟

اسم الشركة	إجمالي عائدات الأسهم المدفوعة في العام الماضي (بالدولار الأمريكي)	سعر السهم (بالدولار الأمريكي)	عائد ربح الأسهم (%)
شركة ABC	٤,٣٢	١٧٢,٠٠	٢,٥١٪
شركة FGH	٨,٦٤	٤٠٣,٠٠	٢,١٤٪
شركة XYZ	١٢,٢٤	٧٠٢,٠٠	١,٧٤٪

التمرين ٣ - أيُّ سهمٍ يُوفِّر أفضل فرصة استثمارية؟

اسم الشركة	سعر السَّهم الحالي (دولار)	أعلى مستويات سعر السَّهم العام الماضي (دولار)	أدنى مستويات سعر السَّهم العام الماضي (دولار)	عائد أرباح الأسهم (%)
شركة أبل (Apple)	١٣٩,٩٩	١٤٥,٠٩	٥٣,١٥	٠,٦١
شركة إكسون موبيل (Exxon Mobil)	٤٩,٣٥	٦١,٤٢	٣٠,١١	٦,٨١
شركة ألفابت (Alphabet)	٢,٠٨٩,٦٠	٢,١٢٣,٥٥	١,٠١٣,٥	٠,٠٠
مصرف جي بي مورغان تشيس (JPMorgan Chase)	١٣٩,٥١	١٤٢,٧٥	٧٦,٩١	٢,٥٨
شركة ماكдонаلدز (MacDonald's)	٢١٣,٦٥	٢٣١,٩١	١٢٤,٢٣	٢,٣٩
شركة مايكروسوفت® (Microsoft)	٢٤٣,٥٤	٢٤٥,٩٢	١٣٢,٥٢	٠,٩٢

تحديد الأسهم التي توفِّر أفضل قيمة للاستثمار ليس بالأمر السَّهل، ولا تُوجد إجابة واحدة صحيحة بل هي مسألة تقديريّة إلى حدِّ كبير.

مع ذلك، يبدو أمراً منطقيّاً لنا أن ننظر في كل عمود بدوره ونقيّم الشركة الأفضل ريعاً للاستثمار لدى مقارنة هكذا مهمّة ونأمل أن تكشف لنا الصورة العامة بعد النّظر في كل عمود ضمن الجدول أفضل فرصة للاستثمار.

لا يُوفِّر العمود الأوّل سوى اسم الشركة، وتُساعد نتيجة بحثك عن نطاق أعمال هذه الشركات والمنتجات التي تبيعها في تحديد أي منها يوفِّر فرص استثمارية أفضل.

- تشتهر شركة أبل (Apple) بمنتجاتها النّاجحة مثل آي باد (iPad) وآي فون (iPhone)، وهي منتجات متطورة على نحو متزايد ويعتبر الكثير من المستهلكين أنه "لا غنى عن اقتنائها".
- تُعدّ إكسون موبيل (Exxon Mobil) من كبرى شركات النّقط على مستوى العالم، ناهيك عن استخدام وقودها والمنتجات المستخرجة منه لتشغيل المركبات الآلية والسفن والطائرات وتوفير الطاقة.
- توفِّر شركة ألفابت (Alphabet) التي تمتلك غوغل، محرّك بحث لمُعظم المُستخدِمين الذين يتصفّحون شبكة الإنترنت، وهي فعّالة جداً في استخدام الدعاية الموجهة التي تستهدف الأشخاص المهتمين على الأرجح بالمنتجات المعروضة.
- مصرف جي بي مورغان تشيس (JPMorgan Chase) هو أحد أكبر المصارف العالمية، ويقدم الخدمات المصرفية بأسرها بما يشمل الخدمات المصرفية للأفراد والشركات والخدمات المصرفية الاستثمارية.
- شركة ماكдонаلدز (MacDonald's) هي أشهر سلسلة تُقدِّم الوجبات السريعة في العالم، وتبيح وجباتها للملايين يومياً من مُعظم المدن في كافة أنحاء العالم.
- تُزوّد شركة مايكروسوفت® (Microsoft) البرامج التّطبيقية التي تُشغّل مُعظم أجهزة الكمبيوتر حول العالم، لا سيما تلك الأجهزة المُستخدمة لأغراض الأعمال التجارية.

يحتوي العمود الثاني على أسعار الأسهم. ولا يُفيدنا هذا العمود لوحده بتحديد اختيارنا. فعلى الرُّغم من أن أسهم شركة إكسون موبيل (Exxon Mobil) هي الأرخص بين الشركات الأخرى وبخاصّة عند مقارنتها بشركة ألفابت (Alphabet)، لا يُعدّ هذا بالأمر المُفيد من ناحية الاستثمار لأنّ عدد الأسهم المُصدرة يختلف بين شركة وأخرى، ما يعني أن بعض الأسهم تشكل حصصاً أكبر من غيرها.

يمكننا تكوين رؤية استثمارية أفضل عند مقارنة سعر السهم الحالي في العمود الثاني مع أعلى وأدنى سعر سجلته الأسهم خلال العام المُصرح (العمودين الثالث والرابع). نلاحظ أن أسعار أسهم شركات ألفابت وجي بي مورغان ومايكروسوفت كلها قريبة من أعلى سعر لها في العام الماضي، ما يشير إلى أن الوقت غير ملائم ربما لشراء الأسهم نظراً إلى أن احتمال ارتفاع السعر على المدى القصير قد يكون محدوداً. في المقابل، اقتربت أسهم شركة إكسون (Exxon) من أدنى مستوياتها خلال السنة، ما يعني أن شراء السهم عند السعر الحالي قد يشكل صفقة أو مصدر قلق في المستقبل. فعلى سبيل المثال، يُعزى سبب اقتراب سعر أسهم إكسون (Exxon) من أدنى مستوياته إلى تزايد القلق حيال مشكلة تغير المناخ، وشركة أكسون تعدّ عموماً من الشركات التي تسهم في تفاقم هذه المشكلة لا حلها - ففي حال رأى المستثمرون أن ذلك أمر غير صائب وأن إكسون قد تنجح في جعل إنتاجها من الطاقة أقلّ تلويناً للبيئة وأكثر استدامة في المستقبل غير البعيد، قد يكون الوقت مناسباً للشراء لكن في حال رأى المستثمرون أن ذلك ما هو إلا بداية لتراجع طويل الأمد، ففي هذه الحالة قد يرتؤون البيع.

يُعطينا العمود النهائي عائد أرباح الأسهم كنسبة مئوية. فكّما ارتفع عموماً، أصبح أكثر جاذبية للمستثمرين ذلك أنه يشير إلى احتمال تحقيق دخل مُرتفع، نلاحظ هنا أن إكسون موبيل (Exxon Mobil)، وجي بي مورغان تشيس (JPMorgan Chase)، وماكدونالدز (MacDonald's) هي شركات عريقة تجني الأرباح حيث تدفع كل منها ٦,٨١٪، ٢,٥٨٪، و ٢,٣٩٪ على التوالي، بينما تدفع شركة مايكروسوفت (Microsoft)، وشركة أبل (Apple) عائد توزيعات أرباح أسهم أقلّ سخاءً تبلغ نسبتها ٠,٩٢٪، و ٠,٦١٪ على التوالي.

وفي نهاية المطاف، يعود قرار الاستثمار إلى تقدير الفرد، فبالنسبة للمستثمرين الذين يبحثون عن الدخل والنمو المحتمل على المدى القصير، قد تكون شركة مايكروسوفت (Microsoft) أو شركة أبل (Apple) خياراً أفضل لهم؛ لأنهما تدفعان للمستثمرين توزيعات أرباح، وفي الوقت ذاته تقدّمان للمستهلكين منتجات مبتكرة، يتزايد اعتمادهم عليها بمرور الزمن، ولا سيما بعدما انتشر وباء كوفيد-١٩ وأصبح الناس حول العالم أكثر اعتماداً على التكنولوجيا للتواصل.

مع ذلك، يُرجى أخذ الحيطة والحذر من أن هذا لا يعدو كونه سوى تحليل سطحي. قد يقول العديد إن أمام شركة التكنولوجيا الأخرى ألفابت (Alphabet) التي تتميز بمحفظة من المنتجات المبتكرة، فرصة أكبر للنمو. وهناك أسباب تُبّرر الاستثمار في الشركات الأخرى أيضاً ومن أهمها: احتياطات النفط الكبيرة لشركة إكسون موبيل (Exxon Mobil) والحضور الملحوظ لجي بي مورغان تشيس (JPMorgan Chase) وقاعدة عملائه الكبيرة وشركة ماكدونالدز (MacDonald's) التي تقدّم منتجات معروفة أصبحت تشكل جزءاً لا يتجزأ من الثقافة الغذائية في عدّة دول، بالرغم من أننا رأينا كيف اضطرت جميع المطاعم إلى الإغلاق فجأة لفترات زمنية متفاوتة للحدّ من انتشار وباء كوفيد-١٩.

التمرين ٤ - مصادر العوائد المُحتملة

الإجابة: د (الفصل الرابع، الفقرة ٣)

إن مصادر العوائد المُحتملة على الأسهم هي توزيعات أرباح الأسهم والأرباح الرأسمالية. أمّا الفوائد، فتُدفع عن طريق السندات وليس الأسهم.

التمرين ٥ - الإفلاس

الإجابة: د (الفصل الرابع، الفقرة ٥)

يُعدّ حملة الأسهم كياناً مُنفصلاً عن الشركات التي يستثمرون فيها، لذا عند انهيار شركة ما قد تبقى بعضُ ديونها غير مسدّدة، لكن تُصبح كافة أسهمها منعدمة القيمة.

الفصل الخامس

السندات

٧٩	١ . مقدمة في السندات
٨١	٢ . مُصدرو السندات
٨٣	٣ . خصائص السندات
٨٥	٤ . مُصطلحات السندات
٨٩	٥ . مزايا وعيوب الاستثمار في السندات
٩١	٦ . وكالات التصنيف الائتماني
٩٤	٧ . السندات أو الأسهم؟

يتضمن هذا الفصل ما يقارب ٥ أسئلة من أصل ٣٠ سؤالاً من أسئلة الاختبار





١ - مقدمة في السندات

الهدف التعليمي

١-١-٥ فهم مصطلح السندات وأسباب إصدارها بصفقتها: بديل عن القروض أو إصدار الأسهم

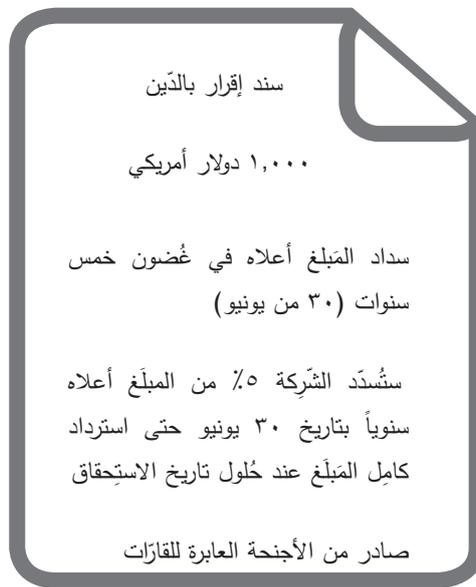
تطرقنا مسبقاً للسندات ونعلم أنها في جوهر معناها تُعدُّ سندات إقرار بالدين أو كما تُترجم حرفياً "أدين لك بالمال" إلا أنه يتوجب علينا تعريفها رسمياً على أنها: "أداة دين يُقرضُ المُستثمر بواسطتها المال لكيانٍ ما (مثل شركة أو حكومة)، حيثُ يقتض هذا الكيان الأموال لفترةٍ زمنيةٍ مُحددة ويسعر فائدةً ثابتةً".

ومن الواضح أن السبب وراء إصدار السندات بالنسبة لجهة الإصدار يُعزى لجمع التمويل على وجه العموم أو للحصول على تمويلٍ لغرضٍ مُحدد كما هو مبين في المثال التالي:

مثال

حققت شركة خطوط جوية صغيرة تُسمى الأجنحة العابرة للقارات نجاحاً مُمتازاً، وترغبُ في توسيع أسطولها من الطائرات، مما يستلزم جمع التّمويل اللازم من مصدرٍ ما. تتمعّن الشركة في الإقتراض من مصرفٍ ما يعرضُ سعرَ فائدةٍ بمعدّل ٨٪ لمدة خمس سنوات، غير أنها تُقرّرُ في نهاية المطاف إصدارَ ١٠٠٠ سندٍ بقيمة ١٠٠٠ دولار أمريكي للسند الواحد بغرض جمع التّمويل لشراء طائراتٍ أُخرى. وتعرضُ شركة الأجنحة العابرة للقارات دفعَ فائدة قدرها ٥٪ على السندات.

يملكك مازن ١٠٠٠ دولار أمريكي يريدُ استثمارها، ونظراً لإعجابهِ بخدمات الشركة بعد السّقر على متن حُطوطها، قرّر شراء سند واحد بقيمة ١٠٠٠ دولار أمريكي. يُحوّله هذا السند:



نستخلصُ من المثال السابق استنتاج أن جهة إصدار السّندات (الأجنحة العابرة للقارات) فضّلت إصدار السّندات على أشكال التّمويل المُحتَملة الأخرى. وبالفعل، كان هذا الخيار صائباً لأنّ السّندات أقلّ تكلفةً من قرض المصرف حيث ستدفع الشركة الآن مبلغ (٥٪ من الفائدة بدلاً من نسبة ٨٪).

التمرين ١ - تمويل الأجنحة العابرة للقارات

لماذا تعتقد أن شركة الأجنحة العابرة للقارات لم ترغب في إصدار أسهمٍ كبديلٍ عن اقتراض الأموال؟

يمكنك الاطّلاع على إجابة هذا التمرين في نهاية هذا الفصل.

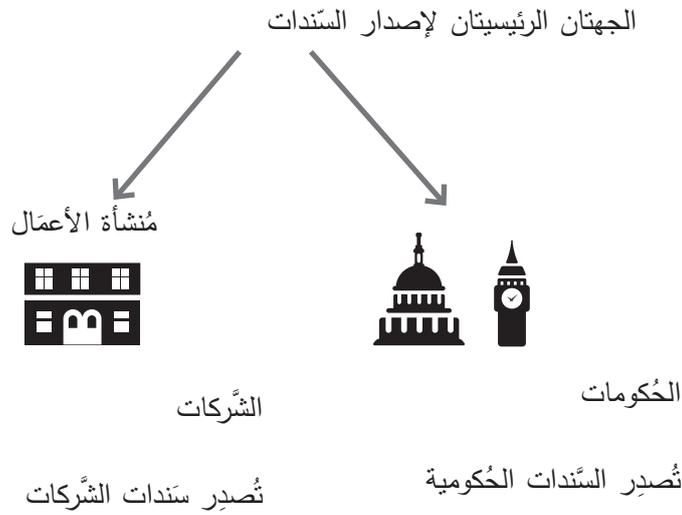
ولذلك، تُعدّ السّندات إحدى الطرق الرئيسة الثلاث التي تستخدمها الشركات لجمع التّمويل بالإضافة إلى قُروض المصارف وإصدارات الأسهم.

٢ - مُصدرو السندات

الهدف التعليمي

٢-١-٥ معرفة مُصدري السندات مُتمثّلين في: الحكومات والشركات

يمكن تصنيف جهات إصدار السندات إلى مجموعتين رئيسيتين - الشركات والحكومات.



نظراً إلى أنه يُشار إلى الكيان المؤسسي على أنه شركات، فإن السندات الصادرة عن هذه الشركات تُعرّف غالباً بمُصطلح سندات الشركات.

مثال

إصدار سندات مايكروسوفت®، أغسطس ٢٠١٦

باعت شركة مايكروسوفت®، وهي أكبر شركة مُصمّمة لبرامج الحاسوب على مُستوى العالم، سندات شركات بقيمة ١٩,٧٥ مليار دولار في أغسطس عام ٢٠١٦. وباعت الشركة سبع مجموعات فردية من السندات بتواريخ سداد مُختلفة وأسعار فائدة مُتفاوتة على النحو التالي:

عدد السندات الصادرة	تاريخ الاستحقاق	الفائدة
٢,٥ مليار دولار	٣ سنوات	١,١٪ سنوياً
٢,٧٥ مليار دولار	٥ سنوات	١,٥٥٪ سنوياً
١,٥ مليار دولار	٧ سنوات	٢,٠٪ سنوياً
٤ مليار دولار	١٠ سنة	٢,٤٪ سنوياً
٢,٢٥ مليار دولار	٢٠ سنة	٣,٤٥٪ سنوياً
٤,٥ مليار دولار	٣٠ سنة	٣,٧٪ سنوياً
٢,٢٥ مليار دولار	٤٠ سنة	٣,٩٥٪ سنوياً
إجمالي ١٩,٧٥ مليار دولار		

لم تُحدّد شركة مايكروسوفت® الطريقة التي ستستخدم بها الأموال المُجمّعة مع أنّ بعض العائدات قد تكون قد استُخدمت لدعم تمويل استحوادها على شركة لينكد إن (LinkedIn) بمبلغ ٢٦,٢ مليار دولار نقداً، فربّما كانت تُخطّط لشراء شركاتٍ أُخرى

أو قد تستخدم عوائد إصدار السندات لسداد قرضٍ آخر أعلى تكلفةً، وتُمثّل أسعار الفائدة المُختلفة عوائد السندات السبعة التي يُتوقّعها المُستثمرون بحسب تواريخ سدادها، أو استحقاقها المُختلفة.

يفضي مبدأ زيادة نسبة الفوائد المطلوبة طرداً مع تمديد تاريخ السداد النهائي إلى ما يُعرّف بقانون المخاطر والمكافآت، وذلك لأنّ السندات ذات تواريخ الاستحقاق طويلة الأمد تُعدُّ أكثر خطورةً، مما يُفسّر رغبة المُستثمرين في تحقيق عوائد أكبر - فمن الطبيعي أن تُفكّر في مواجهة شركة مايكروسوفت® لصعوباتٍ أكبر بعد مضي ٤٠ سنة مُقارنةً بالسنوات الثلاثة المُقبلة.

كما رأينا معاً في المثال السابق، يمكن للشركات اختيار إصدار سندات ذات تواريخ استحقاق مُختلفة. وتعتمد تواريخ السداد على عدد من العوامل، بما في ذلك الخطط الماليّة للشركة المُصدرة والفترة الزمنية التي يرغب المُستثمرون في استثمار أموالهم.

وتُصدر الكثير من حكومات الدّول المُتقدّمة السندات أساسياً لتمويل عجز موازنتها العامّة عند تجاوز ضرائبها مستوى الضرائب التي تجنيها، وتُعد الولايات المُتحدة الأمريكيّة وألمانيا وفرنسا والمملكة المُتحدة جميعها جهات إصدار عريقة وموثوقة في إصدار السندات الحكومية.

مثال

إصدار السندات الحكومية في المملكة المتحدة، فبراير ٢٠٢١
 باعّت حكومة المملكة المتحدة سندات بقيمة ٢,٠ مليار جنيه استرليني التي تُعرف باسم "سندات الخزنة البريطانية المضمونة" أو (Gilts) في فبراير ٢٠٢١ ويستحقّ سداد المبلغ المُقترض على السندات في عام ٢٠٤١ وستدفع الحكومة فائدة بنسبة ١,٢٥٪ سنوياً.

التمرين ٢ - السندات الحكومية

لماذا تقوم الحكومات مثل الولايات المتحدة والمملكة المتحدة بإصدار السندات؟

يمكن الاطلاع على إجابة هذا التمرين في نهاية هذا الفصل.

دعونا نُسلطُ بعض الضوء على الأسباب التي قد تجعل الحكومات ترغب في الاقتراض، نوضح في المثال التالي المعالم الأساسية لموازنة الولايات المتحدة الفيدرالية والمبالغ النقدية الفعلية للسنة حتى تاريخ ٣٠ سبتمبر ٢٠٢٠. تبيّن الموازنة العامة الفيدرالية توقعات الحكومة الأمريكية لإيراداتها ونفقاتها في المدة الزمنية المذكورة. وبحسب تلك الموازنة، من المتوقع أن تتجاوز نفقات الحكومة إيراداتها وتؤدي إلى حدوث عجز. وقد اتضح لاحقاً أنّ حجم هذا العجز كان أكبر مما هو متوقع في الموازنة.

وكان من الضروري تمويل هذا العجز المالي بطريقة ما، الأمر الذي أدى إلى زيادة الدين الوطني الأمريكي.

مثال

موازنة الولايات المتحدة الفيدرالية لعام ٢٠٢٠

في المدة الزمنية الواقعة بين ١ أكتوبر ٢٠١٩ حتى ٣٠ سبتمبر ٢٠٢٠، بلغت إيرادات الحكومة ٣,٤٢ تريليون دولار. كان هذا المبلغ أقل بكثير من نفقات الحكومة في المدة ذاتها، التي وصلت إلى ٦,٥٥ تريليون دولار، ما أدى إلى حدوث عجز غير مسبوق في الموازنة قيمته ٣,١٣ تريليون دولار.

بعد هذا العجز أكبر بمقدار ٢ تريليون دولار من العجز المتوقع أصلاً في الموازنة والبالغ ١,٠٨ تريليون دولار. فبحسب موازنة الرئيس الأمريكي، كانت الحكومة قد خططت لإنفاق ٤,٧٩ تريليون دولار، وتحقيق إيرادات بقيمة ٣,٧١ تريليون دولار، لكن انتشار وباء كوفيد-١٩ أثر سلباً عليها.

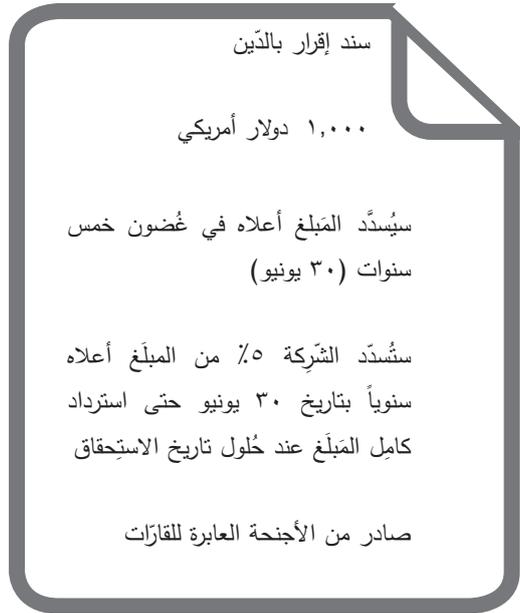
ويجب تمويل هذا الفارق من خلال إصدار سندات الخزنة الأمريكية.

٣ - مزايا السندات

الهدف التعليمي

٣-١-٥ معرفة خصائص السندات متمثلة في تاريخ الاستحقاق ومعدل تكرار سداد الفائدة وقابليتها للتداول

تتمتع جميع السندات بخصائص رئيسة محددة - لا سيما التاريخ الذي يُستحق عند حُلولة إعادة سداد المال المُقترض على السند وهو ما يُدعى بتاريخ الاستحقاق، وعدد مرّات سداد الفائدة. وبالعودة إلى مثالنا السابق الخاص بسند شركة الأجنحة العابرة للقارّات، يُمكننا رؤية هاتين الخاصيتين بوضوح.

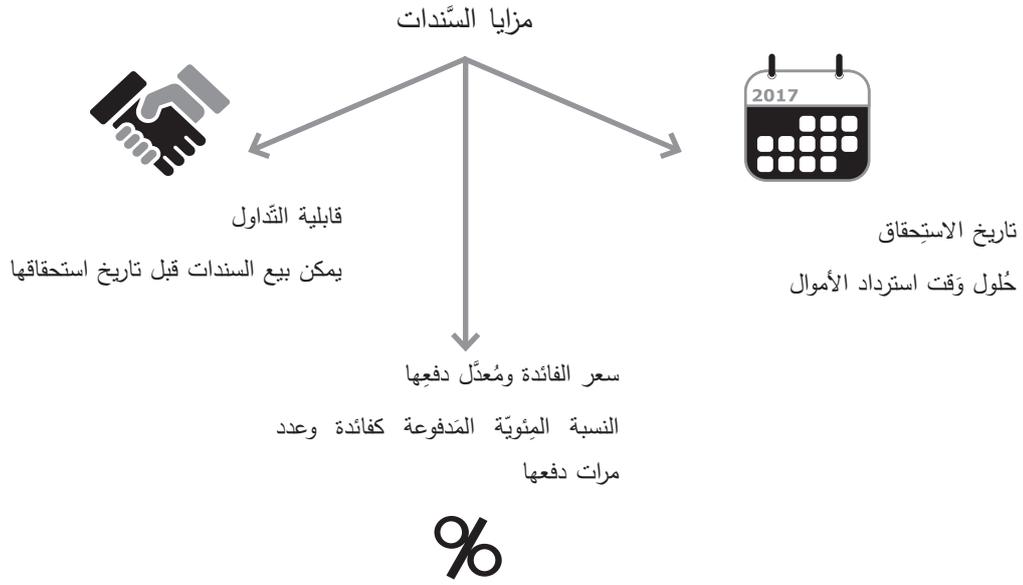


لهذا السند تاريخ إعادة سداد أو تاريخ استحقاق يُصبح ساري المفعول بعد مضي خمس سنوات وتُدفع الفائدة سنوياً في ٣٠ يونيو، وستبلغ كل دفعة من دفعات الفائدة ٥٪ × ١٠٠٠ دولار أمريكي = ٥٠ دولار أمريكي. تستحق الفائدة على بعض السندات بمعدل متكرر يتجاوز مرة واحدة في السنة، أي أحياناً تكون فائدة نصف سنوية بدلاً من الفائدة السنوية. وفي حالة دفع الفائدة في مثال سند الأجنحة العابرة للقارات مرتين في السنة، تُقسّم الفائدة السنوية إلى دُفعتين قيمة كلٍّ منهما ٢٥ دولاراً أمريكياً. تُستحق الدفعة الأولى في ٣١ ديسمبر والدفعة الأخرى في ٣٠ يونيو. تُعدّ السندات أدوات مالية قابلة للتداول. ويعني هذا أنه يُمكن شراؤها وبيعها. ولمعرفة السبب وراء أهمية هذه الخاصية، سننظرُك لوضع مازن مرة أخرى لأنه اشترى سنداً من شركة الأجنحة العابرة للقارات في المثال السابق.

مثال

نعرف أن مازن اشترى سنداً من شركة الأجنحة العابرة للقارات يستحق بموجبه دفع ١٠٠٠ دولار أمريكي بعد خمس سنوات، و يحصل على فائدة سنوية قدرها ٥٪ أو ٥٠ دولاراً أمريكياً كل سنة في ٣٠ يونيو. مضت ثلاث سنوات ويواجه مازن الآن صعوبات مالية وبما أنه يريد شراء سيارة، تبرز أهمية مبلغ ١٠٠٠ دولار أمريكي التي اشترى بواسطتها السند مسبقاً. يكمن الحل في الاستفادة من ميزة تداول السندات عن طريق عرض مازن سنده للبيع فقد يحصل على مبلغ ١٠٠٠ دولار أمريكي مقابل السند قبل عامين من حلول تاريخ استحقاقه، غير أنه سيفقد الحق باستلام أي دفعات فوائد أخرى لصالح مالك السند الجديد. تشمل العوامل التي ستؤثر على حصول مازن على مبلغ ١٠٠٠ مقابل سنده:

١. استمرارية شركة الأجنحة العابرة للقارات في مزاولة أعمالها بنجاح
٢. مدى قدرة مبلغ ٥٪ من الفائدة المدفوعة شهرياً على المنافسة في السوق مقارنةً بأشكال الاستثمارات الأخرى، مثل الفائدة المُستحقة الدفَع على الودائع المصرفية.



٤ - مُصطلحات السندات

الهدف التعليمي

٤-١-٥ معرفة المُصطلحات الأساسية للسندات مُتضمنة القيمة الاسمية وسعر الفائدة (القسيمة) وتاريخ الاسترداد/ أو الاستحقاق والعائد

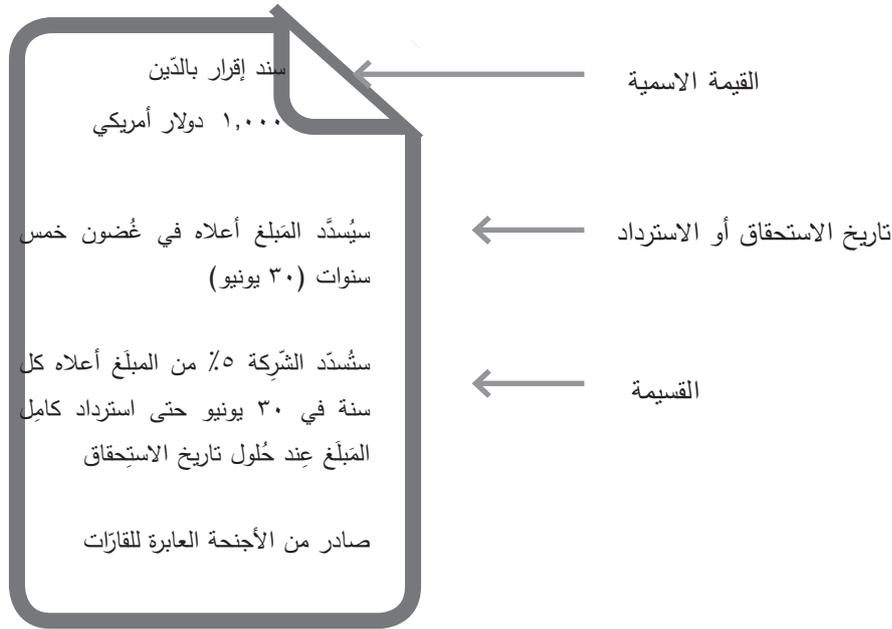
كما هو الحال دوماً مع القطاع المالي، يوجد عددٌ من المُصطلحات الخاصَّة الَّتِي تُستخدم مع السندات فقط والتي يجب معرفتها.

تُعرَّف **القيمة الاسمية** للسند بالمبلغ الكلي الذي تدينُ به جهة إصدار السندات، وسيُستحقُّ دفعه عند حُلُول تاريخ السداد. كما يُشار إليه أيضاً بالقيمة الظاهرية أو **القيمة السورية** (لأنَّه المبلغ الذي يظهرُ مطبوعاً على ظهر شهادة السند القائلة حرفياً - سند الإقرار بالدين أو (IOU) كما يُرمز له باللُّغة الانجليزية).

ويُشار غالباً إلى تاريخ إعادة السداد على أنه **تاريخ الاسترداد** أو **تاريخ الاستحقاق**. لذا، قد يرد في هذا السياق مُصطلح "استرداد" أو "استحقاق" السندات في غضون خمس سنوات.

ويُطلق سعرُ الفائدة الذي يُطبَّق على القيمة الاسمية مُصطلح **قسيمة السند**.

ولذلك بالعودة إلى مثالنا الخاص بسند شركة الأجنحة العابرة للقارات، نرى أن القيمة الاسمية أو القيمة السورية هي ١٠٠٠ دولار أمريكي وتاريخ الاستحقاق أو الاسترداد يُصبح ساري المفعول بعد خمس سنوات، وسعر الفائدة (القسيمة) ٥٪ تُدفع سنوياً في ٣٠ يونيو.



٤-١ عوائد السندات

سننظرُ معاً إلى المصطلح الأخير فيما يتعلق بالسندات، وهو العائد. يُعد العائد كلمة مُرادفة للدخل، ويُعبّر عنه كنسبة مئوية سنوية. ومن أكبر المغالطات في عالم السندات هو الخلط بين مفهومي - العائد - وسعر الفائدة. ولكن لا تنطبق هذه الحالة إلا في حالة شراء وبيع السند بقيمته الاسمية. أمّا في حال ارتفاع السعر المتداول عن القيمة الاسمية أو انخفاضه، سيُكون العائد مختلفاً عن سعر الفائدة، لأنه لحساب العائد نقوم بقسمة الفائدة السنوية على السعر المدفوع.

مثال

بالعودة إلى سند الأجنحة العابرة للقارات، نلاحظ أنه عند إصداره أن قيمته الاسمية التي بيع بها بلغت ١٠٠٠ دولار أمريكي. لذا، فإن المُشتري الأصلي مازن استثمر في سندٍ سيوفّر له عائداً بنسبة ٥٪ - لأنّ سعر الفائدة والعائد بالنسبة للمُستثمر هما نفس الشيء في هذه الحالة ويساوي كلّ منهما نسبة ٥٪ كلّ سنة (٥٠/١٠٠٠ = ٠,٠٥ × ١٠٠ = ٥٪).

دعنا نفترض الآن أنه قد مرّ عام وقيمت أربعة أعوام على استحقاق سندات شركة الأجنحة العابرة للقارات. وكان أداء الاقتصاد العام جيداً وأسعار الفائدة تتجه نحو الارتفاع عموماً. تبرز في هذه الحالة خياراتٍ بديلة للشركة تتراوح بين حسابات الودائع والسندات الأخرى التي تُوفّر أسعار فائدة أعلى بنسبة ٧٪. وإذا فكر مازن في بيع سنده في هذه المرحلة فلن يجد من هو على استعدادٍ لدفع مبلغ ١٠٠٠ دولار أمريكي مقابل الحصول على عائد ٥٪ فقط - بل سيرغب المُشتري في الحصول على عائد أعلى نظراً لتوفر عروض أسعار فائدة أعلى في مكان آخر.

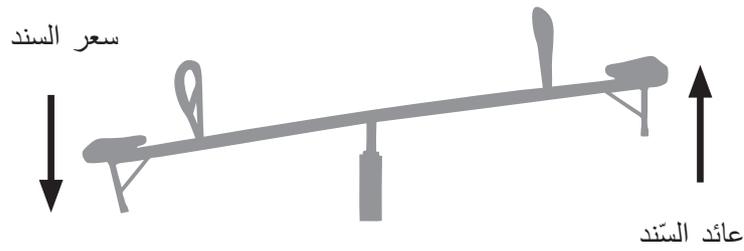
لقد ارتفع العائد المطلوب، مما يعني أن سعر سند الأجنحة العابرة للقارات يجب أن ينخفض حتى يُوفّر للمُشتري عائداً تنافسياً.



يبين المثال السابق أنه في حال ارتفاع أسعار الفائدة في السوق بعد إصدار سندات، يجب أن يرتفع العائد لجذب المشترين. والطريقة الوحيدة التي يمكن أن يحدث بها ذلك هي خفض الأسعار. وفي مثال الأجنحة العابرة للقارات، لا يتغير سداد الفائدة ولكن إنخفاض السعر يعني أن الفائدة التي تبلغ ٥٠ دولار أمريكي تُمثل نسبة مئوية أكبر من المبلغ المدفوع (٦,٢٥٪، على أساس $(٨٠٠/٥٠) \times ١٠٠$). وينعكس الموقف كلياً في حال انخفاض أسعار الفائدة بوجه العموم، حيث يقبلُ مُشترو السندات بعائد أقل عند ارتفاع سعر السند.

من الجدير ملاحظته أنه في حال احتفاظ المشتري بالسند حتى تاريخ استحقاقه، سينعزُّ العائد بالمكسب المُحتمل عند استحقاق السند ويسترد سعره البالغ ١٠٠٠ دولار أمريكي، لأن المشتري لم يدفع سوى ٨٠٠ دولار أمريكي مُقابلته. وتُميز هنا بين حالتين: في الأولى يُحسب العائد عن طريق قسمة الفائدة على سعر السند، وهو ما يُعرف باسم العائد الثابت. لكن عند اشتغال الحساب على ربح (أو خسارة) رأس المال حتى تاريخ استحقاق السند، يُعرف ذلك باسم العائد حتى الاستحقاق.

وفي خلاصة الأمر، توجد علاقة عكسية بين العائد وأسعار السندات: فكلما زادت العوائد المطلوبة، انخفضت أسعار السندات وعند انخفاض العوائد المطلوبة تزيد أسعار السندات. يُمكن تشبيه هذه العلاقة بالأرجوحة.



التمرين ٣ - عوائد السندات

دعونا نحاول الإجابة عن الأسئلة الثلاثة التالية فيما يتعلّق بالعوائد.

١. ما هو العائد الحالي على سندٍ مُدّة استحقاقه ٣٠ عاماً، و يبلغ معدل فائدته نسبة ٧٪ ومُسعّر بالقيمة السورية التي تُبلُغ ١٠٠٠ دولار أمريكي؟
 ٢. في حالة انخفاض سعر السند إلى ٩٨٠ دولار أمريكي، ماذا سيحدث لعائد السند؟ هل سيزيد أم سينخفض؟
 ٣. في حالة زيادة سعر السند إلى ١١٠٠ دولار أمريكي، ماذا سيحدث للعائد؟ هل سيزيد سعره أم سينخفض؟
- يمكنك الاطلاع على إجابات هذا التمرين في نهاية هذا الفصل.

٢-٤ أسعار الفائدة وأسعار السندات

كما رأينا معاً في القسم ٤-١، تتأثر أسعار السندات بتحركات أسعار الفائدة وذلك لكي تبقى عائدات السندات جذابة للمستثمرين وتنافسية مع عائدات السندات المُتوقّرة في السوق أو بخيارات الاستثمارات البديلة.

يوضح التمرين التالي هذا الأمر بشكل أفضل.

التمرين ٤ - ماذا يحدث لسعر السند؟ الجزء ١

بعد معرفة العلاقة بين سعر السند وعائده، لنحاول تعبئة بيانات الجدول التالي معاً. هل من المرجح أن ترتفع قيمة السندات أو تنخفض أو تبقى بدون تغيير في المواقف التالية؟

هل سيرتفع السعر أو ينخفض أو يبقى بدون تغيير؟	الموقف
	يقوم المصرف المركزي الأوروبي بخفض أسعار الفائدة في منطقة اليورو. ما هو المرجح حصوله لأسعار سندات الحكومتين الألمانية والفرنسية؟
	يقوم المصرف المركزي في المملكة المتحدة (مصرف إنجلترا) برفع أسعار الفائدة. ماذا سيحدث لسعر سندات حكومة المملكة المتحدة؟

يمكننا الاطلاع على الإجابات المقترحة في نهاية هذا الفصل.

٥ - مزايا وعيوب الاستثمار في السندات

الهدف التعليمي

٥-١-٥ معرفة مزايا الاستثمار في السندات والعيوب المحتملة مثل: الدخل المنتظم وتاريخ الاستحقاق الثابت ومخاطر الائتمان

تطرقنا معاً لخصائص السندات، وسنعالج الآن مزايا وعيوب الاستثمار في السندات. تتميز السندات بخاصيتين أساسيتين وهما: أسعار الفائدة وتاريخ الاستحقاق.

ينظر المستثمرون إلى السندات على أنها مصدر ثابت للدخل مما يكسبها ميزة خاصة، حيث تقدم معظم السندات مبلغاً محدداً كل سنة أو نصف سنة في هيئة فوائدها. ويتناقض هذا تماماً مع الأسهم لأن عوائد الأسهم هي أمر غير مضمون ويعتمد كلياً على ما تحققه الشركة من أرباح أو خسائر كل سنة.

وبالمثل، يُعدّ تقديم السندات لمبالغ نقدية محددة في تاريخ متفق عليه في المستقبل ميزة إيجابية. ويأتي هذا المنظور الإيجابي من معرفة المستثمرين لفترة الاستثمار ضمن وقت محدد حتى استحقاق استرداد المبلغ بكامله. ويتناقض هذا المبدأ مع الاستثمار في الأسهم، حيث يكون سعر بيع الأسهم غير معروف فقد تنخفض أسعار الأسهم أو ترتفع بحسب تداولها في أسواق الأوراق المالية.

غير أن عيوب الاستثمار في السندات تكمن في احتمالية إفلاس جهة الإصدار أو عدم تمكنها من سداد بعض الفوائد المستحقة أو جميعها أو حتى مبلغ الدين عند حلول موعد الاستحقاق نظراً لعدم امتلاكها للأموال اللازمة. وفي ظل هذه الظروف، تُوصف جهة الإصدار بأنها "مُتَعَثِّرَةٌ مَالِيًا" أو "مُتَخَلِّفَةٌ عَنْ آدَاءِ الدَّيْنِ". من المُرجَّح تَعَثُّرُ جِهَاتِ الإصدار حديثة العهد أكثر من غيرها من الشركات العريقة ذات التصنيف الائتماني المرتفع. ولكن مجرد احتمالية التعثر المالي كفيلة بالتأثير سلباً على عائد المُستثمر فقد يضطر المُستثمر بيع السند قبل استحقاقه، كما يوضح المثال التالي:

مثال

يُعاني إباد الذي يعمل كموسيقار من أوقات عصيبة، لكنّه - لحسن الحظ - عندما كان يكسب أموالاً كثيرة، اشترى سنداً بقيمة صورية قدرها ١٠,٠٠٠ دولار أمريكي تُستحق بعد ١٥ عاماً، ويُسدّد هذا السند فائدة سنوية بنسبة ٦٪، وتصدره شركة الموارد العالميّة.

ولا يزال هناك سبع سنوات حتى استحقاق السند، ولكن يحتاج إباد إلى التّقود الآن، وحزّم قراره ببيع السند باعتباره إجراء السّليم الواجب القيام به.

من الجدير ذكره بأن أسعار الفائدة لم تتغير منذ شرائه للسند إلا أن شركة الموارد العالميّة كان أدائها ضعيفاً في السوق وخاصّة مع تواجّد خطرٍ مُتراوٍد بتعثُّرها عن سداد قيمة سنداتِها. ونظراً لارتفاع عُصر المخاطرة سيزيد عائد المُستثمرين الجُدّد إلى ١٤٪ ممّا يعني أنّ قيمة إعادة بيع سند إباد لن يمنحه أكثر من ٦٥٠٠ دولار أمريكي، وذلك مقارنةً بمبلغ ١٠,٠٠٠ دولار أمريكي الذي اشترى به إباد السند.

رأينا معاً في المثال السابق ما يحدث عند بيع السند قبل حلول تاريخ استحقاقه وازدياد احتمال خُطورة تعرُّج جهة الإصدار عند السداد في المستقبل. يُوصَف هذا الأمر بأنه ارتفاع مخاطر الائتمان المُتعلِّقة بجهة الإصدار، وهو خطر احتمال عدم سداد المبلغ المُستحق أو مبلغ "الائتمان".

نُوجز فيما يلي المزايا الأساسية للاستثمار في السندات:

- يحقق صاحبها دخلاً مُتوقَّعاً على هيئة فوائد دورية أو ثابتة.
- تُسدَّد مبلغاً مُحدَّداً في تاريخ ثابت عند استرداد كامل المبلغ.

كما نُوجز العيوب الأساسية للاستثمار في السندات:

- التعرُّج الحقيقي في سداد الديون - عدم قدرة الجهة المُصدرة على سداد القسائم أو مبلغ الاسترداد أو كليهما.
- يؤدي خطر التعرُّج المُتزايد إلى انخفاض قيمة السند.

التمرين ٥ (الجزء الثاني) - ماذا سيحدث لسعر السند؟

لنُحاول تعبئة بيانات الجدول التالي معاً، هل من المُرجح لقيمة السندات أن ترتفع أو تتخفُّض أو تبقى على حالها بدون تغيير؟

هل سيرتفع السعر أو ينخفُّض أو يبقى بدون تغيير؟	الموقف
	أعلنت شركة البادية للتقيب عن النفط لتوها عن اكتشافٍ مُهم لأبار نفط يسهلُ استخراجُه، ما الذي سيحدث لسعر سندات شركة البادية عند سداد فوائد بنسبة ٥%؟
	عانت مبيعات شركة النعمان من ركود في السوق الرئيسي، بينما لا تزالُ فوائد الشركة المُصدرة تُسدَّد بنسبة ٧% - فما المُرجح أن يحصل لسعرها؟
	تعلن شركة إعمار عن إصدار كبير من الأسهم بهدف الحدِّ من عبء دينها. ما المُرجح أن يحدث لسعر سندات الشركة؟

يمكن الاطلاع على الإجابات المقترحة لهذا التمرين في نهاية هذا الفصل.

٦ - وكالات التصنيف الائتماني

الهدف التعليمي

٦-١-٥ معرفة دور وكالات التصنيف الائتماني متضمنة: السندات من فئة الدرجة الاستثمارية /السندات من فئة الدرجة غير الاستثمارية

تعرفنا للتو على سيناريوهات زيادة مخاطر الائتمان المتعلقة بجهة إصدار السندات، حيث ينتاب المستثمرون القلق بشأن قدرة المصدر على دفع الفوائد أو سداد كامل مبلغ الدين عند الاستحقاق. وعند دمج هذين العاملين معاً، يتضاءل استعداد المستثمرين الجدد على دفع مبلغ كبير من المال مقابل سندات الشركة، كما حصل مع شركة الموارد العالمية ونجم عن ذلك انخفاض سعر السند.

لا يُقدَّر خطر الائتمان المُتعلِّق بإصدارات سنداتٍ مُحدَّدة ورصد أي تغييرات فقط عن طريق المُستثمرين الحاليين والمحتملين، بل يقوم عدد صغير من الشركات المُتخصِّصة التي تُعرف باسم وكالات التصنيف الائتمانية، بإعطاء تقييم مُتعمِّق في مخاطر الائتمان. يتربَّع على عرش وكالات التصنيف الائتماني عالمياً ثلاث وكالات رئيسة وهي - موديز، وستاندر آند بورز، وفيتش.

وتنتهج الوكالات الثلاث نفس الأساليب لتقدير مستوى خطر الائتمان مما يُعطي نتائج مُتشابهة - تتمثَّل في نظام أجنبي تُمنَح فيه جهات الإصدار الأكثر انخفاضاً من حيث مخاطر الائتمان تصنيف "AAA". تستخدمُ كُلُّ من ستاندر آند بورز وفيتش معايير التقييم ذاتها، بينما يختلف المقياس الذي يستخدمه تصنيف موديز قليلاً كما هو موضَّح أدناه:

المستويات المتزايدة لمخاطر الائتمان

تصنيفات موديز	تصنيفات ستاندر آند بورز/فيتش
Aaa	AAA
Aa	AA
A	A
Baa	BBB
Ba	BB
B	B
Caa	CCC
Ca	CC
C	C
	D

تُوصف التّصنيفات الموافقة لرمز "AAA" من قبل ستاندر آند بورز بأنها تمتلك "قدرة عالية جداً على الوفاء بالتزاماتها المالية" وتوصف تصنيفات فيتش الموافقة لرمز "AAA" بأنها تمتلك "قدرة استثنائية القوة على دفع التزاماتها المالية" - أو يُمكننا القول: توجد احتمالية عالية جداً أن تتمكن الشركات ذات التّصنيف الوارد أعلاه من دفع فوائد السندات التي تُصدرها وسداد القيمة الاسمية التّهابية للسندات عند الاستحقاق. بينما يوصف تصنيف موديز "Aaa" جهات الإصدار أنّها ذات "الجودة الأعلى ذات ومخاطر ائتمان أقل"، على نحوٍ يُمائل الفكرة الأساسية لوكالتين التّصنيف الأخرين. وكلّما ارتفعت مخاطر الائتمان المُتعلّقة بجهة الإصدار، ينخفض تقييم الوكالات لها حتى بلوغ أقل تصنيف لستاندر آند بورز وفيتش وهو الدّرجة D التي تعتبر بموجبها جهات الإصدار مُتعرّبة ماليّاً عن دفع فوائد سنداتِها، بينما أدنى تصنيف من موديز هو C.

يوجد خط فاصل بين السندات المُصنّفة من قبل وكالات التصنيف الائتماني على أنّها عُرضة لمخاطر ائتمانية أقل - وبالتالي أكثر مُلائمةً للمستثمرين الحذرين - والسندات المُصنّفة على تعرّضها لمخاطر ائتمانية أكبر، ممّا يجعلها أقلّ مُلائمةً للمستثمرين الحذرين. يُدعى هذا الخط الفاصل بمُصطلح سندات "فئة الدّرجة الاستثمارية" وسندات "فئة الدّرجة غير الاستثمارية"، ويقع هذا الخط الفاصل مباشرةً تحت مُستويات BBB لتصنيف ستاندر آند بورز و Baa لتصنيف موديز مباشرةً، كما يُبين الجدول على الصّفحة المُقابِلة.

تصنيفات موديز	تصنيفات ستاندر آند بورز/فيتش
Aaa	AAA
Aa	AA
A	A
Baa	BBB
Ba	BB
B	B
Caa	CCC
Ca	CC
C	C
	D

فئة الدرجة الاستثمارية

فئة الدرجة غير الاستثمارية

التمرين ٦ - التصنيفات الائتمانية

نملاً الجدول التالي معاً بالتصنيفات الائتمانية المناسبة:

من فئة الدرجة الاستثمارية أو فئة الدرجة غير الاستثمارية؟	تصنيف ستاندر آند بورز أو فيتش أو موديز أو الثلاثة جميعها؟	تصنيف الائتمان
		Aaa
		AA
		Ba
		BBB
		B

يمكن الاطلاع على إجابات التمرين في نهاية هذا الفصل.

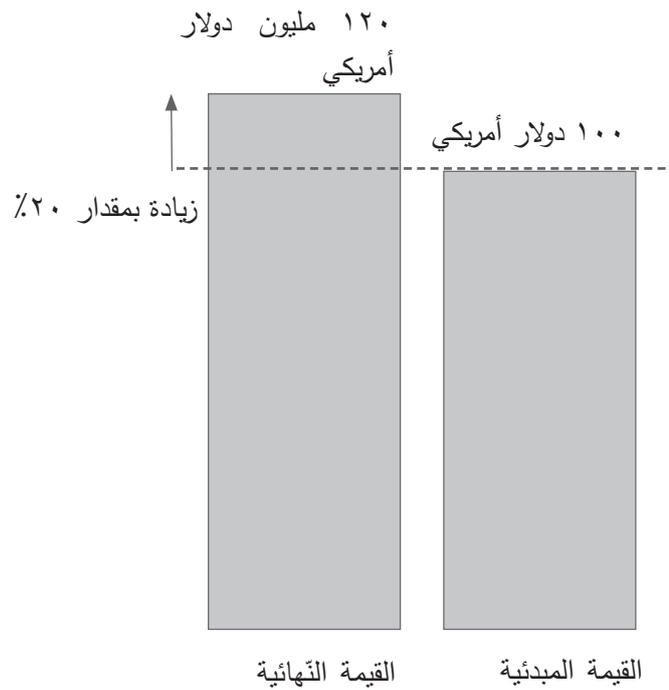
٧- السندات أو الأسهم؟

الهدف التعليمي

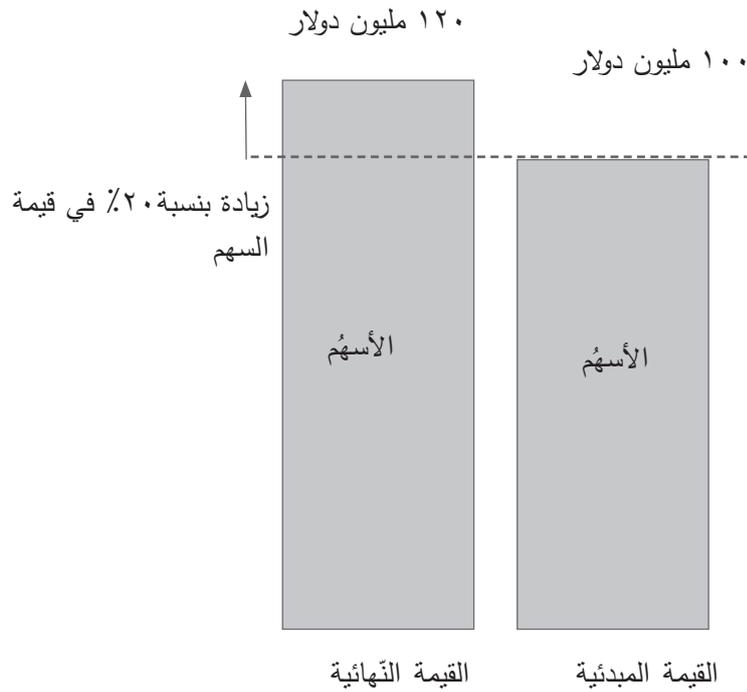
٧-١-٥ فهم مزايا ومخاطر الزافعة المالية على الهيكل التمولي للشركة

عندما تُحاول الشركات جمع التمول، تتقفُ أمامَ مُفترقِ طُرق: إما جمعُ المال عن طريق الاقتراض (على هيئة سندات أو قروض مصرفية) أو عن طريق بيع المزيد من الأسهم. ولتوضيح أثر خيارِ دونٍ آخر، سننتقل إلى مثال شركة الأجنحة العابرة للقارات على نطاق أوسع.

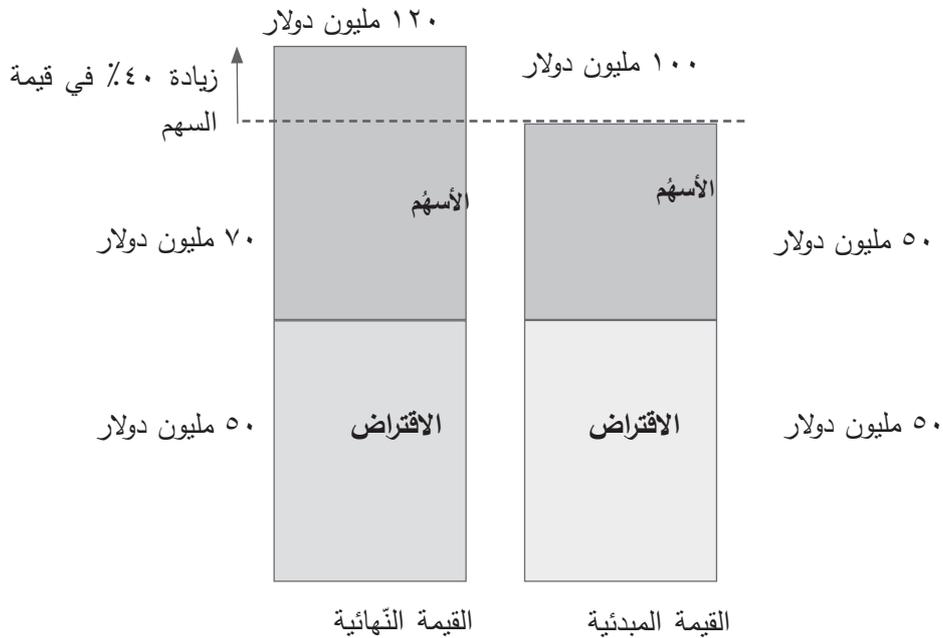
لنفترض أن قيمة الشركة في بداياتها تساوي ١٠٠ مليون دولار أمريكي. وبما أنها تُبلي جيداً هذه السنة إذ إن طائراتها مُمتلئة بالركاب في كلِّ رحلتها، ترتفعُ قيمتها في نهاية العام إلى ١٢٠ مليون دولار أمريكي مُحققَةً زيادةً مُساويةً لنسبة ٢٠٪ خلال العام.



لنفترض معاً الآن أن الشركة في بداية هذه الفترة الزمنية حصلت على تمويل من خلال الأسهم فقط بدون اللجوء إلى الاقتراض مطلقاً وبدون جمع أي تمويل إضافي خلال هذه الفترة. تؤول عندها جميع الأرباح البالغة ٢٠٪ خلال العام إلى حملة الأسهم، وسترتفع قيمة أسهمهم ٢٠٪ مقارنةً بما كانت عليه مسبقاً.



لنفترض معاً الآن أن شركة الأجنحة العابرة للقارات حصلت على تمويل بنسبة ٥٠٪ بواسطة الأسهم وبنسبة ٥٠٪ بواسطة الدين بدون أي زيادة أو انخفاض في قيمة الدين خلال العام، مما يجعل ديون الشركة ٥٠ مليون دولار أمريكي مُستحقة. ومع ذلك، تؤوول كل الزيادة البالغة ٢٠ مليون دولار أمريكي في القيمة لحملة الأسهم أي مساهمي الشركة.



يعني هذا نمو ربح الأسهم من قيمتها البالغة في البداية مبلغ ٥٠ مليون دولار أمريكي إلى قيمتها النهائية البالغة ٧٠ مليون دولار أمريكي. يساوي هذا الارتفاع نسبة ٤٠٪، وهو أمر يُحبذ حملة الأسهم على الزيادة البالغة نسبة ٢٠٪ في حال تمويل شركة الأجنحة العابرة للقارات نفسها بالأسهم العادية فقط بنسبة ١٠٠٪.

هذا هو الأثر المفيد للرافعة المالية هي نسبة تمويل أي شركة لنفسها عن طريق الاقتراض مقارنةً بتمويل الأسهم.

التمرين ٧ - ماذا لو كان الاقتراض أكبر بكثير؟ الجزء ١

دعونا نحاول تقييم الأثر على حملة الأسهم في شركة الأجنحة العابرة للقارات، لكن هذه المرة وفق كُلاً من المُعطيات التالية:

(أ) دين بنسبة ٦٠٪

(ب) دين بنسبة ٩٠٪

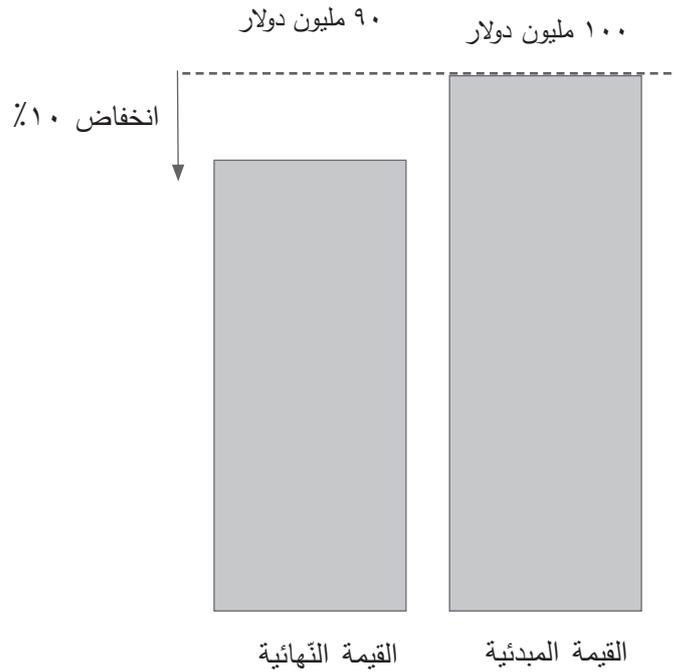
يمكنك الاطلاع على إجابات هذا التمرين في نهاية هذا الفصل.

في حال أبلت الشركات حسناً عند لجوئها لخيار الرافعة المالية، نستنتج أنه كلما زادت نسبة التمويل من الديون ترتفع الفائدة وتزداد مكاسب حملة الأسهم.

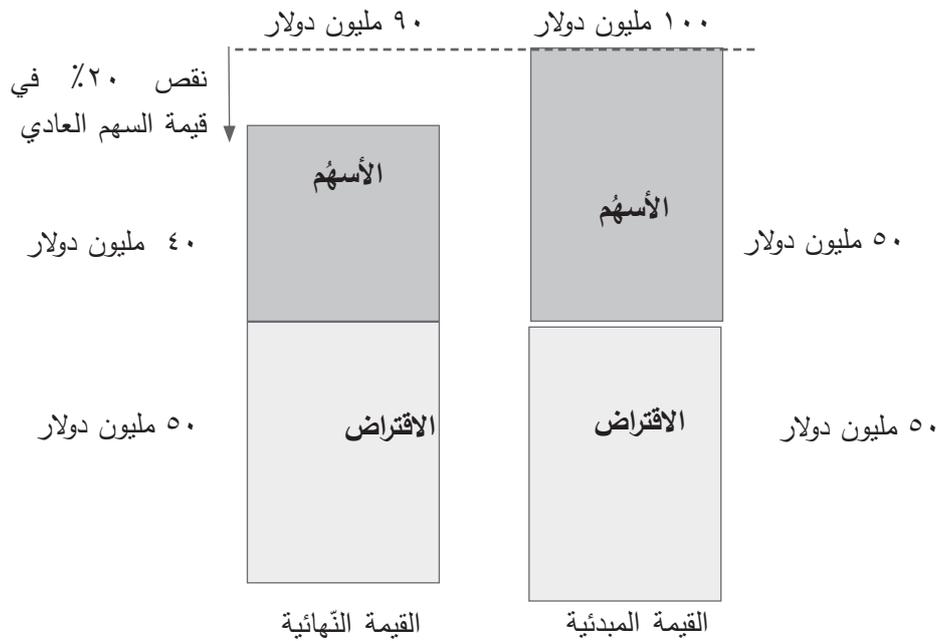
ومع ذلك، هناك عاملان مُحدّدان نوا تأثير على مبلغ الاقتراض الذي تحصل عليه الشركات، مثل شركة الأجنحة العابرة للقارات وهما:

- قيمة المبلغ التي يُعرب الدائون عن استعدادهم لإقراضها، والمبلغ المفروض على هذا القرض.
- إذا لم يكن أداء الشركة جيداً، سيكون للاقتراض أثراً عكسياً، فكلما زاد المبلغ المُقترض ازدادت الخسائر.
- لذا، تُفكّر الجهات التي تُوقّر القروض - مثل المصارف ومُستثمري القروض - ملياً في المخاطر التي ستواجههم عند تقديمهم للقروض. ويُمكننا القول ببساطة أنه كلما زاد اقتراض شركة ما، ارتفعت المخاطر. ونتيجة لذلك، لا يمكن لحصة الدين أن تتجاوز مُستوى مُعيّن يُمثّل خطراً كبيراً على الدائنين. علاوةً على ذلك، سينخفض مُستوى التصنيف الائتماني تلقائياً لأي شركة راغبة بالاقتراض كلما ازدادت نسبة دينها وهو الأمر الذي سيجعل الاقتراض أكثر تكلفةً وربما باهظاً جداً.

وعند النظر إلى الأمور من ناحيةٍ أخرى، نجد أنه إذا كان أداء الشركة سيئاً، يزداد تأثير الرافعة المالية من خسائر حملة الأسهم بدلاً من مكاسبهم. دعونا نُفكّر مرةً أخرى بشركة الأجنحة العابرة للقارات، وسنفترض هذه المرة انخفاض قيمة الشركة من ١٠٠ مليون دولار أمريكي إلى ٩٠ مليون دولار أمريكي.



من الواضح أنه في حال تمويل الشركة بنسبة ١٠٠٪ بالأسهم ستخفيض قيمة استثماراتهم بنسبة ١٠٪ من ١٠٠ مليون دولار أمريكي إلى ٩٠ مليون دولار أمريكي. ما الذي كان سيحدث لقيمة أسهمهم في حالة تمويل الشركة بنسبة ٥٠٪ بواسطة الدين وبنسبة ٥٠٪ بواسطة الأسهم؟ حسناً، سيرتفع تأثير الزافة المالية من خسائر حملة الأسهم لأن الشركة ستظل مدينة بمبلغ ٥٠ مليون دولار أمريكي عند استحقاق القرض، غير أن قيمة الأسهم المتبقية ستصبح ٤٠ مليون دولار أمريكي. يُعادل هذا الانخفاض ٢٠٪ من قيمة الأسهم البالغة ٥٠ مليون دولار أمريكي في البداية.



التمرين ٨ - ماذا لو كان الاقتراض أكبر بكثير؟ الجزء الثاني

حاول تقييم الأثر الواقع على حملة الأسهم في شركة الأجنحة العابرة للقارات في نفس الموقف السابق التي تخسرُ بموجبه الشركة، ولكن هذه المرة بنسبة:

(أ) دين ٦٠٪

(ب) دين ٩٠٪

يمكن الاطلاع على إجابات هذا التمرين في نهاية هذا الفصل.

يُمكننا في النهاية تعريف الزافعة المالية على أنّها نسبة الدين للأسهم العادية في شركة ما، فكلما زادت نسبة الدين، تضاعفت مكاسب حملة الأسهم، غير أنه كلما زادت نسبة الدين، ازدادت خسائر حملة الأسهم أيضاً.

التمرين ٩

يُعرف التاريخ المحدد لنهاية حياة السند والقيمة الاسمية التي يدفعها المُصدر إلى حامل السند بعدة مصطلحات باستثناء ما يلي:

(أ) تاريخ السداد

(ب) تاريخ الاستحقاق

(ج) تاريخ البيع

(د) تاريخ الاسترداد

إجابات تمارين الفصل

التمرين ١ - تمويل الأجنحة العابرة للقارات

قد يُعزى سبب اختيار الأجنحة العابرة للقارات لإصدار الأسهم كبديل عن اقتراض الأموال لسببين رئيسين. السبب الأول هو تساؤل حصّة ملكية حملة الأسهم الأصليين في الشركة تلقائياً فور إصدار المزيد من الأسهم لحملة الأسهم الجدد. ويوصف هذا الأمر عادةً بمصطلح "التخفيف أو تمديد" أو "خفض سعر الأسهم Dilution" نفوذ حملة الأسهم. دعونا نشرح الأمر ببساطة أكبر، فلنفترض مضاعفة شركة ما لعدد أسهمها عن طريق إصدار أسهم جديدة لحملة أسهم جدد. ستتضاءل عندها الملكية الأصلية لحملة الأسهم الأصليين، حيث أنها تبلغ ١٠٠٪ لتصل إلى ٥٠٪ بعد الإصدار الجديد. عادةً لا يلقي مثل هذا التخفيف أو الإضعاف استحساناً من حملة الأسهم الحاليين.

يُعزى السبب الثاني إلى الميزة التي يتسم بها الاقتراض أو "الدين" وهي الرافعة المالية (بالديون). و سنتطرق بالتفصيل إلى هذا الأمر في الفقرة ٧ من هذا الفصل. يتعين علينا الآن معرفة ارتباط الرافعة المالية بمبدأ ضرورة إيفاء الأموال المقترضة حقها من العناية اللازمة ثم إعادة سدادها، بينما يستفيد حملة الأسهم من زيادة قيمة الشركة التي مهد لها التمويل الإضافي.

التمرين ٢ - السندات الحكومية

يُعزى السبب الرئيس وراء قيام الحكومات - مثل حكومي الولايات المتحدة الأمريكية و المملكة المتحدة - بإصدار السندات هو تمويل ديونها. لأن الحكومات تجني الأموال رئيسياً عن طريق تحصيل الضرائب وفرض الرسوم لكي تُنفق الأموال على إعانات البطالة وبناء المستشفيات والطرق والسكك الحديدية أو ما يُعرّف عموماً بالبنية التحتية. كما تحتاج الحكومات أيضاً إلى العنور على التمويل من مصدرٍ ما لتغطية أيّ عجزٍ في ميزانيتها كما هو الحال مع الأفراد، وتلجأ في هذه الحالة لإصدار السندات لتمويل الفارق بين الانفاق و الوارد.

التمرين ٣ - عوائد السندات

١. تدفع فائدة سنّد ما فائدة قدرها ٧٪ و له فترة استحقاق تبلغ ٣٠ عاماً مع العلم أنه سعر قيمته السورية هو ١٠٠٠ دولار أمريكي. في هذه الحالة، يكون العائد الحالي للسند هو ذاته سعر الفائدة البالغة ٧٪ لأنه عندما يكون السند مُسعرًا بقيمته الاسميّة، يكون العائد هو نفس سعر القسيمة.
٢. في حال انخفاض سعر السند السابق إلى ٩٨٠ دولار أمريكي، سيرتفع العائد تلقائياً بما يتجاوز ٧٪ لأن أيّ انخفاضٍ في سعر السند يؤدي إلى زيادة في النسبة المئوية التي يحصل عليها المستثمر كلّ سنة. ففي هذه الحالة، سيحصل المشتري على ٧٪ على أساس ٩٨٠ دولار أمريكي بدلاً من ١,٠٠٠ دولار، مما يعني حصول المشتري على حوالي ٧,١٤٪ من استثماره كلّ سنة (تُحسب كالآتي: سعر الفائدة × (القيمة الاسميّة/القيمة الفعلية) = ٧٪ × (٩٨٠/١٠٠٠)). وفي حالة احتفاظ المشتري بالسند لمدة ٣٠ سنة، فإنه سيستفيد أيضاً من ربح غير متوقّع قدره ٢٠ دولار إضافية عند الاسترداد، وذلك من خلال دفع ٩٨٠ دولار والحصول على ١,٠٠٠ دولار مرّة أخرى.

٣. في حالة ارتفاع سعر السند إلى ١,١٠٠ دولار، سينخفض العائد لأن أي ارتفاع لسعر السند يؤدي بالضرورة إلى انخفاض في عائد السند. وبالنسبة إلى مشتري يدفع ١,١٠٠ دولار، سينخفض العائد السنوي الناتج عن السند إلى ٦,٣٦٪ كل سنة (تُحسب كالتالي: سعر الفائدة × (القيمة الاسمية/القيمة الفعلية) = ٧٪ × ١٠٠٠/١١٠٠)، وسيُعاني المشتري أيضاً من خسارة أخرى عند الاسترداد، حيث لن تتجاوز قيمة السند السورية سوى ١,٠٠٠ دولار أمريكي بعد أن دفع المشتري ١,١٠٠ لشرائه.

التمرين ٤ - ماذا يحدث لسعر السند؟ الجزء ١

هل سيرتفع السعر أو ينخفض أو يبقى بدون تغيير؟	الموقف
سيرتفع سعر السند. عندما تنخفض أسعار الفائدة بشكل عام، سيكون حملة السندات على استعداد لقبول عائد أقل عند شراء السندات، ومن ثم سترتفع أسعار السندات وسينتج عن ذلك انخفاض في العائد.	يقوم المصرف المركزي الأوروبي بخفض أسعار الفائدة في منطقة اليورو. ما هو المرجح حصوله لأسعار سندات الحكومتين الألمانية والفرنسية؟
سينخفض سعر السند. ارتفاع أسعار الفائدة يعني أن هناك حاجة إلى زيادة عوائد هذه السندات للحفاظ على إقبال المستثمرين على شرائها. وتأتي زيادة العوائد نتيجة لانخفاض أسعار السندات.	يقوم المصرف المركزي في المملكة المتحدة (مصرف إنجلترا) برفع أسعار الفائدة. ماذا سيحدث لسعر سندات حكومة المملكة المتحدة؟

وفي خلاصة الأمر، يمكننا استخلاص علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار السندات - فعندما ترتفع أسعار الفائدة عموماً، تميل أسعار السندات إلى الانخفاض، والعكس صحيح.

التمرين ٥ - ماذا يحدث لسعر السند؟ الجزء ٢

هل سيرتفع السعر أو ينخفض أو يبقى دون تغيير؟	الموقف
الارتفاع إن الاحتمالية العالية لقدرة شركة بادية على دفع الفوائد وسداد السندات تؤدي إلى انخفاض العائد الذي يطلبه المستثمرون وارتفاع سعر السندات	أعلنت شركة البادية للتقيب عن النفط عن اكتشاف كبير لأبار نفط يسهل استخراجها. ما الذي سيحصل لسعر سندات الشركة التي تدفع قسائم بنسبة ٥٪؟

<p>الانخفاض</p> <p>لقد زاد خطر الائتمان شركة النعمان نظراً لركود سوق مبيعاتها الرئيسي. ومن المرجح أن يؤدي ذلك إلى انخفاض سعر سندات الشركة النعمان وزيادة عائدها ليعكس ذلك خطر الائتمان الإضافي</p>	<p>عانت مبيعات شركة النعمان من ركود في السوق الرئيسي، بينما لا تزال قسائم الشركة المُصدرة تُسدّد نسبة ٧٪ - فما المرجح أن يحصل لسعرها؟</p>
<p>الارتفاع</p> <p>يتناسب انخفاض مبلغ الدين بالنسبة إلى حجم الشركة بسبب إصدار الأسهم عكساً مع خطر تعثر شركة إعمار عن دفع فوائد سنداتها ومبلغ الدين النهائي. ويعني انخفاض خطر الائتمان ارتفاع سعر السندات واستعداد المستثمرين لقبول عائِدٍ أقل.</p>	<p>تعلن شركة إعمار عن إصدار كبير من الأسهم بهدف الحد من عبء دينها. ما المرجح أن يحدث لسعر سندات الشركة؟</p>

التمرين ٦ - تصنيفات الائتمان

الدرجة الائتمانية أو الدرجة غير الائتمانية؟	تصنيف ستاندر آند بورز أو فيتش أو موديز أو الثلاثة جميعها؟	تصنيف الائتمان
درجة استثمارية	موديز	Aaa
درجة استثمارية	ستاندر آند بورز/ وفيتش	AA
درجة غير استثمارية	موديز	Ba
درجة استثمارية	ستاندر آند بورز/ وفيتش	BBB
درجة غير استثمارية	الثلاثة جميعهم	B

التمرين ٧ - ماذا لو كان الاقتراض أكبر بكثير؟ الجزء ١

يتمثل هذا الأثر الواضح على حملة أسهم شركة الأجنحة العابرة للقارات، في حالة زيادة قيمة الشركة من ١٠٠ مليون دولار أمريكي إلى ١٢٠ مليون دولار أمريكي مُمولة بواسطة:

(أ) الاقتراض بنسبة ٦٠٪. تحوز الأسهم قيمة ٤٠ مليون دولار أمريكي وتُصبح قيمة الشركة في نهاية هذه الفترة ١٢٠ مليون دولار، غير أن مبلغ ٦٠ مليون دولار لا يزال مُستحقاً للمقرضين والرصيد البالغ ٦٠ مليون دولار أمريكي هو قيمة الأسهم. تُمثل هذه الزيادة الآن نسبة ٥٠٪ عند اخذ نقطة البداية البالغة ٤٠ مليون دولار بعين الحُساب.

(ب) الاقتراض بنسبة ٩٠٪. كان الاقتراض في بداية الأمر ٩٠ مليون دولار أمريكي وهو ما يُساوي (٩٠٪)، وكانت الأسهم ١٠ ملايين دولار. وفي نهاية هذه الفترة، بلغت قيمة الأجنحة العابرة للقارات ١٢٠ مليون دولار أمريكي. غير أن مبلغ ٩٠ مليون دولار أمريكي لا تزال مُستحقة للذائنين والرصيد البالغ ٣٠ مليون دولار هو قيمة الأسهم. تُمثل هذه الزيادة الآن نسبة ٢٠٠٪ من نقطة البداية البالغة ١٠ ملايين دولار.

التمرين ٨ - ماذا لو كان الاقتراض أكبر بكثير؟ الجزء الثاني

يتمثل هذا الأثر الواضح على حملة أسهم شركة الأجنحة العابرة للقارات، في حالة انخفاض قيمة الشركة من ١٠٠ مليون دولار أمريكي إلى ٩٠ مليون دولار مُمولة بواسطة:

(أ) الاقتراض بنسبة ٦٠٪ تبلغ الأسهم العادية ٤٠ مليون دولار أمريكي وفي نهاية هذه الفترة، بلغت قيمة الأجنحة العابرة للقارات ٩٠ مليون دولار أمريكي. ولا يزال مبلغ الـ ٦٠ مليون دولار مُستحقاً للدفع بمُتابته دينا، بينما يبلغ رصيدُ الأسهم ٣٠ مليون دولار أمريكي. يُمثل هذا الانخفاض نسبة ٢٥٪ عند اخذ نقطة البداية البالغة ٤٠ مليون دولار بعين الحُساب.

(ب) الاقتراض بنسبة ٩٠٪. في بداية الأمر، بلغت قيمة الاقتراض ٩٠ مليون دولار أمريكي (٩٠٪) وبلغت الأسهم ١٠ ملايين دولار أمريكي. وفي نهاية هذه الفترة الزمنية، بلغت قيمة الشركة ٩٠ مليون دولار غير أنّ مبلغ ٩٠ مليون دولار أمريكي لا يزال مستحقاً للدائنين مما يجعل رصيد الأسهم مساوياً للصفر أو معدوم كلياً. لذا، أدى هذا الانخفاض البالغ ١٠٪ من قيمة الأسهم في نقطة البداية البالغة ١٠ مليون دولار أمريكي إلى جعل قيمة الشركة أثراً بعد عين أو أُجبرت الشركة في هذه الحالة على إغلاق كافة أعمالها.

التمرين ٩ - نهاية حياة السند

٩-ج (الفصل ٥، الفقرة ٤)

تُعرف نهاية حياة السند بمصطلحات تاريخ السداد، الاسترداد أو تاريخ الاستحقاق، وذلك عند سداد القيمة الاسمية إلى حامل السند.

الفصل السادس

المشتقات المالية

١٠٧	١ . المقدمة
١٠٩	٢ . العقود المستقبلية
١١١	٣ . عقود الخيارات

يتضمن هذا الفصل ما يقارب سؤال واحد من أصل ٣٠ سؤال من أسئلة الاختبار





المشتقات المالية

١ - المقدمة

المشتقات المالية ليست مفهومًا جديدًا، بل هي مفهوم معروف منذ مئات السنين. من المحتمل أن ترجع أصولها إلى الأسواق الزراعية حيث يحتاج المزارعون إلى آلية للحماية من تقلبات الأسعار الناجمة عن فائض الإنتاج، فيما يرغب التجار في الاستعداد إلى النقص الذي قد ينشأ عن فترات الجفاف.

لذا من أجل تحديد أسعار المنتجات الزراعية في وقت أبكر من وقت الحصاد، يقوم المزارعون والتجار بإبرام الصفقات الآجلة. ويحدد ذلك السعر الذي يتم به تسليم كمية معلنة من سلعة ما بين المزارع والتاجر (تسمى "الأطراف المقابلة" في التجارة) في تاريخ مُحدد مسبقًا في المستقبل.

أتاحت عقود المشتقات المبكرة تلك إدخال عنصر اليقين في التجارة كما أنها اكتسبت شعبية هائلة. وأدت شعبيتها في نهاية المطاف إلى إدخال مشتقات أخرى، وخاصةً العقود الآجلة وعقود الخيارات، بالإضافة إلى افتتاح مجلس شيكاغو للتجارة (CBOT) أول بورصة للمشتقات المالية في العالم في عام ١٨٤٨.

تتمتع أسواق المشتقات الحديثة بجذور في تداول المنتجات الزراعية، وقد اتسع نطاق المشتقات الحالية إلى أكثر من المنتجات الزراعية لتشمل الصكوك المالية مثل الأسهم، والسندات، والمعادن، والطاقة ومجموعة كبيرة من المنتجات ذات الصلة.

١-١ استخدام المشتقات المالية

الهدف التعليمي

١-١-٦ معرفة استخدامات المشتقات المالية وتطبيقها

المشتقات عبارة عن صكوك مالية يعتمد سعرها على سعر شئ آخر وعادة ما يكون أحد الأصول الأساسية. قد تكون الأصول صكوكًا مالية مثل السندات أو الأسهم، أو سلع مثل النفط، أو الذهب، أو الفضة، أو الذرة أو القمح.

تأتي المشتقات في عدة نماذج تتضمن العقود الآجلة والعقود المستقبلية وعقود الخيارات. لقد جرى الحديث عن العقود الآجلة بالفعل في مقدمة هذا الفصل، وسنواصل النظر في العقود المستقبلية وعقود الخيارات في الأقسام التالية.

تختص الطريقة التي تُستخدم بها المشتقات في الأساس بأحد الغرضين التاليين - التحوط والمضاربة.

التحوط

قد تم التطرق إلى التحوط بالفعل في مقدمة هذا الفصل. يشمل التحوط في جوهره استبدال عدم اليقين باليقين بحيث يتم خفض المخاطر. فالمزارع يوافق على ثمن محصوله مُقدّمًا مما يعني أنه يمكنه وضع خطة مع اليقين، ولن يكون بحاجة إلى القلق بشأن مدى إمكانية تغيير أسعار السوق بين زراعة البذور ووقت الحصاد. وبالمثل، قام التاجر بتثبيت سعر شراء العقود المستقبلية، ويمكنه بدء التخطيط وإعداد قائمة الأسعار لبيع منتجاته الزراعية مع التيقن بشأن هامش الربح الذي سيحققه. يستخدم كلٌ من المشاركين المشتقات (العقود الآجلة) من أجل "التحوط" (الحد من) المخاطر التي يواجهونها عن طريق استبدال سعر غير مؤكد بسعر مؤكد.

المضاربة

يُعدّ الاستخدام الأساسي الثاني للمشتقات هو المضاربة، بمعنى آخر استخدام المشتقات لربح المال. ومن الواضح تمامًا أن شخصًا ما قد يحاول كسب المال عن طريق التوقع بصورة صحيحة أن سعر منتج ما، كالمنتجات الزراعية مثل القمح أو الشعير، سيزداد. وبدون المشتقات، يمكن للمُضارب شراء القمح أو الشعير، وتخزينه لمدة من الوقت بينما يزداد سعره ومن ثمّ يبيعه بسعر أعلى ليُدّر أرباحًا. ويتطلب ذلك من المضارب استلام القمح أو الشعير وتخزينه، مما يعني أن المضارب يحتاج إلى منشأة تخزين مضادة للمياه ويتم التحكم بدرجات الحرارة بداخلها مثل المستودع، وربما يرغب كذلك في تأمين الحبوب في حالة حدوث ضرر.

إن المضاربة باستخدام المشتقات قد تُعني عن الحاجة إلى التخزين والتأمين بصورة تامة - إذ يمكن للمضارب استخدام المشتقات للالتزام بشراء الحبوب في تاريخ مُتفق عليه في المستقبل بسعر متفق عليه مُسبقًا. في حالة ارتفاع الأسعار، يُمكن عندئذٍ بيع الحبوب بعد ذلك مع الحصول على الأرباح بمجرد تسلمها، والتقليل من الحاجة إلى التخزين والتأمين. في الواقع، يُمكن للمضارب اختيار بيع المشتقات على الفور ببساطة، الأمر الذي من المفترض أن يعكس زيادة في القيمة ويدر أرباحًا دون الحاجة حتى إلى استلام الحبوب.

ولكن ماذا لو لم يكن توقُّع المضارب صحيحًا وانخفض سعر الحبوب في هذه الفترة بدلًا من الزيادة المرجوة، بدون المشتقات سيضطر المضارب إلى بيع حبوبه مع التعرُّض إلى خسائر. ومع استخدام المشتقات ستكون النتيجة مماثلة - إمّا سيضطر

المشتقات المالية

المُضارب إلى استلام الحبوب ومن ثمّ بيعها مع التعرّض إلى خسارة، وإما اختيار الدفع إلى شخصٍ آخر لتحمل مسؤولية المشتقات.

تجعل المشتقات كذلك التكهّن بشأن انخفاض سعر منتجٍ ما أمرًا سهلًا نسبيًا بشكل أفضل من التكهّن بشأن ارتفاعه. إذا تكهّن المضارب أن سعر القمح سينخفض في المستقبل القريب، فمن الممكن أن يلتزم ببيع القمح الآن بسعر السوق الحالي. وإذا انخفض السعر، يُمكن للمضارب شراء حبوب أرخص وتسليمها بالسعر الأعلى المُتفق عليه في المشتقات. ومرة أخرى، فإنّ البديل سيكون تحقيق الربح عن طريق بيع المشتقات التي تُمكن بيع منتجٍ ما بسعر أعلى من سعر السوق.

تمرين ١ - التحوط باستخدام المشتقات

يرغب أحد المنتجين في التحوط لحماية إيراداته. هل يجب على المنتج شراء العقود الآجلة أم بيعها؟
يرغب أحد المستهلكين في التحوط لحماية تكاليفه. هل يجب على المستهلك شراء العقود الآجلة أم بيعها؟
يُمكن الإطلاع على الإجابات في نهاية الفصل.

٢ - العقود المستقبلية

الهدف التعليمي

٢-١-٦ معرفة مفهوم العقود المستقبلية ووظيفتها

وكما ذكر في قسم ١، افتتح مجلس شيكاغو للتجارة (CBOT) أول بورصة للمشتقات في العالم في عام ١٨٤٨. وسُرعان ما طوّرت البورصة العقود المستقبلية التي مكّنت تداول حبوب ذات جودة وكميات موحّدة بسعر مستقبلي ثابت في تاريخ تسليم مُحدد.



وبخلاف العقود الآجلة التي سبقتها، يُمكن تداول العقود المستقبلية نفسها. وقد تم تمديد العقود المستقبلية فيما بعد لتشمل مجموعة كبيرة من المنتجات ذات الصلة، ويجري عرضها من قبل عدد متزايد من بورصات المشتقات باستمرار.

العقود المستقبلية هي اتفاق مُلزم قانونًا بين المشتري والبائع. يوافق المشتري على دفع مبلغ مُحدد مُسبقًا مقابل استلام كمية معينة مُحددة سلفًا من المنتج في تاريخ مستقبلي مُحدد مُسبقًا. يوافق البائع على تسليم المنتج في التاريخ المُحدد مُسبقًا مقابل مبلغ من مال مُحدد مُسبقًا.

مثال

قد يتفق المشتري مع البائع على دفع ٦٠ دولارًا أمريكيًا للبرميل الواحد لعدد ١٠٠٠ برميل من النفط الخام في غضون ثلاثة أشهر. قد يكون المشتري شركة توليد كهرباء ترغب في تثبيت السعر الذي سيتعين عليها دفعه مقابل النفط بغرض استخدامه في محطات الطاقة التي تعمل بالنفط، وقد يكون البائع شركة نفط ترغب في تثبيت سعر مبيعات بعض من منتجاتها النفطية في المستقبل.

تتمتع العقود المستقبلية بسمتين متميزتين:

- يتم تداولها في البورصة - على سبيل المثال، في أي من بورصات المشتقات المتعددة في جميع أنحاء العالم مثل بورصة شيكاغو التجارية (CME) أو بورصة إنتركونتيننتال لتداول العقود المستقبلية في لندن.
- ويتم تداولها بناءً على شروط مُوحدة - تُحدد البورصة جودة المنتجات ذات الصلة، والكمية التي ينطوي عليها كل عقد، والتاريخ المستقبلي ومكان التسليم. يظل السعر فقط متاحًا للتفاوض. وفي المثال أعلاه، ستستند جودة النفط على حقل النفط الذي أُستخرج منه (مثل نفط خام برنت - من حقل برنت النفطي في بحر الشمال)، والكمية هي ١٠٠٠ برميل، والتاريخ في خلال الثلاثة أشهر المقبلة، وقد يكون الموقع ميناء روتردام في هولندا.

يُمكن استخدام العقود المستقبلية بغرض التحوط كما هو الحال مع العقود الآجلة _ وبذلك يتم الاستعاضة عن عدم اليقين بشأن الأسعار في وقت لاحق بالتأكد من تلك الأسعار. ويُمكن استخدام العقود المستقبلية كذلك بغرض المضاربة - في محاولة لكسب المال عن طريق التوقع بشكل صحيح بشأن ارتفاع الأسعار أو انخفاضها.

تمرين ٢ - العقود المستقبلية

يرغب أحد منتجي النفط في التحوط لحماية إيراداته. هل يجب عليه شراء العقود المستقبلية أم بيعها؟

يرغب المضارب في كسب المال من الانخفاض المتوقع في سعر النفط. هل يجب على المضارب شراء العقود المستقبلية أم بيعها؟

يُمكن الإطلاع على الإجابات في نهاية الفصل.

٣- عقود الخيارات

الهدف التعليمي

٣-١-٦ معرفة مفهوم عقود الخيارات ووظيفتها (خيار البيع وخيار الشراء)

يعتبر عقد الخيار أحد المشتقات التي تمنح المشتري الحق في شراء كمية محددة من المنتجات ذات الصلة أو بيعها بسعر ممارسة تم الاتفاق عليه مسبقاً ليتم تنفيذه في تاريخ مستقبلي محدد مسبقاً أو قبل هذا التاريخ، أو في الفترة ما بين تاريخين محددتين. كما يمنح البائع حق عقد الخيار للمشتري مقابل دفع أحد الأقساط.

يوجد نوعان من عقود الخيارات:

- **خيار الشراء** هو عندما يملك المشتري الحق في شراء المنتج بسعر الممارسة في حال اختار ذلك. ويلتزم البائع بالتسليم في حال ممارسة المشتري حق الخيار.
- **خيار البيع** هو عندما يملك المشتري الحق في بيع المنتجات ذات الصلة بسعر الممارسة. ويلتزم بائع خيار البيع بالاستلام ودفع سعر الممارسة في حال ممارسة المشتري حق الخيار.

وتتمثل علاوة عقد الخيار في مبلغ محدد من المال يدفعه المشتري إلى البائع في بداية عقد الخيار، ويكون غير قابل للاسترداد.

تم وضع المثال التالي لعقد خيار بغرض المساعدة بشأن فهم الطريقة التي يمكن استخدام عقود الخيارات بها. فهو خيار يعتمد على الأسهم - خيار الأسهم.

مثال

لنفترض أن الأسهم في شركة نيو جيرسي "New Jersey Inc" يتم تداولها بسعر ٣,٢٤ دولار أمريكي، وأن المستثمر يشتري عقد خيار بسعر ٣,٥٠ دولار أمريكي لمدة ثلاثة أشهر. يمتلك المستثمر فرانك الحق في شراء أسهم نيو جيرسي من بائع عقد الخيار (مستثمر آخر - ستيف) بسعر ٣,٥٠ دولار أمريكي في حال اختار ذلك، في أي مرحلة على مدار الأشهر الثلاثة المقبلة. وإذا تم تداول أسهم نيو جيرسي بسعر أقل من ٣,٥٠ دولار أمريكي بعد مرور ثلاثة أشهر، سيتخلى فرانك عن الخيار وستنتهي صلاحيته دون الحصول على أي قيمة، وسيحتفظ ستيف بالقسط الذي دفعه فرانك له.

إذا ارتفعت أسهم نيو جيرسي لتكون على سبيل المثال ٦,٠٠ دولار أمريكي، فسيتواصل فرانك مع ستيف وستتفقان على:

- ممارسة حق الخيار (شراء الأسهم بسعر ٣,٥٠ دولار أمريكي لكل سهم والاحتفاظ بها، أو بيعها بسعر ٦,٠٠ دولار أمريكي لكل سهم)، وإما
- إقناع ستيف بمنحه ٦,٠٠ - ٣,٥٠ دولار أمريكي = ٢,٥٠ دولار أمريكي لكل سهم من أجل تسوية الصفقة.

بافتراض أن فرانك دفع قسطاً قدره ٤٢ سنناً إلى ستيف، فما هو الحد الأقصى لخسارة فرانك وما المستوى الذي يجب أن تصل إليه أسهم شركة نيو جيرسي (New Jersey Inc) حتى يتمكن فرانك من تحقيق أرباح؟

أقصى حدّ يُمكن أن يخسره فرانك ٤٢ سنناً، وهو القسط الذي قام بدفعه. في حال ارتفعت أسهم شركة نيو جيرسي (New Jersey Inc) فيما فوق ٣,٥٠ دولار أمريكي + ٤٢ سنناً أو ٣,٩٢ دولار أمريكي، فسيتمكن فرانك من تحقيق أرباح. في حال ارتفعت الأسهم إلى ٣,٥١ دولار أمريكي، فسيعمل فرانك على ممارسة حقه في الشراء - من الأفضل أن يربح سنناً ويخفف خسائره إلى ٤١ سنناً بدلاً من خسارة ٤٢ سنناً. أقصى ربح يُمكن أن يجنيه ستيف هو القسط، أي ٤٢ سنناً. ومع ذلك، فإن خسارة ستيف المحتملة غير محدودة نظرياً، إلا إذا كان يمتلك بالفعل الأسهم ذات الصلة.

القسط هو المال الذي يدفعه المشتري إلى البائع عند بداية عقد الخيار ويكون غير قابل للاسترداد. تم وضع المثال التالي لعقد خيار بغرض المساعدة بشأن فهم الطريقة التي يمكن استخدام عقود الخيارات بها. فهو خيار يعتمد على الأسهم - خيار الأسهم. لذا كما يتضح، عندما يتم شراء خيار الشراء لأغراض المضاربة، فمن المحتمل أن يتمكن المشتري من تحقيق ربح أو يتكبد خسارة. ومن أجل تحقيق ربح، يجب أن يرتفع سعر المنتجات ذات الصلة الذي يستند إليه خيار الشراء إلى سعر أعلى من سعر الممارسة بالإضافة إلى القسط. لا يُمكن لمشتري الخيار أن يخسر أكثر من القسط المدفوع نظراً لأن المشتري يمتلك الخيار إما لممارسة حق الخيار وإما لا - أما إذا كانت ممارسة حق الخيار لا تستحق العناء، فلن يمارسه المشتري ببساطة.

ومن المفيد كذلك أن تُقدّر أن عقود الخيارات عادةً ما تكون بحد أدنى ١٠٠٠ سهم في المرة الواحدة في العالم الواقعي. لذا يمكن لمشتري خيار الشراء ربح ما يعادل ١٠٠٠ مرة من المبالغ الموضحة في المثال أو خسارتها.

من أجل تأكيد فهمك لخيارات الشراء على وجه الخصوص، يُرجى الاطلاع على التمرين التالي. ويُمكنك إيجاد الإجابة في نهاية الفصل.

تمرين ٣ - خيارات شراء الأسهم

تُعدّ شركة ABC Inc إحدى الشركات المُدرجة، ويتم تداول أسهمها حالياً بقيمة ١٠٠ دولار أمريكي لكل سهم.

وبالإضافة إلى الأسهم، تتوفر خيارات الأسهم كذلك على أسهم شركة ABC Inc. يتوفّر حالياً خيار شراء لمدة ثلاثة أشهر بسعر ممارسة ١٠٠ دولار أمريكي مقابل قسط ١٠ دولار أمريكي.

بافتراض أنك تتوقع زيادة أسهم شركة ABC في القيمة على مدى الثلاثة أشهر المقبلة، لذا يُرجى حساب الربح الناتج عن عقود خيار الشراء أو الخسارة في أيّ من النتائج الثلاث التالية:

بعد مرور ثلاثة أشهر، سعر أسهم شركة ABC:

١. يزداد بنسبة ٢٠٪ ليبلغ ١٢٠ دولاراً أمريكياً
٢. ثابت عند قيمة ١٠٠ دولار أمريكي
٣. ينخفض بنسبة ٥٪ حتى ٩٥ دولاراً أمريكياً.

من أجل اكتمال تغطية موضوع المشتقات المالية، ستجد أدناه تمريناً صغيراً يختبر مدى فهمك للاختلافات الرئيسية بين العقود الآجلة، والعقود المستقبلية، وعقود الخيارات بالإضافة إلى توضيحها. يُمكن الإطلاع على الإجابة في نهاية الفصل.

تمرين ٤ - العقود الآجلة، والعقود المستقبلية، وعقود الخيارات

١. أي من المشتقات التالية تمنح المشتري إمكانية اختيار المضي قدماً في العقد أو إلغائه؟
أ. العقود الآجلة
ب. العقود المستقبلية
ج. عقود الخيارات

٢. أي من المشتقات التالية يتم تداولها بكميات موحدة في بورصات المشتقات؟
أ. العقود الآجلة
ب. العقود المستقبلية
ج. عقود الخيارات

٣. أي من المشتقات التالية يتطلب من المشتري دفع قسط غير قابل للاسترداد؟
أ. العقود الآجلة
ب. العقود المستقبلية
ج. عقود الخيارات

٤. يرغب المضارب في الحصول على خيار شراء المنتجات ذات الصلة وإمّا لا. أي من المشتقات التالية يُعدّ الأكثر ملاءمة؟
أ. شراء العقود المستقبلية
ب. شراء خيارات الشراء
ج. شراء خيارات البيع

٥. يرغب المضارب في الحصول على خيار إمّا بيع المنتجات ذات الصلة وإمّا لا. أي من المشتقات التالية يُعدّ الأكثر ملاءمة؟
أ. بيع العقود المستقبلية
ب. شراء خيارات الشراء
ج. شراء خيارات البيع

إجابات تمارين الفصل

تمرين ١ - التحوط باستخدام المشتقات

يرغب أحد المنتجين في التحوط لحماية إيراداته. هل يجب على المنتج شراء العقود الآجلة أم بيعها؟

يعمل المنتجون (مثل المزارعين الذين يُنتجون المحاصيل الزراعية أو شركات النفط التي تعمل على استخراج النفط) على التحوط لحماية إيراداتهم من خلال بيع منتجاتهم بسعر مُعين مُتفق عليه مسبقاً مع التسليم في وقتٍ لاحقٍ - بيع العقود الآجلة.

يرغب أحد المستهلكين في التحوط لحماية تكاليفه. هل يجب على المستهلك شراء العقود الآجلة أم بيعها؟

سيعمل المستهلكون (مثل مصانع الحبوب الغذائية التي تتطلب المنتجات الزراعية أو محطات توليد الطاقة التي تعمل بالنفط وتطلب شراء النفط لتشغيل أفرانها) على التحوط من التكاليف التي يواجهونها من خلال شراء منتجهم بسعر محدد مُتفق عليه مسبقاً مقابل التسليم في وقتٍ لاحقٍ - شراء العقود الآجلة.

تمرين ٢ - العقود المستقبلية

يرغب أحد منتجي النفط في التحوط لحماية إيراداته. هل يجب عليه شراء العقود المستقبلية أم بيعها؟

سيرغب منتج النفط في تثبيت السعر الذي يُمكنه بيع النفط به، لذا سيقوم ببيع العقود المستقبلية. سيعتمد عدد العقود المُحدد على كمية النفط التي سيتم بيعها، والحجم القياسي لكل عقد. على سبيل المثال، إذا كان منتج النفط يرغب في تثبيت السعر لنحو ١٠٠٠٠ برميل، وكان الحجم القياسي للعقد ١٠٠٠ برميل لكل عقد، فسيحتاج منتج النفط إلى بيع عشرة عقود.

يرغب المضارب في كسب المال من الانخفاض المتوقع في سعر النفط. هل يجب على المضارب شراء العقود المستقبلية أم بيعها؟

إذا كان المضارب على حق، فسيرغبون في بيعها بالسعر الحالي الأعلى عند انخفاض سعر النفط لمستوى أدنى. لذا سيرغب المضارب في بيع العقود المستقبلية.

تمرين ٣ - خيارات شراء الأسهم

شركة ABC Inc هي إحدى الشركات المُدرجة، ويتم تداول أسهمها حالياً عند ١٠٠ دولار أمريكي لكل سهم.

وبالإضافة إلى الأسهم، تتوفر خيارات الأسهم كذلك على أسهم شركة ABC Inc. يتوفّر حالياً خيار شراء لمدة ثلاثة أشهر بسعر ممارسة ١٠٠ دولار أمريكي مقابل قسط بقيمة ١٠ دولار أمريكي.

بافتراض أنك تتوقع زيادة أسهم شركة ABC في القيمة على مدى الثلاثة أشهر المقبلة، لذا يُرجى حساب الربح الناتج عن عقود خيار الشراء أو الخسارة في أيٍّ من النتائج الثلاث التالية:

بعد مرور ثلاثة أشهر، سعر أسهم شركة ABC:

١. يزداد بنسبة ٢٠٪ حتى ١٢٠ دولارًا أمريكيًا

إذا ازداد سعر السهم لأسهم شركة ABC حتى ١٢٠ دولارًا أمريكيًا، فإن حق شرائها بسعر ١٠٠ دولار أمريكي سيكون بقيمة ٢٠ دولارًا أمريكيًا. إلا أن مشتري خيار الشراء قد قام بدفع قسط غير قابل للاسترداد بقيمة ١٠ دولارات أمريكية، لذا سيكون صافي الربح ٢٠ دولارًا أمريكيًا مع خصم ١٠ دولارات أمريكية = ١٠ دولارات أمريكية. قد قام مشتري خيار الشراء في الأساس بمضاعفة استثماراته النقدية عبر الثلاثة أشهر (ربح ٢٠ دولارًا أمريكيًا، وبذلك قد استرجع ثمن القسط ١٠ دولار أمريكي بالإضافة إلى ربح ١٠ دولار أمريكي أخرى).

٢. يظل عند ١٠٠ دولار أمريكي

إذا ظل سعر السهم لأسهم شركة ABC عند ١٠٠ دولار أمريكي، فلن يستحق حق الشراء بسعر ١٠٠ دولار أمريكي أي شيء نظرًا لإمكانية شراء الأسهم في السوق مقابل السعر نفسه. إلا أن مشتري خيار الشراء قد قام بدفع قسط غير قابل للاسترداد بقيمة ١٠ دولار أمريكي، لذا سيكون صافي الخسارة هذا القسط بقيمة ١٠ دولار أمريكي. خسر مشتري خيار شراء القسط الذي يُمثل جميع استثماراته النقدية.

٣. ينخفض بنسبة ٥٪ حتى ٩٥ دولارًا أمريكيًا.

إذا انخفض سعر السهم لأسهم شركة ABC حتى ٩٥ دولارًا أمريكيًا، فلن يستحق حق الشراء بسعر ١٠٠ دولار أمريكي أي شيء نظرًا لإمكانية شراء الأسهم في السوق مقابل مبلغ أقل وهو ٩٥ دولارًا أمريكيًا. لقد دفع مشتري خيار الشراء قسطًا غير قابل للاسترداد بقيمة ١٠ دولار أمريكي، لذا سيكون إجمالي الخسائر لهذا القسط ما يعادل ١٠ دولار أمريكي. ومرة أخرى، خسر مشتري خيار الشراء جميع استثماراته النقدية، لكن لحسن الحظ لن يعاني من خسارة أكبر من ذلك.

تمرين ٤ - العقود الآجلة، والعقود المستقبلية، وعقود الخيارات

١. الإجابة = ج. يُمكن لعقد الخيار فقط منح المشتري الاختيار. إذا كان خيار شراء، فسيكون الاختيار إما الشراء عند سعر الممارسة وإما لا. وإذا كان خيار بيع، فسيكون الاختيار إما البيع عند سعر الممارسة وإما لا. يلتزم كلٌّ من مشتري العقود الآجلة والعقود المستقبلية بالشراء.

٢. الإجابة = "ب" و"ج". يتم تداول كلٍّ من العقود المستقبلية وعقود الخيارات في البورصة بناءً على شروط موحدة. على سبيل المثال، يكون الحد الأدنى من الالتزام هو شراء ١٠٠٠ برميل من النفط أو بيعه، أو ربما الحق في شراء ١٠٠٠ سهم بحد أدنى.

٣. الإجابة = ج. تتطلب عقود الخيارات فقط من المشتري دفع قسط غير قابل للاسترداد. ويكون القسط عبارة عن مبلغ من المال يتم دفعه من أجل الحصول على الاختيار إما لممارسة عقد الخيار وإما لا. لا توجد اختيارات في العقود الآجلة والعقود المستقبلية، لذا لا يتم دفع أي أقساط.

٤. الإجابة = ب. تمنح خيارات الشراء المشتري إمكانية الاختيار بين الشراء أو عدم الشراء. تمنح خيارات البيع المشتري إمكانية الاختيار بين البيع أو عدم البيع. لا تمنح العقود الآجلة إمكانية الاختيار، مع التزام المشتري بالشراء بالسعر المُحدد مسبقًا في التاريخ المُحدد في المستقبل.

٥. الإجابة = ج. تمنح خيارات البيع المشتري إمكانية الاختيار بين البيع أو عدم البيع. تمنح خيارات الشراء المشتري إمكانية الاختيار بين الشراء أو عدم الشراء. لا تمنح العقود مستقبلية إمكانية الاختيار، مع التزام البائع بالبيع بالسعر المُحدد مسبقاً في التاريخ المُحدد في المستقبل.

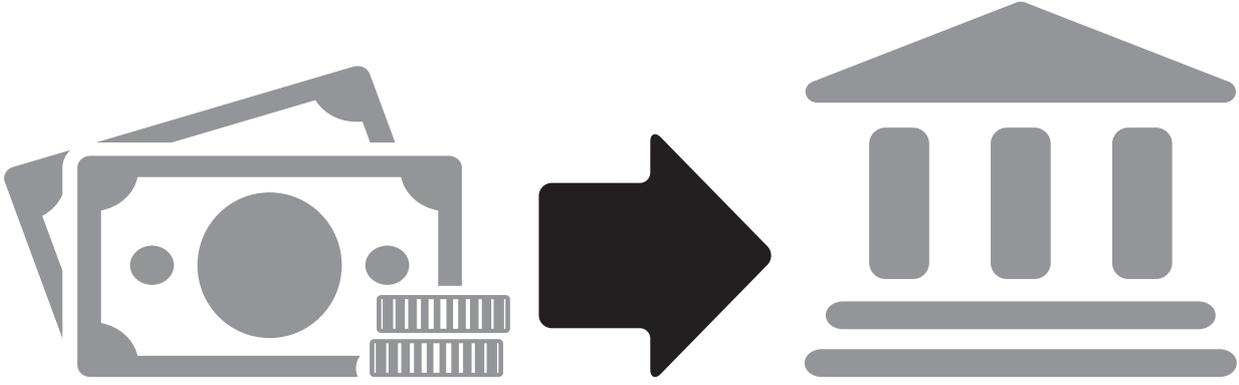
الفصل السّابع

الأسواق الماليّة

١. وظيفة أسواق الأوراق المالية ١١٩
٢. طرح الاكتتاب العام الأولي للأسهم (IPO) ١٢٠
٣. مؤشّرات أسواق الأوراق المالية ١٢١

يتضمن هذا الفصل ما يقارب ٤ أسئلة من أصل ٣٠ سؤالاً من أسئلة الاختبار





١ - وظيفة سوق الأوراق الماليّة

الهدف التّعليمي

١-١-٧ معرفة وظيفة سوق الأوراق الماليّة

سوق الأوراق الماليّة هي المكان الذي يُمكن فيه شراء أو بيع الأدوات الماليّة.

تشهد سوق الأوراق الماليّة عمليّة الالتقاء بين البائعين والمُشتريين وتُبرم الاتفاقات على مُعاملات التداول.

على مرّ التّاريخ بدأ عملُ أسواق الأوراق الماليّة على أساس ايجاد سوقٍ فعليّة يجتمع فيها المُشترون والبائعون الرّاغبون بشراء مُنتجاتٍ ماليّة ويعقدون الصفقات التي يشار إليها بشكل عام باسم التّداولات التّجاريّة (Trades).

ولقد تطوّرت مُعظم أسواق الأوراق الماليّة إلى أن أصبحت أسواقاً إلكترونيّة، يقتصر التداول فيها على أعضاء السوق فقط.

مثال

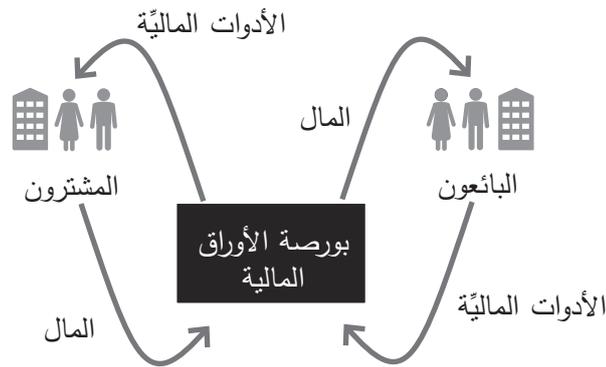
لدى روجر أسهُم في شركة نفطٍ دوليّة ويفكّر في إمكانيّة بيعها. وعلى هذا الأساس، يذهب إلى أقرب سوق أوراق ماليّة، أملاً في العثور على مُشتري واحد على الأقل يكون مستعداً لدفع سعرٍ معقولٍ، مقابل أسهُمِه في شركة النفط.

قد يستعين روجر بخدّمت إحدى الشّركات الأعضاء في سوق الأوراق الماليّة، مثل أحد المصارف لتسجيل رغبته في بيع أسهُم شركة النفط على الموقع الإلكتروني لسوق الأوراق الماليّة. وقد يشتملُ نظام سوق الأوراق الماليّة على عددٍ من الأطراف المعنيّة التي أعزّت بدورها عن رغبته في شراء أسهُم شركة النفط، وبما أن روجر مُستعد لبيع أسهُمِه بنفس

السعر الذي يرغب المُشتري في الشراء به، يُطابق نظام سوق الأوراق المالية طلبَ روجر بالبيع مع طلبِ المُشتري الزاغب بالشراء. ويقوم السوق بعد ذلك بإجراء الترتيبات اللازمة لنقل ملكية السهم إلى المالك الجديد وتحويل العوائد النقدية لروجر.

ولذلك، نستخلص أن وظيفة سوق الأوراق المالية واضحة ومباشرة: ألا وهي تسهيل تداول الأدوات المالية لاسيما الأسهم، مما يتيح للبائعين بيع استثماراتهم وللمُشتريين بشرائها.

وتوجد مراكز لأسواق الأوراق المالية في معظم المدن الرئيسية مثل نيويورك ولندن وفرانكفورت وطوكيو وكافة دول الخليج العربي إلى درجة جعلت من بعضها منشآت أعمال ضخمة تُبرم صفقات بملايين الأسهم كل يوم.



٢ - طرح الأسهم للاكتتاب العام الأولي (IPO)

الهدف التعليمي

٧-١-٢ معرفة الأسباب التي تدفع الشركات إلى طرح أسهمها للاكتتاب العام الأولي (IPO)

لا تقوم أسواق الأوراق المالية بإعداد إجراءات التداول في الأسهم لأي شركة، ولكن يتعين على الشركات تقديم طلب للتداول توافق عليه البورصة. عندها فقط يُشار إلى هذه الشركات بالدرجة (Listed).

وتختلف متطلبات إدراج الشركات في أنحاء العالم، و لكن يتعين على الشركات أن تكون راسخة الأساسات وعريقة وكبيرة الحجم على نحوٍ يجذبُ المُستثمرين لإجراء التداول اللازم لأسهمها.

يُشار إلى عملية الإدراج وقبول أسهم الشركة للتداول في بورصة الأوراق المالية لأول مرة باسم طرح الأسهم للاكتتاب العام الأولي أو (IPO). ويستطيع العامة في هذه المرحلة شراء الأسهم في الشركة لأول مرة.

لنستذكر معاً تعريف طرح الأسهم للاكتتاب العام الأولي في الفقرة ٢ من الفصل الرابع المتعلق بالأسهم، حيث تطرّفنا معاً إلى دراسة طرح اكتتاب شركة الرسوم الفكاهية CareerComic.

توفر إحدى الشركات قاعدة بيانات بالوظائف المتاحة بطريقة رسوم كرتونية فكاهية وبأسلوب ممتع وبسيط ومفهوم يعرض يوماً في حياة كل مهنة. مرّ على تأسيس الشركة عدّة سنوات، واكتسبت منتجاتها شعبيةً أسهمت في نجاح كبير للشركة، كما حظيت المنتجات على قبول كبير على المستوى الدولي وخاصةً في الولايات المتحدة الأمريكية حتى أنّها وصلت إلى درجة من الشعبية لا يُستهان بها في آسيا. وللاستفادة من هذا التوسع، يُقرّر حملة الأسهم الحاليين جمع المزيد من الأموال لاجتاد أسواق جديدة وخاصةً عن طريق إصدار نسخة بلغة الماندرين للتوسع في السوق الصينية. وتقرّر شركة الرسوم الهزلية CareerComic- التي تعرض يوماً في حياة كل مهنة- أن تطرح أسهماً جديدة للعامة عن طريق طرح اكتتاب أسهم عام أولي يُبيح لها جمع الأموال. غير أنّ هكذا طرح يروّج لمنتجاتها أيضاً.

يركز هذا المثال على سببين رئيسيين لإدراج الشركات في أسواق الأوراق المالية أو طرح الأسهم للاكتتاب العام الأولي وهما:

• جمع الأموال عن طريق بيع الأسهم

• تعزيز الترويج للشركة وترسيخ مستوى الوعي بمنتجاتها.

ويتمثل السبب في جمع التمويل إما لجمع الأموال للشركة عيها أو لتمكين المستثمرين الأوائل من تحقيق الأرباح على أسهمهم أو كليهما. لنستذكر معاً طرح الاكتتاب العام لأسهم موقع شبكة التواصل الاجتماعي فيسبوك الذي جمّع حوالي ١٦ مليار دولار أمريكي مقسمة ما بين ٧ مليارات دولار أمريكي للشركة نفسها و ٩ مليارات أخرى لبعض أوائل المستثمرين الذين باعوا بعض أسهمهم أو جميعها.

وهناك سبب آخر لاضطلاع الشركات بطرح أسهمها للاكتتاب العام وهو تسهيل شراء أسهمها أو بيعها في سوق الأوراق المالية بسبب إدراجها هناك وهذا ما ندعوه بالسبب.

٣- مؤشرات أسواق الأوراق المالية

١-٣ الغرض من مؤشرات أسواق الأوراق المالية

الهدف التعليمي

٣-١-٧ معرفة الغرض من مؤشرات أسواق الأوراق المالية مثل: السوق الموحدة؛ الأسواق العالمية

تتداول كبرى أسواق الأوراق المالية ملايين الأسهم لآلاف الشركات يومياً، مثل نيويورك ولندن، وتتغير أسعار تداول الأسهم استجابةً لمجموعة متنوعة من العوامل، مثل تحقيق الشركات لمبيعات قوية أو ظهور منتجات شركة منافسة أو انخفاض معدل البطالة في دولة ما على نحو يوفر للأشخاص أموال أكثر للإنفاق.

ويُعدّ إعلان أسواق الأوراق المالية عن أسعار تداول أسهمها أمراً بالغ الأهمية للأطراف المشاركة في التداول بغرض تمكينهم من تقدير أسعار بيع وشراء الأسهم. كما تصدر تقارير رسمية لأسعار تداول الأسهم في نهاية اليوم، وهو ما يُعرف بسعر إغلاق التداول أو السعر الختامي. ونتيجة لذلك، تسهل معرفة مدى جودة أو سوء أداء سعر السهم من يوم لآخر.

ولكن كيف يستطيع المستثمرون استشعار مدى جودة أو سوء أداء الأسهم بوجه عام؟

لحسن الحظ، يكتفي المُستثمرون بإلقاء نظرة على مؤشرات أسواق الأوراق المالية لتكوين فكرة شاملة عن الأسعار بدلاً من الاضطرار إلى دمج جميع حركات الأسعار أو ما يُدعى باللغة الإنجليزية باسم (Amalgamation). فلنأخذ على سبيل المثال أكثر المؤشرات شهرةً مثل داو جونز الصناعي (DJIA) المُستمد من أسعار أسهم نيويورك، حيث يقوم هذا المؤشر بدمج أداء الأسعار وتقديمها جاهزةً للمُستثمرين. وفي حالة ارتفاع المؤشر، يدل ذلك على ارتفاع الأسعار بوجه عام، أما انخفاض المؤشر يعكس انخفاض الأسعار بصفة عامة.

وتُستمد أحياناً بعضُ هذه المؤشرات أسعارها من الأسهم المُدرجة في سوق أوراق ماليّة واحدة، وبالتالي يُشار إليها بوصفها مؤشرات سوق موحدة. بينما تستمد بعضُ المؤشرات الأخرى أسعارها من الأسهم المُدرجة في أسواق الأوراق المالية الدوليّة المُختلفة يُشار إليها باسم مؤشرات السوق العالمية.

يوضح المثال التالي إحدى الطرق التي يُستخدمُ بها مؤشر سوق الأوراق المالية:

مثال

يفتخر عادل باختيارته السديدة من أفضل الأسهم في محافظته الماليّة، حيثُ يحوزُ على أسهم في عشر شركات جميعها مُدرجة في نفس سوق الأوراق المالية. وحققت محافظته بالفعل نمواً بمتوسط معدل يبلغ نسبة ١٢٪ خلال العام الماضي. يرى عادل أن محافظته حققت أداءً حسناً.

ومع ذلك، حققت أسواق الأوراق المالية أداءً حسناً هذا العام حيثُ ارتفع مؤشر السوق بنسبة ١٥٪. لذا، نستطيع استخلاص زيادة قيمة محافظة عادل بالفعل وبدون ارتفاع أداؤها بالمقارنة مع متوسط أداء السوق الذي يُمثله المؤشر. بل على العكس، تعثر أداء محافظته الماليّة بنسبة ٣٪ مقارنةً مع متوسط أداء المحافظة.

ووظف استخدام المؤشر في هذا المثال بمثابة مقياساً مرجعياً لمقارنة أداء محافظة من الاستثمارات.

وسنتطرق معاً في القسم التالي إلى بعض الأمثلة لمؤشرات الأسهم الرئيسة حول العالم.

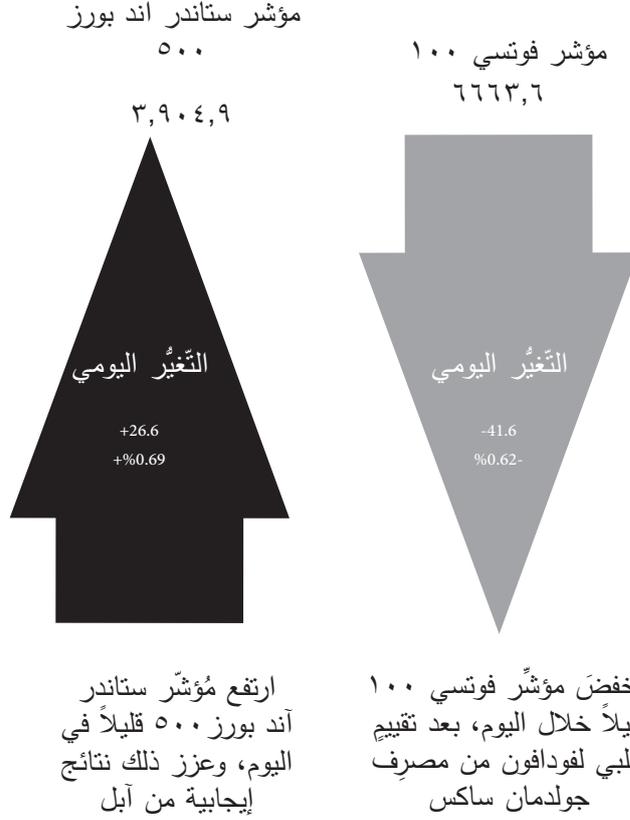
٢-٣ أمثلة على مؤشرات أسواق الأوراق المالية

الهدف التعليمي

٤-١-٧ معرفة مؤشرات أسواق الأسهم التالية والأسواق التي تنتمي إليها: (مؤشر داو جونز الصناعي DJIA)، (مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠)، ومؤشر ناسداك (Nasdaq)، و(مؤشر فوتسي ١٠٠ FTSE) - و(مؤشر داكس Dax) و(مؤشر هانج سينج Hang Seng)، و(مؤشر نيكاي ٢٢٥ Nikkei)

تتكوّن مؤشرات سوق ما للأسهم من رقم يدمج مجموعةً من أسعار الأسهم تُرجح بحسب حجم شركة ما - أي لحركة أسعار أسهم شركة كبيرة تأثير أكبر على سوق الأسهم على المؤشر برُمته. ونظراً لتغير قيمة الأسهم في مجموعاتها، تتغير قيمة المؤشرات أيضاً بما يتناسب مع التغير. مثلاً، في حالة ارتفاع مجموعة الأسهم التابعة لمؤشر بنسبة ٢٪ في متوسطها، من المفترض أن يرتفع المؤشر بنسبة ٢٪. لذا، عندما يرتفع مؤشر مثل داو جونز الصناعي بنسبة ٣٪ خلال أسبوع، سترتفع الأسهم المُضمنة فيه بنسبة متوسطها ٢٪ خلال هذا الأسبوع.

نستعرض فيما يلي الطّريقة المُعتادة لنشر تحرّكات مؤشّرات أسواق الأوراق الماليّة في وسائل الإعلام.



ينصّح مما سبق أن أهميّة المؤشّر تكمن في مدى حركته، ويتمثل السبب في هذه الحركة بنحو كبير إلى أسهم محدّدة ضمن المؤشّر. نرى في الأمثلة السابقة تأثير شركة أبل الكبير على مؤشّر ستاندر آند بورز ٥٠٠ بالإضافة إلى تأثير شركة فودافون على مؤشّر فوتسي ١٠٠.

يُطلق على قيمة المؤشّر مُصطلح النّقاط - كما يردُّ في الأخبار "ارتفع مؤشّر داو جونز الصناعي ٥٠ نقطة اليوم". ويعني هذا أن المؤشّر ارتفع ربما من ٣١,١٥٠ نقطة إلى ٣١,٢٠٠ نقطة. لا تمتلك هذه النّقاط قيمةً محدّدة بعينها، حيث يُنظر إلى مؤشّر ما عن طريق مُقارنته بقيمته السابقة، مثل رقم اليوم السابق أو أعلى رقم سابق قد حقّقه.

ويشتمل كل مؤشّر على عددٍ مُحدّد من الشّركات المُؤسّسة له: فعلى سبيل المِثال هناك ١٠٠ شركة تدرج تحت مؤشّر فوتسي ١٠٠، وهناك ٥٠٠ شركة تدرج تحت مؤشّر ستاندر آند بورز ٥٠٠.

وترتبط العديد من مؤشّرات أسواق الأسهم بأسواقٍ مُعيّنة أو أقاليم جُغرافيّة محدّدة. على سبيل المِثال، يشتمل مؤشّر داو جونز الصّناعي على ٣٠ شركة أمريكيّة كبيرة مُدرّجة في بورصة نيويورك (NYSE) أو ناسداك. وتمتاز هذه المؤشّرات بديناميكيّتها ويتغيّر الشّركات المُكوّنة لها، فمثلاً في مارس عام ٢٠١٥ حلّت شركة أبل (Apple) محلّ شركة (AT&T) في مؤشّر داو جونز وهي الآن واحدة من أضخم الشّركات المُدرّجة في الولايات المُتحدة الأمريكيّة وأكثرها ارتفاعاً في القيمة.

تستلزم خطة المنهج من مُتقدِّمي هذا الامتحان معرفة الأقاليم الجغرافية التي ترتبط بها خمسة مؤشرات أخرى يردُّ ذكرها جميعاً في الأخبار، فلا بُدُّ أن تكونَ سمعتَ ببعضها. إذا تحقَّق هذا الأمر، فستجدُ التمرين التالي سهلاً الحل إلى حد مُعيَّن، أو في عدم درايتك بها، سننظرُ معاً إلى الإجابات في مُلحق هذا الكتاب للتحقُّق من الأقاليم الجغرافية المرتبطة بكلِّ سهم.

التمرين ١ - المؤشرات والأسواق الجغرافية

توجد ستة مؤشرات لأسواق الأوراق المالية محددة في الجدول أدناه، وتشمل الخانة الأولى من الجدول فقط السوق الجغرافي الذي يمثله ذلك المؤشر. وفيما يلي باقي الأسواق الخمسة دون ترتيب، دعونا نحاول معاً ايجاد الأقاليم الجغرافية المرتبطة بكلِّ مؤشر أسهم، ويُمكنُ الإطلاع على الأجابات في نهاية هذا الفصل.

السوق الجغرافية التي يُمثِّلها	مؤشر سوق الأسهم
الولايات المتحدة	مؤشر داو جونز الصناعي
	مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠
	مؤشر فوتسي ١٠٠
	مؤشر داكس
	مؤشر هانج سينج
	مؤشر نيكاي ٢٢٥

الأسواق الجغرافية:

المملكة المتحدة
الولايات المتحدة
اليابان
ألمانيا
هونغ كونغ / الصين

بعد القيام بالتمرين السابق ومعرفة الأقاليم الجغرافية التي ترتبطُ بها المؤشرات المختلفة، ستسهلُ مهمَّة تحديد المؤشر (أو المؤشرات) التي تتدرج فيها الشركات المعروفة التالية:

التمرين ٢ - المؤشرات والشركات

ما هي المؤشرات التي تدرجُ فيها الشركات الخمسة عشر التّالية؟

اسم الشركة	أي مؤشر أو مؤشرات؟
	(داو جونز الصناعي، ستاندرد آند بورز ٥٠٠، فوتسي ١٠٠، داكس، هانج سينج، أو مؤشر نيكاي ٢٢٥)
أديداس	
أبل	
باركليز	
البريطانية للنفط BP	
كانون	
كوكا كولا	
اكسون موبيل	
مجموعة غيلي أوتو للسيارات Geely Auto	
هوندا	
بنك اتش اس بي سي HSBC	
ماكدونالدز	
مجموعة سوفت بنك Softbank	
سوني	
تويوتا	
فولكس فاغن	

يمكنك الاطلاع على الإجابات في نهاية هذا الفصل.

نظرًا لأن مؤشرات أسواق الأوراق المالية تعكس أسعار أسهم الشركات المؤسّسة لها، من المفيد التعرّف على كيفية أداء هذه المؤشرات - وفيما إذا كانت قريبةً من أعلى سعر لها أو أكثره انخفاضاً خلال العام. يمكنك محاولة الإجابة على التدريب التالي للتعمق في فهم الوضع الحالي للسوق.

تدريب

يُمكنك الاستعانة بالإنترنت و/أو الصحف لاستخلاص قيم المؤشرات الحالية وارتفاعاتها وانخفاضاتها على مدار العام الماضي:

المؤشر	المستوى الحالي	أعلى رقم العام الماضي	أدنى رقم العام الماضي
مؤشر داو جونز الصناعي			
مؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠			
مؤشر فوتسي ١٠٠			
مؤشر داكس			
مؤشر هانج سينج			
مؤشر نيكاي ٢٢٥			

استخلصنا الإجابات في الملحق بناءً على الأسعار في فبراير ٢٠٢١.

التمرين ٣

ما هو المستخدم عادةً لتحديد ما إذا كانت أسعار الأسهم ترتفع أو تنخفض أو ثابتة؟

- أسعار فوائد البنوك
- مؤشرات أسواق الأوراق المالية
- عوائد السندات
- التصنيفات الائتمانية

إجابات تمارين الفصل

التمرين ١ - المؤشّرات والأسواق الجغرافية

نجدُ فيما يلي المعلومات الصحيحة فيما يتعلّق بمؤشّرات الأسهم وأقاليمها الجغرافيّة المُقابِلَة:

مؤشّر سوق الأسهم	السوق الجغرافية التي يُمثّلها
مؤشّر داو جونز الصنّاعي	الولايات المتّحدة
مؤشّر ستاندرد أند بورز ٥٠٠	الولايات المتّحدة
مؤشّر فوتسي ١٠٠	المملكة المتّحدة
مؤشّر داكس	المانيا
مؤشّر هانج سينج	هونغ كونغ / الصين
مؤشّر نيكاي ٢٢٥	اليابان

التمرين ٢ - المؤشّرات والشركات

ما المؤشّر (أو المؤشّرات) التي تدرجُ ضمنها الخمسة عشر شركة التّالية؟

اسم الشركة	أي مؤشّر أو مؤشّرات؟
أديداس	(داو جونز الصنّاعي، ستاندرد أند بورز ٥٠٠، فوتسي ١٠٠، داكس، هانج سينج، أو مؤشّر نيكاي ٢٢٥)
أبل	داكس
باركليز	مؤشّر داو جونز وستاندرد أند بورز ٥٠٠
البريطانية للنفط BP	مؤشّر فوتسي ١٠٠
كانون	مؤشّر فوتسي ١٠٠
كوكا كولا	مؤشّر نيكاي ٢٢٥
اكسون موبيل	مؤشّر داو جونز الصنّاعي وستاندر أند بورز ٥٠٠
مجموعة غيلي أوتو للسيارات Geely Auto	مؤشّر داو جونز الصنّاعي وستاندر أند بورز ٥٠٠
هوندا	هانج سينج
	مؤشّر نيكاي ٢٢٥

بنك اتش اس بي سي	فوتسي ١٠٠ وهانج سينج
ماكدونالدز	مؤشر داو جونز الصناعي وستاندر أند بورز ٥٠٠
مجموعة سوفت بنك Softbank	مؤشر نيكاي ٢٢٥
سوني	مؤشر نيكاي ٢٢٥
تويوتا	مؤشر نيكاي ٢٢٥
فولكس فاغن	داكس

تدريب

مستويات المؤشرات حتى فبراير ٢٠٢١:

المؤشر	المستوى الحالي	أعلى رقم العام الماضي	أخفض رقم العام الماضي
مؤشر داو جونز الصناعي	٣١,٤٣١	٣١,٤٣٨	١٨,٥٩٢
مؤشر ستاندر أند بورز ٥٠٠	٣,٩١٦	٣,٩١٦	٢,٢٣٧
مؤشر فوتسي ١٠٠	٦,٥٢٩	٧,٤٨٠	٤,٨٩٩
داكس	١٣,٩٨٠	١٤,١٦٩	٨,٢٥٥
مؤشر هانج سينج	٣٠,١٧٣	٣٠,١٩١	٢١,١٣٩
مؤشر نيكاي ٢٢٥	٢٩,٥٢٠	٢٩,٦٥٠	١٦,٣٥٨

التمرين ٣ - مؤشرات أسواق الأوراق المالية

الإجابة: ب (الفصل السابع - الفقرة ٣-١)

تمنح مؤشرات أسواق الأوراق المالية مثل ستاندر أند بورز ٥٠٠ وفوتسي ١٠٠ المُستثمرين أرقاماً موحدة تعكس قيمة الأسهم التي يبلغ عددها (٥٠٠ و ١٠٠ على التوالي للمؤشرين ستاندر أند بورز ٥٠٠ وفوتسي ١٠٠) مما يوضح كيفية تغير أسعار الأسهم بصفة عامة.

الفصل الثامن

مجالات أخرى في قطاع الخدمات المالية

- | | |
|-----|--|
| ١٣٢ | ١ . إدارة صناديق الاستثمار |
| ١٣٦ | ٢ . صرف العملات الأجنبية |
| ١٤٠ | ٣ . التأمين |
| ١٤٣ | ٤ . التخطيط المالي |
| ١٤٨ | ٥ . ابتكارات التقنية المالية (FinTech) |

يتضمن هذا الفصل ما يقارب ٥ أسئلة من أصل ٣٠ سؤالاً من أسئلة الاختبار





مجالات أخرى في قطاع الخدمات المالية

مع أنّ الزكائز الرئيسية التي تُبنى عليها مجالات قطاع الخدمات المالية تتشابه فيما بينها إلى حدّ كبير، غير أنّه من المهمّ لكلّ شخص يعمل في هذا القطاع أو يطمح للعمل فيه بأن يتعمّن في فهم كيفية نمو هذا القطاع وتطوّره على نحوٍ مُطردٍ لكي يبقى مُلمّاً بأخّر المُستجدّات التي تطرأ عليه عن طريق استقراء آخر الأنباء والمعلومات الواردة في الصُحف اليوميّة. ولقد تزامن كتابة هذا الدليل التعليمي مع حُدوث تغيّراتٍ كبيرة. لقد تسبّب الوباء في زيادة الحاجة إلى الإنفاق الحكومي في كلّ مكان، وهذا سيؤثّر حتماً على الاقتراض.

كما أُجبر كثيرًا من الشركات على جمع رأس مال إضافي؛ لتتمكن من تجاوز حالة عدم الاستقرار في السوق، وقد تجلّى ذلك في أوضح صوره في قطاعي السفر والضيافة. بالمقابل، ازدهرت شركات أخرى. فقد ارتفعت قيمة أسهم شركة أمازون (Amazon) مثلاً نتيجة اعتماد الناس على التكنولوجيا في شراء احتياجاتهم. وحققت شركات مثل نتفليكس (Netflix) وديزني (Disney) أيضاً نجاحًا كبيرًا في ظلّ زيادة حاجة الناس إلى الترفيه عن أنفسهم في أثناء بقائهم في المنازل.

وتزامن ذلك مع حدوث تطورات مهمّة على الصعيد السياسي مثل انتخاب جو بايدن Joe Biden رئيسًا للولايات المتحدة الأمريكية خليفةً لدونالد ترامب Donald Trump، وبداية خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي (Brexit). وقد بدأت آثار Brexit تتضح للعيان منذ الآن مع انتقال جزء من أنشطة قطاع الخدمات المالية من لندن إلى مراكز مالية أخرى في أوروبا مثل أمستردام وباريس وفرانكفورت.

في الفصل الأخير من هذه المادّة التعلّيميّة، سننظر إلى خمسة مجالاتٍ بمزيدٍ من التفصيل وهي: إدارة صناديق الاستثمار وصرف العملات الأجنبية والتأمين والتخطيط الماليّ وابتكارات التقنية المالية. نستعرض فيما يليّ مثالًا على كلّ منها:

- إدارة صناديق الاستثمار، المقصود بها تأسيس شركة ما لصندوقٍ استثماريٍّ لعملائها، ممّا يُتيح لهم الاستثمار معًا أو المشاركة في أيّ أرباح يُحقّقها الصندوق أو خسائر تكبّدها. وتُشاطُ بشركةٍ إدارة الصناديق مسؤوليّة اتّخاذ قرارات الاستثمار.

- **صرف العملات الأجنبية**، ينتج عن التجارة الدولية أو السّفر الدولي، حيث يلزمُ صرف المَال الذي تمتلكهُ أحد الأطراف بعملةٍ أخرى أجنبية قبل إتمام أي مُعاملة.
- **التأمين** هو وسيلة تُعنى في صلبها بإدارة المخاطر. على سبيل المثال، قد يُعاني فردٌ ما من مرضٍ خطيرٍ يحتاجُ إلى عنايةٍ طبيّة، وقد يتعيّن على شركة التأمين سداد تكاليف العلاج بموجب بوليصة التأمين الصحيّة.
- **التخطيط الماليّ** تتمثل وظيفته في تقديم المساعدة إلى الأفراد وعائلاتهم وإدارة أعمالهم بغرض وضع شؤونهم الماليّة في نصابها الصحيح وتحقيق أهدافهم الماليّة وتحقيق نمط الحياة الذي يصبون إليه. وفي هذا السياق، يُعدُّ التخطيط للتقاعدُ أمراً في غاية الأهميّة للأفراد الذين يسعون إلى إدخار الأموال في العمر الذي يُحالون فيه إلى التقاعد. عندها سيتوجّب عليهم إدارة شؤونهم الماليّة بدون كسب أيّ معاش أو توافر مصدرٍ آخر للرزق.
- **يشار إلى ابتكارات التقنية المالية** بمصطلح (Financial technology) بالإنجليزية أو اختصاراً (Fintech). فبفضل ابتكارات التقنية الحديثة، يتزايد استخدام الأتمتة يوماً بعد آخر، ولا سيّما في مجال الاستثمار الذي يعتمد على "المستشارين الآليين" (robo advisers). كذلك تواصل شركات التكنولوجيا توسّعها ضمن مجال الخدمات المالية الذي ظلّ حتى وقت قريب حكراً على البنوك، ومن الأمثلة على ذلك تزايد أهمية الدفع باستخدام الهواتف الذكية.

١ - إدارة صناديق الاستثمار

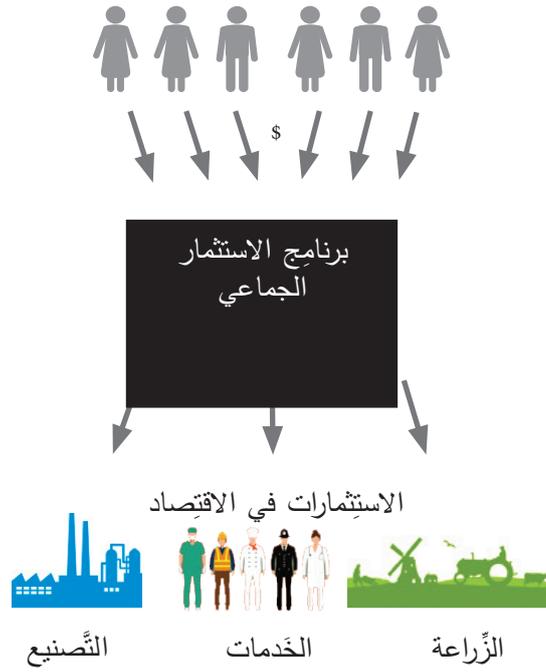
الهدف التعليمي

١-١-٨ معرفة مبادئ أنظمة الاستثمار الجماعي ومقارنتها بالاستثمار المباشر وجمع الأموال وتنويع الاستثمارات ضمن المحافظ الماليّة والخبرات الفنيّة

كما هو موضح في مقدمة هذا الفصل، تتمثل إدارة صناديق الاستثمار في منح إحدى الشركات عملاتها فرصة الاستثمار في صندوق يجمع كل أموالهم، حيثُ تختارُ الشركة كيفية استثمار أموال الصندوق ويتمنّع المُستثمرون بتحقيق أرباحاً أو تكبّد الخسائر الناتجة. ويشارُ لذلك "بالاستثمار الجماعي" نظراً لقيام العملاء بالاستثمار معاً، ويُطلق على هذا الصندوق مُصطلح برنامج الاستثمار الجماعي.

يمكن التّعرف على الأساس المنطقي والخصائص عن طريق الاطلاع على أحد الأمثلة.

مجالات أخرى في قطاع الخدمات المالية



مثال

تخرّج مُحمّد حديثاً وحصلَ على وظيفةٍ جيّدة. وعلى الرُّغم من ذكائه، لكن لا يعرفُ إلاّ القليلَ بشأنِ الاستثمارِ واتبَع نصيحةَ معارفه باستثمار مبلغ ضئيل قدره ١٠٠ دولار أمريكي شهرياً في الأسهم على أمل أن يتمكّن من امتلاك منزله الخاص في يومٍ من الأيام. لهذا الغرض، يُفضّل مُحمّد الاستثمار في أسهم شركات التكنولوجيا لأنه يرى فيها مُستقبلاً مُشرقاً.

تعود حرية الاختيار لمُحمّد في انتقاء الأسهم ثم بيعها بنفسه - وهذا ما يُعرّف بمُصطلح الاستثمار المُباشر. وهو ما يجعل هذه الفكرة سديدةً أو سيّئة؟

دعونا نتمعّن معاً في بعض شركات التكنولوجيا الأكثر شهرةً:

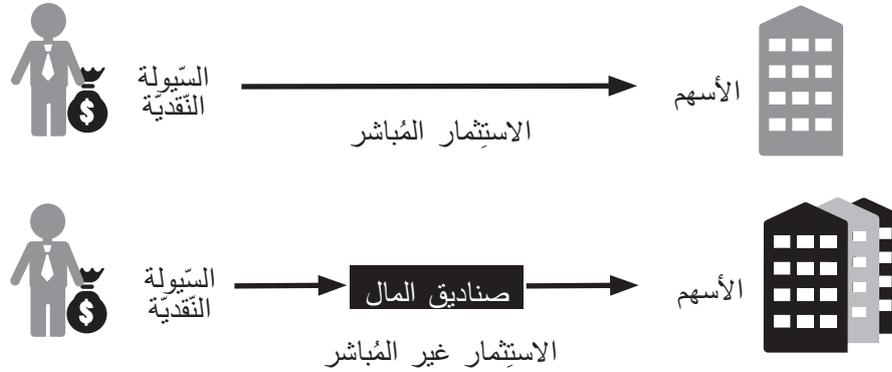
لنفترض أن سهم شركة أبل يُتداول السهم الواحد بسعر ١٣٥ دولار أمريكي، بينما يتداول سهم شركة غوغل بسعر ٢,٠٩٠ دولار أمريكي وسهم شركة مايكروسوفت® بسعر ٢٤٥ دولارًا وسهم شركة فيسبوك بسعر ٢٧٠ دولارًا.

بما أن مُحمّد يملك ١٠٠ دولار فقط، لا يمكنه شراء أي من هذه الأسهم، لذا، عليه الانتظار لمدة شهرين ليحصل على مبلغ نقدي كافٍ لشراء سهم واحد في شركة أبل، وثلاثة أشهر ليتمكن من شراء سهم في إحدى شركتي مايكروسوفت أو فيسبوك، و٢١ شهرًا لشراء سهم واحد في شركة غوغل - هذا في حال افتراضنا عدم ارتفاع أسعار الأسهم في غضون فترة الانتظار.

لسوء الحظ، لا يبدو الوضع مثاليًا لمُحمّد من الناحيتين، فمن الناحية الأولى، عليه الانتظار قبل شراء أي من هذه الأسهم. غير أن مُحمّد مُدركٌ تمامًا أن الوضع الأمثل له هو تنويع استثماراته في هذه الشركات كافة. وبهذه الطريقة، في حال عدم أداء أحد أسهمه جيّدًا، ستعوّض أحد الأسهم الأخرى عن الخسارة عن طريق أدائها الجيّد.

من الناحية الأخرى، لا يُعدُّ مُحمّد خبيراً في أسواق الأوراق المالية ليحدّد أيًا من شركات التكنولوجيا قد تُعطي أداءً جيّدًا، والسبب الوحيد الذي يدعوهُ إلى التفكير في هذه الشركات الأربعة فقط هو سماعهُ عنها من معارفه. فمن المحتمل وجود شركاتٍ تكنولوجيةٍ أخرى واعدة بمُستقبلٍ مُزدهرٍ لكنّه لا يعرف عنها مطلقاً.

للتطرق إلى الصعوبات الآنف ذكرها كافة، لا ينبغي على مُحمّد سوى الاستثمار في أحد صناديق الاستثمار بدلاً من الاستثمار المباشر في سوق الأوراق المالية، ويُشار إلى الاستثمار في هذه الصناديق بالاستثمار غير المباشر لأن المُستثمر يستثمر في الصندوق الذي يستثمر بدوره في الأسهم.



تتمثل أول مشكلة واجهت مُحمّد في الانتظار لمدة شهرين لشراء أي أسهم نظراً للمبلغ المُتواضع الذي كان يخطط لاستثماره، وحتى بعد فترة الانتظار كان سيقوم بشراء سهم شركة واحدة فقط وهي (أبل)، مما سيحد من فرصه في الاستفادة من **التنوع الاستثماري**. يُعدّ التنوع ببساطة مُصطلحاً فنياً يُترجم حرفياً بعدم وضع كل البيض الخاص بك في سلة واحدة، - فكلما زاد عدد الأسهم المُستحوذ عليها من عدّة شركات، ازداد احتمال تعويض الأخبار السيئة والمُفاجئة في إحدى الشراكات بأخبار جيدة مُفاجئة في شركة أخرى.

ويُعدّ التنوع ميزة رئيسة لصناديق التمويل، لأنها تجمع طبيعتها العديد من الاستثمارات الفردية معاً، مما يُمكنها من استثمار مبالغ مالية كبيرة في مجموعة مُتنوعة من أسهم شركات مُتنوعة. ولذلك، في حال قيام مُحمّد باستثمار ماله في أحد صناديق استثمار التكنولوجيا، ستحل مشكلة افتقار استثماراته إلى التنوع بسبب شح أمواله.

إنها ليست سوى بداية لحل مشكلة تنوع الاستثمارات بسبب إمكانية زيادة تنوع محفظة الاستثمارات بدون حصر نطاق الاستثمار في أسهم شركات التكنولوجيا وحسب. بل على العكس، يجب توسيع أفق الاستثمار عن طريق شراء أسهم في قطاعات عمل أخرى مثل قطاع العقاقير الطبية والمصارف والصناعات والنقط والبتروك ووسائل الإعلام والأطعمة. وعندما إذا أصيب قطاع ما بنكسة أدت إلى تدهور سعر أسهمه، على سبيل المثال، قطاع التكنولوجيا الذي يعاني بوجه عام بسبب المخاوف من استغلال المنظمات الإرهابية أو قلة الوسائل الدفاعية ضد الهجمات السيبرانية، يُمكن تعديل هذا الأثر السلبي عن طريق الأحداث الإيجابية التي قد تطرأ على قطاعات أخرى مثل ارتفاع أسعار النفط.

كما أن الاستثمار في أحد الصناديق يعالج مشكلة مُحمّد المتمثلة في أن المبلغ الذي يمتلكه للاستثمار ليس كبيراً إلى حدّ يكفي حتى بشراء سهم واحد في كبرى الشركات مثل غوغل وفيسبوك. لذا، نستخلص مما سبق أن حجم الصندوق وطريقة هيكلته أو بُنيته تُتيح للمستثمرين من أمثال مُحمّد إمكانية شراء حصّة من الصندوق لقاء مبالغ مالية ضئيلة، كما هو مُوضح في المثال التالي.

مثال

صندوق آبل وألفابت

أنشأ أحد مُدبري صناديق الاستثمار صندوقاً يُعنى بشركات التكنولوجيا الأكثر ربحاً وينشر إعلاناً عنه للمستثمرين، ولا يُطلب من كل مُستثمر سوى استثمار ١٠٠ دولار أمريكي، الأمر الذي جذب ١٠٠٠ مُستثمر ورفع إجمالي قيمة الصندوق إلى ١٠٠,٠٠٠ دولار.

مجالات أخرى في قطاع الخدمات المالية

من جهة مدير الصندوق، يعتقد بأن الأسهم الحالية ذات القيمة الأفضل هي تلك الخاصة بشركتي آبل وألفابت (الشركة المدرجة التي تمتلك شركة غوغل). لكن ينتابه شعور ايجابي أكثر تجاه شركة آبل مما يدفعه لشراء ٤٠٠ سهم فيها (بتكلفة ١٣٥ دولار للسهم الواحد) و ٢٢ سهمًا في ألفابت (بتكلفة ٢,٠٩٠ دولار للسهم الواحد). ويُبقي المدير على المبلغ المتبقي في الصندوق على هيئة ودیعة إلى أن تحين فرصة مناسبة للاستثمار.

فيما يلي استثمارات الصندوق:

الاستثمار	سعر السهم	عدد الأسهم	الإجمالي
آبل	١٣٥ دولار أمريكي	٤٠٠	٥٤,٠٠٠ دولار أمريكي
ألفابت	٢,٠٩٠ دولار أمريكي	٢٢	٤٥,٩٨٠ دولار أمريكي
السيولة النقدية	-	-	٢٠ دولار أمريكي
			١٠٠,٠٠٠ دولار أمريكي

لدينا الآن صندوق استثمار وضع فيه كل شخص ١٠٠ دولار في كلا شركتي آبل وألفابت، على الرغم من حقيقة أن سعر السهم الواحد في أي من آبل أو ألفابت يكلف أكثر مما تستطيع ١٠٠ دولار شراءه.

وبافتراض استثمار محمد لمبلغ ١٠٠ دولار الخاصة به في هذا الصندوق، يمكنه ذلك من امتلاك ١/١٠٠٠ من الصندوق، مما يعني أنه يمتلك ٤٠,٠٪ من سهم واحد لآبل و ٢,٢٪ من سهم ألفابت الواحد بالإضافة إلى مبلغ نقدي قليل.

استثمار محمد	سعر السهم	عدد الأسهم	الإجمالي
آبل	١٣٥ دولار	٤٠٠	٥٤,٠٠٠ دولار
ألفابت	٢,٠٩٠ دولار	٢٢	٤٥,٩٨٠ دولار
السيولة النقدية	-	-	٢٠ دولار
			١٠٠ دولار

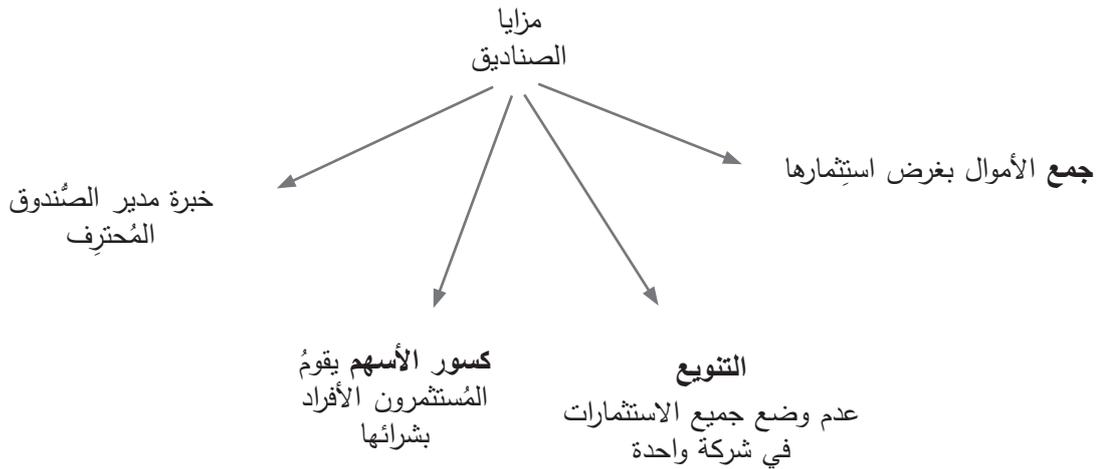
نستخلص من هذا أن صندوق الاستثمار أتاح لمحمد و ٩٩٩ مستثمرًا آخرين إمكانية شراء حصة من أسهم كلا شركتي آبل وألفابت.

تتمثل المشكلة الأخيرة التي واجهها محمد في نقص الخبرة، فهو لا يعرف إلا القليل عن تنوع شركات التكنولوجيا المتوفرة للاستثمار وينقصه سداد الرأي في تقدير الربح الذي ستحققه شركات التكنولوجيا التي من المرجح أن تُعطي أداءً أفضل من غيرها.

لذا، تبرز هنا أهمية الاستثمار في صناديق الاستثمار لحل هذه المشكلة حيث تدار هذه الصناديق عن طريق محترفين يراقبون أداء شركات التكنولوجيا على نحو مستمر، ويقدرّون على أساس ذلك الشركات ذات الاستثمارات الأفضل. ومن المرجح لكل صندوق بالطبع أن يستثمر في أكثر من مجرد شركتين مثل ما هو الحال هنا مع شركتي (آبل وألفابت).

نستخلصُ في نهاية هذا القسم أن استخدام أحد الصناديق بدلاً من الاستثمار المباشر سيؤدي إلى المنافع التالية:

- جمع الأموال من مختلف المستثمرين في صندوق استثمار واحد.
- سيتيح هذا للصندوق إمكانية الاستفادة من مزايا التنوع التي قد لا تتوفر لأفراد الاستثمار المباشر.
- يستطيع مستثمرو الصناديق نتيجة لما سبق شراء حصصٍ من مختلف الأسهم المتاحة.
- يُدير الصندوق مدير صناديق استثمار مُحترف يستطيع بحكم خبرته تحديد الاستثمارات الأقوى والأكثر ربحاً.



٢- صرف العملات الأجنبية

الهدف التعليمي

١-٢-٨ معرفة المزايا الرئيسية لسوق صرف العملات الأجنبية مثل: تداول العملات وسعر الصرف والعملات المشفرة

كما رأينا معاً في الفصل ٢، يُعد صرف العملات الأجنبية (فوركس أو FX) جزءاً لا يتجزأ من العديد من مُعاملات الشركات التجارية والمُعاملات الشخصية في حالة السفر دولياً.

ويشمل الجزء الأصغر من سوق صرف العملات الأجنبية الأفراد المسافرين إلى الخارج بغرض قضاء إجازاتهم، كما يُوضح المثال التالي:

مثال

يزور ياسين لندن لقضاء عطلة قصيرة، وبما أنه يُقيم في الولايات المتحدة الأمريكية، يرغب في تحويل أمواله من الدولار الأمريكي إلى الجنيه الإسترليني لدفع أجور سيارات الأجرة والحافلات والطعام والترفيه. لهذا الغرض، يسحب كمية لا بأس بها من الدولارات الأمريكية من مصرفه في الولايات المتحدة الأمريكية وبيئها للحصول على جنيهاً استرلينيّة لدى مكتب صرف العملات الأجنبية في المطار.

تشير العملية السابقة إلى انخراط ياسين في "تداول العملات".

التمرين ١ - الجزء ١ من معاملة ياسين

يتحدّد مبلغ الجنيه الإسترليني الذي سيحصل عليه ياسين من مكتب صرف العملات الأجنبية عن طريق سعر صرف العملات السائد بين الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني. قد تُعرض الأسعار على النحو التالي:

قائمة أسعار العملات

الدولار الأمريكي مقابل الجنيه الإسترليني ١,٢٥ - ١,٣٥

الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي ٠,٧٤ - ٠,٨٠

تُلاحظ ممّا سبق تواجد مجموعتين من عروض الأسعار - المجموعة الأولى هي عدد الدولارات الأمريكية مقابل كل جنيه، وتعرض المجموعة الثانية عدّد الجنيهات الإسترلينية مقابل الدولار الأمريكي. أيّ من السعّرين سيذكره موظّف المكتب لياسين؟

يُمكننا الاطلاع على الإجابة في نهاية الفصل.

تشتملُ كل طريقة لعرض الأسعار على رقمين: الأول هو رقم أقل على الجانب الأيمن والآخر هو رقم أعلى على الجانب الأيسر. ويرتبط تحديد السعر الذي ستتم به المعاملة على نيّة العميل في بيع العملة أو شرائها.

التمرين ٢ - الجزء ٢ من معاملة ياسين

بما أنّ موظّف المكتب حدّد عرض الأسعار التالي لياسين، فما هو مبلغ الجنيهات التي سيحصل عليها ياسين على افتراض بيعه لمبلغ ١٠٠٠ دولار؟

قائمة أسعار العملات

الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي ٠,٧٤ - ٠,٨٠

يُمكننا الاطلاع على الإجابة في نهاية الفصل.

نجد أنّ طريقة عرض أسعار صرف العملات الأجنبية منطقية، حيثُ يمثّل الجانب الأيمن مبلغ الجنيهات الإسترلينية التي يسلمها المكتب مقابل كل دولار أمريكي، بينما يمثّل الجانب الأيسر عدد الجنيهات الإسترلينية التي سيُعطيها المكتب مقابل كل دولار أمريكي بينما يمثّل الجانب الأيمن العملة الأساس التي سيتم تحويلها. وبالنظر إلى السعر أعلاه نرى أن كل دولار أمريكي يشتري ٠,٧٤ جنيه إسترليني بينما سيدفع العميل ٠,٨٠ جنيه إسترليني للحصول على دولار واحد. لو افترضنا حصول العكس، سيدفع العميل دولاراً لشراء ٠,٨٠ جنيه إسترليني وبييع بسعر ٠,٧٤ جنيه إسترليني لشراء الدولار الأمريكي مرة أخرى ممّا يُكسبه ربحاً مضموناً قدره ٠,٠٦ جنيه إسترليني. لو جرّبت الأمور على هذا المنوال سيكون هذا أمراً رائعاً بالنسبة للعملاء، ولكن ستُعلق على أثره كافة مكاتب العملات الأجنبية التي باشرت مُزاولة أعمالها أساساً لكسب المال وليس لخسارته!

التمرين ٣ - الجزء ٣ من معاملة ياسين

انتهت عطلة ياسين في المملكة المتحدة، ولا يزال لديه ١٠٠ جنيه إسترليني نقداً. وإذا افترضنا أن عرض الأسعار في مكتب صرف العملات لم يتغيّر، فما هو عدد الدولارات الأمريكية التي يمكن لياسين الحصول عليها لقاء مبلغ ١٠٠ جنيه المُتبقية؟

قائمة أسعار العملات

الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي ٠,٧٤ - ٠,٨٠

يمكن الاطلاع على الإجابة في نهاية هذا الفصل.

دعونا نتحقق من العلاقة بين مجموعتي عروض الأسعار التي حصل عليهما ياسين من مكتب صرف العملات الأجنبية:

قائمة أسعار العملات

الدولار الأمريكي مقابل الجنيه الإسترليني ١,٢٥ - ١,٣٥

الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي ٠,٧٤ - ٠,٨٠

توجد علاقة حسابية بين عروض الأسعار. ويمثل الجانب الأيمن لعرض الأسعار الأول عدد الدولارات الأمريكية المشتراة مقابل الجنيه الإسترليني. وعند عكس الأرقام بقسمة العدد الأيمن على ١، يتبين لدينا ما يلي: $١,٢٥ = ٠,٨٠$ ، وهو الرقم ذاته على الجانب الأيسر لعرض الأسعار الثاني.

وبنفس الطريقة، يمكننا "عكس" الجانب الأيسر لعرض الأسعار الأول بقسمته على ١ ($١,٣٥ = ٠,٧٤$) لنحصل على الرقم ذاته الموجود على الجانب الأيمن لعرض الأسعار الثاني. هذا الأمر منطقي تماماً، فعدد الدولارات الأمريكية التي يشتريها جنيهاً إسترلينياً واحد هو ١,٢٥ دولار أمريكي، وهو رقم قائم على نفس سعر عدد الجنيهات الإسترلينية المطلوبة لشراء دولار ($١,٢٥ = ٠,٨٠$ جنيهاً إسترلينياً). وبالمثل، عدد الدولارات الأمريكية التي ستشتري جنيهاً إسترلينياً واحداً ١,٣٥ دولار، وهو رقم يعتمد على سعر عدد الجنيهات الإسترلينية التي يتم شراؤها مقابل الدولار ($١,٣٥ = ٠,٧٤$ جنيهاً إسترلينياً).

التمرين ٤ - عكس أحد عروض سعر الصرف

يعرض مكتب صرف العملات الأجنبية السعر التالي لليورو مقابل الجنيه الإسترليني:

قائمة أسعار العملات

اليورو مقابل الجنيه الإسترليني ١,٢٤٥ - ١,٢٥٥

لنحسب معاً كم سيبلغ عرض السعر نفسه، ولكن لتعبّر عنه بصورة عدد الجنيهات الإسترلينية مقابل اليورو.

يمكننا الاطلاع على الإجابة في نهاية هذا الفصل.

تحتلّ معاملات الشركات الحصّة الأكبر من سوق صرف العملات الأجنبية، وليس معاملات الأفراد.

تتسم سوق صرف العملات الأجنبية بضخامة تعاملاتها، حيث أظهر آخر استبيان لأنشطتها متوسط تعاملات قدره ٦,٦ تريليون دولار* في اليوم الواحد! يشتمل هذا الرقم على إجمالي العملات الرئيسية وهي: الدولار الأمريكي (حوالي ٤٤٪) واليورو (١٦٪) والين الياباني (٨٪)، والجنيه الإسترليني (٦٪).

يعدّ زوج العملات الأكثر تداولاً في العالم هو الدولار الأمريكي واليورو بنسبة ٢٤٪ من إجمالي الكلي لصرف العملات.

يوضح المثال التالي كيفية استخدام الشركات لسوق صرف العملات الأجنبية والأسباب التي تدعو إلى صرف العملات.

* المصدر: استبيان مصرف التسويات الدولية (BIS) الذي يُنشر كل ثلاث سنوات لعام ٢٠١٩.

تُصنَع شركة أمريكية للحلويات وتبيِعُ الحلوى على شكل ألعابٍ للصغار. ومع تزايد شعبية منتجاتها لدى الأطفال، حصلت الشركة لتوّها على طلبية كبيرة لتوريد الحلوى إلى متجرٍ أوروبي كبير يعمل بالتجزئة. وبما أنها الطلبية الأولى التي تتلقاها الشركة من خارج الولايات المتحدة الأمريكية، تطلبُ الشركة الأوروبية الاتفاق على السعر باليورو وليس بالدولار الأمريكي.

غير أنه، عندما تستلمُ شركة الحلوى الأمريكية المبلغ باليورو من الشركة الأوروبية، ستُبرمُ صفقةً صرف عُملاتٍ أجنبية لبيع اليورو مقابل الدولار الأمريكي.

التمرين ٥ - الجزء الأول لشركة ألعاب الحلوى

لنفترض أن شركة ألعاب الحلوى تبيعُ ما يُساوي ١ مليون يورو من الحلوى إلى تاجرٍ للتجزئة في أوروبا، ويعرضُ المصرف سعر صرف العُملة من اليورو/ للدولار الأمريكي هو ١,١٣٩٤ - ١,١٣٩٩، فكم دولار أمريكي ستحصل عليه الشركة لقاء مبيعاتها لأوروبا؟

يمكن الاطلاع على الإجابة المُقترحة في مُلحق نهاية الفصل.

إذا ما أمعنا النَّظْرَ في صفقة شركة الحلوى التجارية، نرى أنها صفقة لصرف العُملة تباع الشركة بموجبها بضاعتها لقاء اليورو الذي يجبُ تحويله إلى دولار تلقائياً لأنَّ مقرَّ الشركة يقعُ في الولايات المتحدة الأمريكية. غير أنه تبرزُ مشكلة هنا، وهي ألا تحصل الشركة على ما كانت تتوقعه من دخلها من الدولارات بسبب تغير سعر صرف العُملة بين الدولار واليورو من وقت إلى آخر. وبنفس الطريقة، نجد أن شركة الحلوى قد تكونُ على موعدٍ بتحصيل ربحٍ غير مُتوقَّع بسبب تقلُّب سعر صرف العُملة إلى صالحها على عكس الحالة الأولى.

التمرين ٦ - الجزء الثاني لشركة ألعاب الحلوى

بلَّغ سعر صرف العُملة عند مبيع شركة ألعاب الحلوى لبضاعتها من اليورو إلى الدولار الأمريكي ١,١٣٨٢ - ١,١٣٨٧. ولكن بعد أن باعت الشركة بضاعةً بمليون يورو، تغيرَ سعر عرض الصرف لليورو/ إلى الدولار الأمريكي ١,١٣٩٤ - ١,٣٩٤، هل كانت حركة سعر الصرف لصالح الشركة أو ضد مصالحها. ما تأثير ذلك على الدولار الأمريكي؟

يمكن الاطلاع على الإجابة في نهاية الفصل.

أصبح تداول العُملة الأجنبية شائعاً جداً نتيجةً لإبرام الصفقات التجارية الدولية في جميع أنحاء العالم، وتسهّل المصارف هذه عملية صرف العُملة - ففي المثال أعلاه سيحوّل المصرف مبيعات شركة الحلوى من اليورو إلى الدولار الأمريكي بحسب سعر الصرف المناسب عند حلول تاريخ الاستلام.

العملات المشفرة هي عملات افتراضية أو إلكترونية تستخدم تقنية التشفير (كما توحى تسميتها) للتحكم في كمية العملة الصادرة ولتسجيل ملكيتها ومدفوعاتها. ولعلك قد سمعت غالباً بالعملة المشفرة الأولى في العالم - البيتكوين (Bitcoin) - التي ظهرت في عام ٢٠٠٩، لكن تتوافر اليوم نحو ثلاثة آلاف عملة مشفرة. على الراغبين بالمشاركة في سوق العملات المشفرة إنشاءً محفظة رقمية أولاً؛ لتكون مكاناً آمناً للاحتفاظ بعملاتهم أو أصولهم الرقمية الأخرى، التي يمكنهم الحصول عليها بإحدى الطرق الآتية:

- شراؤها مقابل العملات التقليدية مثل الدولار أو الجنيه الإسترليني.
- كسبها، عن طريق نشر مقالات ومدونات على منصات تدفع لمستخدميها بعملة مشفرة مثلاً.
- التنقيب عن العملات الرقمية (cryptomining) عن طريق حلّ معادلات رياضية معقّدة للحصول على مفاتيح (أرقام) تشفير جديدة.

في حين يمكن أن ترتفع قيمة العملات المشفرة، إلا أنها تتطوي على مخاطر عالية، وتشهد أسعارها تقلبات حادة. فليس غريباً أن تتقلب قيمة العملات المشفرة بنسبة تعادل مئات - أو حتى آلاف- الدولارات. ويرجع ذلك إلى عوامل عديدة، كما هو موضّح في المثال الآتي:

مثال

فبراير ٢٠٢١: ارتفاع حادّ في سعر البيتكوين

ارتفع سعر البيتكوين ارتفاعاً حاداً مسجلاً بذلك رقماً قياسياً جديداً بعدما أعلنت اثنتان من عمالقة شركات الخدمات المالية عن مشاريع لدعم العملات المشفرة.

وقد قارب سعر عملة البيتكوين الواحدة ٤٨ ألف دولار (٣٤,٤٠٠ جنيه إسترليني) عقب الإعلان الذي رأى فيه المستثمرون بدايةً لتقبّل عالم الخدمات المالية التقليدي لأسواق العملات المشفرة.

فقد أعلنت شركة ماستر كارد (Mastercard) وبنك أوف نيويورك ميلون (BNY Mellon) - أقدم بنوك الولايات المتحدة على الإطلاق - عن خططهما لدمج عملة البيتكوين في أعمالهما التي تقدّر قيمتها بمليارات الدولارات.

وأكدت شركة ماستر كارد نيّتها البدء بالسماح باستخدام الشركة لدعم الدفع بعملة البيتكوين في العام الحالي، بينما ذهب بنك أوف نيويورك ميلون إلى أبعد من ذلك قائلاً إنه سيبدأ عمليات تحويل العملة المشفرة وإصدارها.

جاءت هذه الخطوات عقب إعلان شركة تسلا Tesla للسيارات أنها ستسمح قريباً لعملائها بشراء منتجات الشركة باستخدام عملة البيتكوين، وبعد الكشف أيضاً عن أنّ الشركة التي يمتلك فيها إيلون ماسك Elon Musk حصة مسيطرة كانت قد استثمرت ١,٥ مليار دولار أمريكي في شركة بيتكوين نفسها.

٣ - التامين

الهدف التعليمي

١-٣-٨ معرفة أنواع التّأمين المتّاحة بحسب نوعها: التّأمين الشّخصي وتأمين الشّركات ومفهوم اتحاد التّأمين المشترك

مفهوم التّأمين واضح ومُباشَر - وهو ببساطة إعداد "شبكة أمان" تحسباً لوقوع أي ظروف استثنائية. فعلى سبيل المثال، تضعُ معظمُ الدول شرطاً على سائقي السيّارات بالتّأمين عليها وفي حال تعرض السائق لحادثٍ كان هو المُذنب فيه، سنُعطيه بوليصة التّأمين وتُسدّد تكاليف الحادث مُتضمنةً إصلاح الأضرار التي لحقت بالسيّارة الأخرى.

ويتم تقديم بوليصة التّأمين عبر شركة التّأمين مقابل مبلغ مالي، يشار إليه بمصطلح "قسط التّأمين".

مثال

اشترى علاء سيارة جديدة للنو وبدأ بالبحث على الإنترنت عن شركات التأمين المحتملة لتغطيتها ضد الحوادث. وبينما كان يتصفح الإنترنت، اكتشف أن شركة دراكسا للتأمين تقدم تأميناً مقابل قسط شهري تنافسي للغاية قدره ٨٠ دولار. وعلى هذا الأساس، قرّر علاء شراء بوليصة والبدء في التمتع بقيادة سيارته الجديدة ببالي مرتاح.

نُشيرُ إلى علاء في هذه الحالة بأنه "مؤمن عليه The insured"، وبأنه أبرم بوليصة تأمين مع شركة دراكسا بوصفها "الشركة المؤمنة The insurer" أو "شركة التأمين". وتُعدّ دفعة ٨٠ دولار شهرياً من علاء إلى دراكسا "قسط التأمين" مستحق الدفع.

يُدعى المثال السابق بالتأمين الشخصي نظراً لأنه يُقدّم لفردٍ ما بحسب وضعه الشخصي ويأخذ التأمين الشخصي العديد من الأشكال، مثل التأمين ضد خطر السرقة من المنزل (تأمين محتويات المنزل) والتأمين ضد المرض (التأمين الطبي).

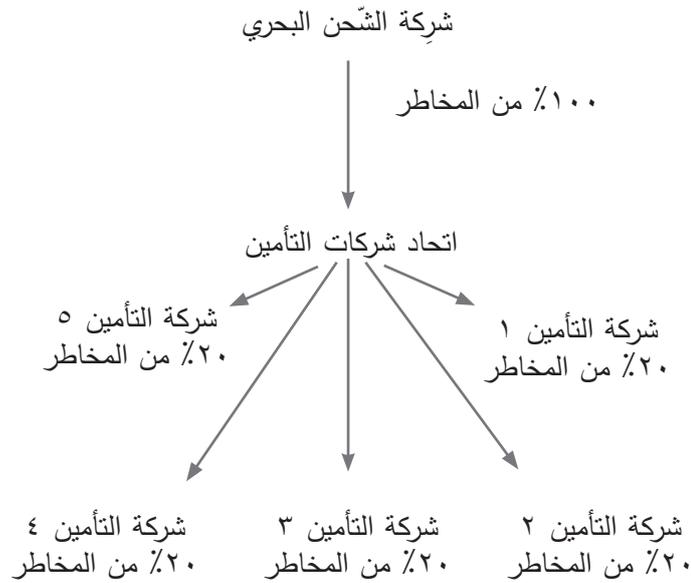
ومع ذلك، لا يقتصر التأمين على كونه شبكة أمان ضد الحوادث المؤسفة على الأفراد فقط. فلنتصوّر مثلاً أن شركة صغيرة تُدير متجراً ما - قد يتسبب حريق أو فيضان في تدمير معظم السلع أو جميعها. لذا، يُمكننا تعريف التأمين الذي تحصل عليه الشركات لتغطية المخاطر التي تواجهها باسم تأمين الشركات للتفريق بينه وبين التأمين الشخصي.

رأينا معاً في الفصل الثاني أن حتى شركات التأمين قد تحدّ من الخطر الذي تواجهه عند تأمينها لأصول ذات مخاطر كبيرة مثل منصات استخراج النفط، وهذا ما يُدعى بإعادة التأمين. يُمكننا تعريف إعادة التأمين بأنه حصول مُزوّد شركات التأمين على تأمين آخر في حال تقديم مُطالبة بدفع بوليصة التأمين التي تُقدّمها في الأصل. ويُمكن في حال ازدياد مخاطر التأمين لمُزوّدتها أن تشارك عدّة شركات لتتحمل جزءاً من المخاطر وهو ما يُدعى باتحاد التأمين المُشترك.

مثال

لدى شركة شحن ١٠٠ سفينة بها حاويات لشحن البضائع حول العالم، وتبلغ قيمة كل سفينة حوالي ١٠٠ مليون دولار. لهذا الغرض، تبحث الشركة عن تأمين ضدّ مخاطر تعرّض أيّ من سفنها للضرر، مثل نشوب حريق أو ظروف طقس سيئة أو عطل ميكانيكي أو حتى اختطاف السفن من قبل قراصنة البحار كما رأينا مؤخراً في نشرات الأخبار.

ونظراً لارتفاع قيمة المُطالبة المحتملة إذا ما وقع خطب جَل ما، يتبادرُ إلى أذهاننا توجّب ضخامة الشركة التي ستزوّد حاويات شحن البضائع بالتأمين. لكن ما سيحصل في واقع الأمر هو ايجاد مجموعة من شركات التأمين بغرض توفير التأمين بدلاً من شركة تأمين واحدة، وتشكل مجموعة شركات التأمين اتحاد التأمين المشترك. ويحصل في هذه الحالة كل مُزوّد للتأمين بحصة من الأقساط المدفوعة سنوياً بشرط أن يتحمل كل طرف نسبة من قيمة المطالبة بالتأمين. وفي حال اتفاق خمسة مُشاركين على تقاسم الأقساط والمخاطر بالتساوي، يحصل كل واحد منهم على ٢٠٪ من القسط ويتحمل ٢٠٪ من أعباء أي مُطالبة.



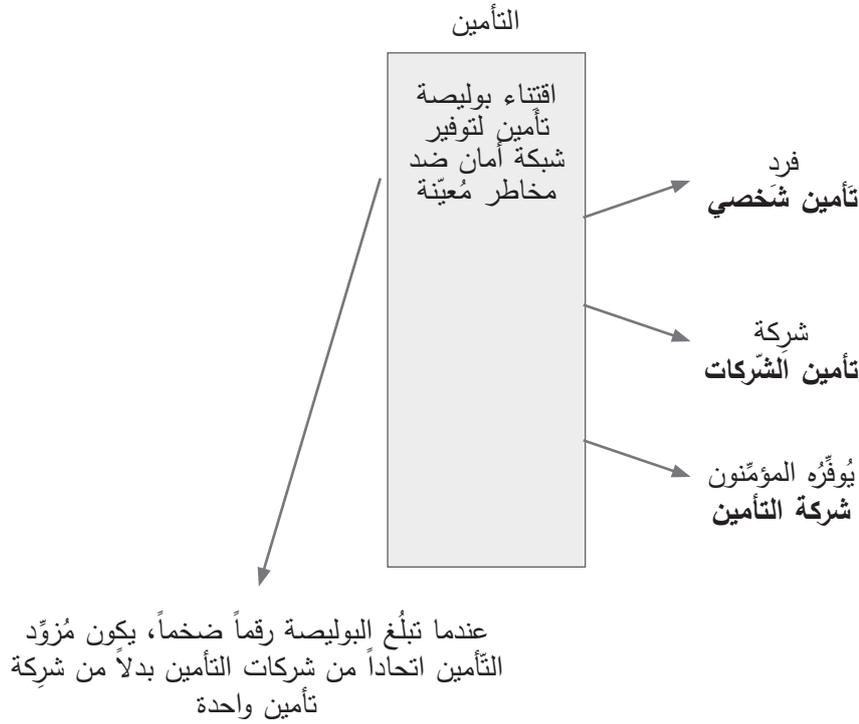
كما رأينا في المثال السابق، اتحاد التأمين المشترك هو جُمع عددٍ من شركات التأمين لتمكينهم من التعهد بتغطية المخاطر الكبيرة، كما هو الحال مع شركات الشحن البحري أو منصات النفط. يتيح عمل الأتحادات في هذه الحالة تغطية التأمين على كبرى المخاطر وأكثرها تكلفة، بما في ذلك الأضرار الناتجة عن تسرب النفط في البحر أو حوادث الطيران.

التمرين ٧ - أنواع التأمين

لدينا فيما يلي أربع بوليصات تأمين تمت المطالبة بها. يُرجى تحديد ما إذا كان التأمين شركة أو شخصاً.

شخص أو شركة؟	تفاصيل التأمين
	تحصل شركة الشحن "القوارب الكبيرة" على بوليصة ستُعطيها ضد مخاطر الأعطال الميكانيكية على متن سفنها
	يساور المدير التنفيذي لشركة رابح المنصور القلق بشأن صحته، ويبرم بوليصة تأمين طبية ستتيح له معالجة أي مرض بسرعة في منشأة طبية خاصة
	نقل عماد البسيط مدير شركة ما إلى مقرها في الشرق الأوسط، حيث اشترى سيارة جديدة وحصل على بوليصة تأمين محلية على سيارته
	تعد شركة الأمانة للتصدير شركة دولية رائدة في مجال التصدير إلى دول أفريقيا. وتحصل على بوليصة تأمين تتفعل في حال عدم سداد أي عميل من عملائها في الخارج ثمن السلع التي سُحنت لهم.

يمكن الاطلاع على الإجابات في نهاية هذا الفصل.



٤- التخطيط المالي

٤-١ مقدمة

التخطيط المالي: تتمثل وظيفته في تقديم المساعدة إلى الأفراد وعائلاتهم وإدارة أعمالهم بغرض وضع شؤونهم المالية في نصابها الصحيح وتحقيق أهدافهم المالية وتحقيق نمط الحياة الذي يصبون إليه. في هذا السياق، يُعدُّ التخطيط للتقاعد أمراً في غاية الأهمية للأفراد الذين يسعون إلى ادخار الأموال للمرة الأولى في حياتهم عندما يحالون إلى التقاعد. عندها سيتوجب عليهم إدارة شؤونهم المالية بدون كسب أي معاش أو توافر مصدر آخر للرزق.

ولكن هل يكفي ذلك لحلّ مشكلة تنويع الاستثمارات؟ بالطبع لا!

يُمكن زيادة تنويع الاستثمارات بدون حصر نطاق الاستثمار في سياق شركات التكنولوجيا وحسب. بل على العكس، يجب توسيع أفق الاستثمار عن طريق شراء أسهم في قطاعات عمل أخرى مثل قطاع العقاقير الطبية والمصارف والصناعات والنفط والبتروول ووسائل الإعلام والأطعمة. وعندها إذا أصيب قطاع ما بنكسة أدت إلى تدهور سعر أسهمه، يُمكن تعديل هذا الأثر السلبي عن طريق الأحداث الإيجابية التي قد تطرأ على قطاعات أخرى مثل ارتفاع أسعار النفط.

التخطيط المالي هو خدمة مهنية تُتاح للأفراد وعائلاتهم ومُنشآت الأعمال التي تستلزم المساعدة والإرشاد في تحديد أهدافهم المالية وترتيب مواردهم المالية لتحقيق نمط الحياة الذي يسعون إلى تحقيقه في المستقبل.

وبما أن التخطيط المالي يُعنى بالأمور المادية، فيشمل نطاق تركيزه على الأموال والأصول التي لها قيمة نقدية - الأمر الذي سيطلب النظر إلى القيم الحالية لموازنات المصارف العمومية وقروضها والاستثمارات والأصول الأخرى. كما يُعنى

التخطيط المالي بتحديد أهداف الأفراد المالية وكميتها ونوعيتها - ومن ثم إيجاد الطرق اللازمة لتحقيق تلك الأهداف. ولإنجاز ذلك، من الضروري معرفة وضع العميل المالي بأدق تفاصيله.

وبما أن التخطيط المالي يركز في نهاية المطاف على تحقيق أهداف العميل المالية ونمط الحياة التي يسعى العميل لتحقيقها وليس أهداف المستشار المالي، يجب أن ينصب اهتمام المستشار المالي على تقديم النصح على نحو يخدم تطلعات العميل على أفضل نحو ممكن. فالتخطيط المالي الدقيق يساعد الأفراد في تحقيق معظم ما يصبون إليه عند بلوغهم سن التقاعد باستخدام الموارد المتاحة لهم. قد يشمل التخطيط المالي كافة الجوانب المرتبطة بوضع الفرد المالي، بما في ذلك تخطيط الأمور الضريبية أثناء الحياة وفي حالة الوفاة - بالإضافة إلى إدارة الأصول والديون وبرامج التقاعد وإدارة المخاطر الشخصية وحماية الدخل ورأس المال في حال المرض، وإعالة الأسرة أو الأقارب في حال وفاة الشخص.

يُقدم المعهد المعتمد للأوراق المالية والاستثمار (CISI) المؤهلات والمنتجات المالية الأخرى لكافة الأفراد بجميع مستويات احتياجاتهم، إن كانوا يعملون في التخطيط المالي أو يسعون إلى العمل في أسواق المال. ويمكن الاطلاع على مزيد من التفاصيل على الموقع الإلكتروني للمعهد المعتمد للأوراق المالية والاستثمار (CISI).

ومن فئات التخطيط المالي: تخطيط الفرد للتقاعد وهو ما نناقشه بالضبط في هذه المادة التعليمية.

٢-٤ التخطيط للتقاعد

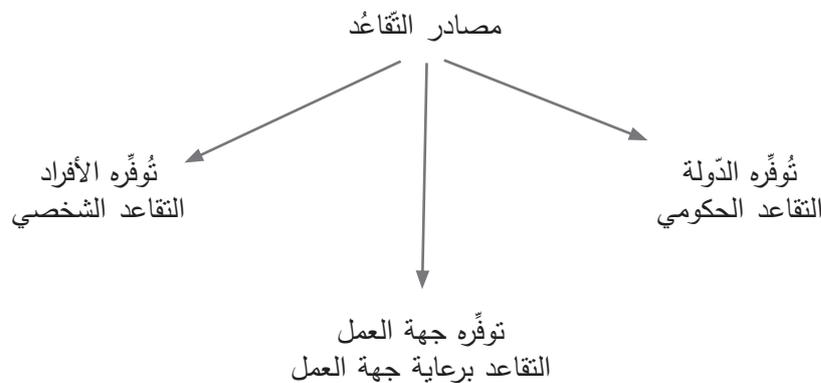
الهدف التعليمي

١-٤-٨ معرفة أهمية تخطيط التقاعد

نظراً لتحسن معايير الرعاية الصحية والتقدم الكبير في شتى مجالات الطب، فإن معظم الأجيال الحالية ستمتع بفرص حياة أطول من أبائنا وأجدادنا. ومع ذلك، يبرز سؤال ملح ألا وهو، هل نريد مواصلة العمل والكدح حتى تحين ساعتنا؟ بالطبع، الإجابة عن هذا السؤال بالنسبة لمعظمنا هي "لا" على نحو قاطع.

على أولئك الذين يتوقعون من بيننا التمتع بفترات تقاعد أطول نسبياً إدراك الحاجة إلى تمويل هذه الفترة بطريقة أو بأخرى، حيث ستبقى فواتير الكهرباء والماء والإنترنت على حالها وسنظل بحاجة التسوق للحصول على المصروفات المعيشية اليومية. ويُعرف ادخار المال لاستخدامه في التقاعد باسم تخطيط التقاعد.

وغالباً ما يُطلق على الأموال المُخصَّصة للتقاعد باسم معاشات التقاعد، وهناك ثلاثة مصادر مُحتملة لهذه المعاشات، كما هو مبين أدناه.



مجالات أخرى في قطاع الخدمات المالية

من أكثر المصادر وضوحاً لتوفير **صناديق تقاعد** الأفراد هي إيداع المال في **برامج صناديق التقاعد الشخصية**، وتُوفّر هذه البرامج المصارف وشركات التأمين ومديري الصناديق. كما تتطوي هذه البرامج بدورها على قيام الفرد بوضع حصةٍ من راتبه الشهري في برامج صناديق التقاعد الذي يستثمره بدوره في مختلف الأسهم والسندات والأصول المالية الأخرى. ويتمثل الهدف من هذه البرامج في أن المساهمات في هذه الصناديق إضافة إلى النمو المتوقع في قيمة الاستثمارات، سيقدمان للفرد الدخل اللازم لينعم بحياة كريمة عند سن التقاعد. وكلّما زادت الأموال المُستثمرة وأبكر في إيداعها (لزيادة إمكانية فرص نموها)، ارتفع مستوى تأمين الراحة والرعاية عند التقاعد.

من الشائع أيضاً أن تقوم الشركات بتوفير برامج تقاعدية للعاملين فيها، مما يجذب موظفين على درجة عالية من المهنية للعمل فيها والبقاء لفترات طويلة، فقد يُموّل جهات العمل برامج تقاعدية بالكامل (برنامج التقاعد الممول بالكامل) أو قد يُطلب من الموظف الإسهام بجزء أيضاً (البرنامج أو النظام الإسهامي).

كما تُوفّر عددٌ من الدول حول العالم برامج صناديق تقاعد لمواطنيها خلال سنوات التقاعد، ويُعرف هذا باسم برامج التقاعد الحكومية، غير أن هذه الأنظمة لا تكفي لتمويل ما يصفه معظمنا بالتقاعد المريح. ويجب دعمها بمصدرٍ آخر من المال في حالة رغبة الفرد في الحصول على مبلغ أكبر بقليل من المستوى الأساسي المتوقع من دخل التقاعد.

التمرين ٨ - أنواع صناديق التقاعد

فيما يلي بعض التفاصيل المتعلقة بثلاثة أفراد وسنحدّد معاً نوعية أنظمة معاشاتهم التقاعدية.

معلومات عن الفرد	هل التقاعد شخصي أم برعاية جهة العمل أو مدعوم حكومياً؟
يعمل رائد موظفاً لدى شركة الفجر التي تُوفّر له نظام تقاعد يدفع فيه بعض المال الذي تُعزّزه الشركة.	
تقترب أمينة من التقاعد ولم تُسهّم في أي برنامج تقاعد ولم تعمل لدى صاحب عمل يوفّر معاشاً.	
تعمل سناء لحسابها الخاص ولديها صندوق تقاعد كانت تُسهّم فيه لعدة سنوات.	

يمكن الاطلاع على الإجابة في نهاية الفصل.

مثال

يُقيم السيد فريد في المملكة المتحدة ويبلغ من العمر ٤٨ سنة. برغم امتلاكه وظيفةٍ حالية، لكن صاحب عمله لا يوفّر له أي نظام معاش تقاعدي. وبعد انقضاء سنين طويلة، كبر أولاده وتركوا بيت العائلة وبدأ في التفكير في فترة تقاعده. يبلغ ما يتقاضاه حالياً ٥٦٠ جنيهاً إسترلينياً في الأسبوع.

لهذا الغرض، يتصفّح السيد فريد الإنترنت لمعرفة مبلغ المعاش الحكومي الذي يحق له عند تقاعده، لكن تتناهب صدمة كبيرة عند اكتشافه أن الحد الأقصى الذي يمكنه توقعه لا يتجاوز ثلث ما يكسبه حالياً، وهو مبلغ ضئيل لا يتجاوز ١٧٢,٥٠ جنيهاً إسترلينياً في الأسبوع. يُساور فريد القلق لأنه بالرغم من عدم احتياجه لدفع مبالغ كبيرة للمواصلات اليومية من بيته إلى مكان العمل وبرغم انتهائه من دفع أقساط الرهن العقاري عند التقاعد، لكنّه لن يستطيع تلبية متطلبات الحياة اليومية الأساسية مُعتمداً على نظام التقاعد الذي توفّره الدولة. ويُعدّ على الفور اجتماعاً مع مُستشارٍ مالي لمناقشة كيفية اكتتابه في نظام معاش شخصي.

استقينا المعلومات في المثال السابق بناءً على متوسط مستوى الدخل في المملكة المتحدة البالغ ٥٦٠ جنيهاً إسترلينياً في الأسبوع لعام ٢٠٢٠، والحد الأقصى لبرنامج التقاعد الحكومي في المملكة المتحدة البالغ ما يقارب ١٧٥ جنيهاً إسترلينياً أسبوعياً (٢٠٢٠-٢٠٢١).

يُتوقع في هذه الحالة أن يعاني السيد فريد من صعوبات عند محاولته إنشاء صندوق تقاعد شخصي كبير؛ لأنه قد تأخر كثيراً في ذلك، على الرغم من أن عدد الأشخاص الذين يعيّلهم ينبغي أن يقلّ بمرور الوقت بعد أن يكبر أولاده الذين يعيّلهم ويغادرون منزل أبيهم. فكلما طالّت الفترة التي يُستثمر المال من خلالها، زادت الفرصة أمامه للنمو. لذا، نستنتج أنه كان يتعين عليه البدء بالتخطيط لتقاعده بغرض تمويل الفجوة الشاسعة بين مبلغ معاش تقاعده الحكومي ومبلغ الدخل الذي سيملكه من العيش حياةً رغيدة.

ورأينا سابقاً أن متوسط العمر ازداد عموماً عند الأشخاص بسبب التقدّم الذي أحرزته مجالات الطب والتغذية وعلى الصعيد الاجتماعي، ممّا له تأثير عميق على توفير المعاشات التقاعدية. ويُشار عادةً إلى هذه المشكلة بمشكلة المُعمرين - التي تتمثل في السؤال: "كيف ستمول متطلبات الذين يعيشون وقتاً طويلاً إلى معاش أكبر؟"

مثال

في الولايات المتحدة، ارتفع متوسط العمر المتوقع كثيراً في السنوات القليلة الماضية، حيث تُظهر بيانات البنك الدولي أن أولئك الذين وُلدوا عام ١٩٦٠ بلغوا متوسطاً عمرياً متوقعاً لا يتجاوز ٧٠ عاماً تقريباً مقارنةً بأولئك المولودين عام ٢٠١٥ حيث بلغ متوسط أعمارهم المتوقع ٧٩ عاماً.

متوسط العمر المتوقع في الولايات المتحدة الأمريكية	
تاريخ الميلاد	متوسط العمر المتوقع (بالسنوات)
١٩٦٠	٦٩,٨
١٩٨٠	٧٣,٦
٢٠٠٠	٧٦,٦
٢٠١٠	٧٨,٥
٢٠٢٠	٧٨,٩

ومن الواضح لنا الآن أن لهذا الازدياد في متوسط العمر المتوقع عواقب متشعبة على معاشات التقاعد، فلا يحتاج الفرد المولود عام ١٩٦٠ معاشاً تقاعدياً أكثر من خمس سنوات عند تقاعده بعمر ٦٥، ولكن ارتفع هذا الرقم إلى ما يقارب ١٤ سنة بالنسبة للأشخاص المولودين عام ٢٠١٥.

ونظراً لأن الأفراد يعيشون حياةً أطول، يُستلزم زيادة تمويل معاشاتهم التقاعدية. ففي حال معاشات التقاعد الشخصية، يكمن الحل في زيادة المساهمة الشهرية من راتبك في صندوق معاش التقاعد وأن تعمل لعدة سنوات إضافية وتتقاعد في وقت متأخر أكثر.

أما في حالة معاشات التقاعد برعاية جهات العمل، فقد يقبل صاحب العمل بدفع المزيد من المال في صناديق التقاعد. غير أن لهذا تأثير كبير على ربحية جهة العمل، مما يعني ضرورة قيام جهات العمل بدمجه مع تاريخ تقاعد متأخر للعاملين في شركاتهم. أما بالنسبة لمعاشات الدولة التقاعدية، كل زيادة في متوسط الأعمال تعني ببساطة الحاجة إلى دفع المزيد من المال من موازنتها العامة، مما يدفع الدول زيادة جبي الضرائب من السكان القادرين على العمل لدفع رواتب المتقاعدين الذين يعيشون لفترة أطول.

المتوسط العمري المتوقع في بعض البلدان

يُرجى استخدام الإنترنت لإيجاد المتوسط العمري المتوقع حالياً في الدول الستة التالية.

البلد	متوسط العمر المتوقع (بالسنوات)
الصين	
الهند	
اليابان	
موزمبيق	
سريلانكا	
المملكة المتحدة	

أوردنا في ملحق هذا الفصل بعض البيانات المستخلصة من سنة ٢٠٢١.

التمرين ٩ - السيد سليم

يقيم السيد سليم في المملكة المتحدة ويبلغ من العمر ٤٠ سنة، وهو كاتب يعمل لحسابه الشخصي. انقضت فترة من السنوات التي أسهم فيها في صندوق معاشه التقاعدي الشخصي عن طريق دفعات شهرية، ويخطط للتقاعد عند بلوغه سن ٦٠ والانتقال إلى بيت ريفي بمحاذاة الساحل. غير أنه قرأ مؤخراً أخباراً تُعنى بزيادة متوسط العمر المتوقع في المملكة المتحدة وبدأ نتيجة لذلك بالتفكير في أثر ذلك على معاشه التقاعدي. فما هي الخطوات التي تتصح باتخاذها؟

يمكنك الاطلاع على إجابة هذا التمرين في نهاية هذا الفصل.

خُلاصة الأمر، تتمثل أهمية التخطيط للتقاعد في زيادة الادخار في برامج صناديق التقاعد إذا رغب الفرد في التمتع بحياة تقاعدية رغيدة. من المنطقي عموماً أن تبدأ المساهمة في صناديق معاشات التقاعد في أبكر وقتٍ ممكن بغرض الاستفادة من إمكانية نمو الاستثمارات ضمن صناديق البرامج التقاعدية.

ومع ذلك، فإن الواقع بالنسبة لكثير من الأشخاص هو أن الأمر يتطلب بضع سنوات في العمل وازدياد مكاسبهم بما يكفي لتمكينهم من الادخار للحصول على معاش تقاعدي.

التمرين ١٠

لنفترض أن شخصاً يرغب في استثمار مبلغ متواضع من المال في الأسهم مع العلم أنه يتمتع بأسلوبٍ حذرٍ في استثماراته عندما يتعلق الأمر بالمُخاطرة. أي الخيارات التالية من المُحتمل أن يكون أكثر ملاءمة له؟

- . الاستثمار غير المُباشر
- . الاستثمار المُباشر
- . شراء الأسهم بأقل سعرٍ مُمكن
- . شراء الأسهم بأكبر سعرٍ مُمكن

٥ - ابتكارات التقنية المالية (FinTech)

مقدمة

أصبحت التقنية الحديثة جزءاً من نواحي حياتنا كلها، وغيّرت بذلك أسلوب عيشنا وعملنا وإدراكنا للعالم. ويفضل ابتكارات التقنية الحديثة، ازدادت سهولة الوصول إلى الإنترنت، الأمر الذي أدّى إلى تغييرات جذرية في الطريقة التي نتواصل بها. وبدورهما، يسبّب هذان التطوران في الإخلال باستقرار القطاعات التقليدية.

تؤثّر ابتكارات التقنية المالية (FinTech) في القطاع المصرفي وقطاع إدارة الأصول التقليديين. فقد أصبح الأفراد من مختلف الأعمار يتقنون استخدام التقنيات الرقمية، ويرغبون في الوصول المستمر إلى الأدوات والخدمات شديدة التطور والتعقيد، ولا يختلف عنهم عملاء الشركات التي تقدّم الخدمات المالية.

سنناقش في الفقرات الآتية خمسة من مجالات التقنية المالية، ونشرحها تحت خمسة عناوين رئيسية: صناديق الاستثمار المشترك، والتمويل الجماعي، والتمويل المباشر (بين النظراء)، وأسواق الأسهم، وتقنية دفتر الحسابات الموزّع.

١-٥ صناديق الاستثمار المشترك

الهدف التعليمي

١-٥-٨ معرفة تطبيق التقنية الحديثة في مجال صناديق الاستثمار المشتركة: المنصات، وأدوات فرز الاستثمارات.

منصة الاستثمار هي عبارة عن موقع إلكتروني، أو تطبيق من تطبيقات الهواتف الذكية، يمكن عن طريقه شراء الاستثمارات وبيعها. تستهدف هذه الاستثمارات عموماً العملاء الأفراد، ويمكن أن تشمل الأسهم والسندات، لكنها تميل إلى التركيز على الاستثمارات الجماعية، التي تأخذ شكل صناديق استثمار مشتركة. ويتضح ذلك من التسمية البديلة لمنصات الاستثمار - «متاجر الصناديق». ويمكن تصنيفها في ثلاثة أنواع:

- ١- منصات الاستثمار «البسيطة» قليلة التكلفة - هذه المنصات لا تقدّم لعملائها أي نصائح حول الصندوق الأكثر ملاءمة لحاجاتهم. فهي ببساطة تتيح للعميل اختيار استثماره بنفسه مقابل رسوم قليلة غالباً ما تكون أقل بكثير من الرسوم التي يدفعها مستخدمو المنصات المنافسة كالمنصات الممتازة والمستشارين الآليين كما هو موضح أدناه.
- ٢- المنصات الممتازة - على نقيض المنصات البسيطة، توفّر هذه المنصات لعملائها أدوات فرز وتحليل تساعد المستثمر في اختيار «أفضل» صندوق، على النحو الذي يلائم أهدافه وغاياته.

٣- المستشارون الآليون - توفر منصات الاستثمار هذه نصائح آلية (مؤتمتة) لعملائها استنادًا إلى إجاباتهم على مجموعة من الأسئلة. ولكي يوصى للمستثمر بالصندوق الأنسب، ينبغي أن تعكس إجاباته على هذه الأسئلة أهدافه ومدى استعدادِهِ للمخاطرة.

٢-٥ التمويل الجماعي (Crowdfunding)

الهدف التعليمي

٢-٥-٨ معرفة آلية عمل التمويل الجماعي

التمويل الجماعي هو عملية تمويل مشروع أو استثمار عالي المخاطر عن طريق جمع مبالغ مالية صغيرة من عدد كبير من الأفراد، عن طريق الإنترنت عادةً. في نموذج التمويل التقليدي، يجري تمويل المنشآت أو المشاريع عالية المخاطر عبر جمع مبالغ مالية كبيرة من عدد قليل من الأفراد المشاركين في العملية. أما نموذج التمويل الجماعي، فيقوم على الفكرة المعاكسة تمامًا: استخدام الإنترنت للوصول إلى عدد كبير من الممولين المحتملين بحيث يسهم كل واحد منهم بمبلغ مالي متواضع فقط. ويمكن للتمويل الجماعي أن يتخذ أشكالًا متعددة:

- جمع التبرعات من الأفراد الذين يؤمنون بالقضية أو المشروع المبتكر. إنَّ هذا الشكل من أشكال التمويل الجماعي لا يعود على المتبرعين بأيِّ عائد مالي على استثماراتهم.
- التمويل الجماعي عن طريق الديون، حيث يستردُّ المستثمرون أموالهم مع فوائد عليها. وهذا النوع من التمويل الجماعي يشبه الاستثمار في السندات أو إقراض المال لتمويل المشاريع عالية المخاطر.
- التمويل الجماعي عن طريق حقوق الملكية، حيث يستثمر الأفراد في المشروع مقابل حصولهم على حقوق ملكية أو أسهم فيه.

٣-٥ التمويل المباشر (بين النظراء)

الهدف التعليمي

٣-٥-٨ معرفة مبادئ التمويل المباشر (بين النظراء)

كما رأينا سابقًا، في النموذج المصرفي التقليدي، تأخذ المصارف الودائع من المستثمرين وتدفع لهم فوائد عليها، ثم تقوم بإقراضها بسعر فائدة أعلى. ويحقِّق المصرف أرباحه من «الفارق» بين السعرين. أما في نموذج الإقراض المباشر، فتحدث عملية الإقراض من دون تدخل المصارف؛ بحيث يدفع المقترض غالبًا سعر فائدة أدنى قليلًا، بينما يحصل المدَّخر على سعر فائدة أفضل بكثير، وتجنِّي الشركات التي تقدِّم هذه الخدمة أيضًا أرباحًا عن طريق فرض رسوم مقابل ترتيب الصفقة بين الطرفين.

لقد أصبح الإقراض المباشر ممكنًا على أرض الواقع بفضل الانتشار الواسع للإنترنت. إذ يمكن اليوم بتكلفة قليلة إنشاء شركة تقدِّم هذه الخدمة وتمكينها من الوصول إلى المستثمرين والمقترضين والجمع بينهم عبر الإنترنت. لكن هذا النموذج من الإقراض قد ينطوي على مخاطر أعلى بالنسبة للمستثمرين؛ لأنَّ المستثمر هو صاحب القرار الأخير في الحكم على ما إذا كانت الفرصة الاستثمارية والمخاطر المرتبطة بها تتناسب ظروفه أم لا.

تدريب

للاطلاع على مزيد من المعلومات عن التمويل الجماعي والتمويل المباشر (بين النظراء)، يرجى زيارة الموقعين الإلكترونيين الآتيين: «ليندينغ كلوب» (www.lendingclub.com) و«كيك ستارتر» (www.kickstarter.com).

٤-٥ أسواق الأسهم

الهدف التعليمي

٤-٥-٨ معرفة كيف استفادت أسواق الأسهم العالمية من تطبيقات ابتكارات التقنية المالية (Fintech): مؤشرات قطاع التكنولوجيا؛ التداول عالي التردد

شهد استخدام التقنية الحديثة في قطاع الخدمات المالية نموًا كبيرًا في الآونة الأخيرة على مستوى المستثمرين الأفراد والمنظمات على حدٍ سواء. ويتجلى ذلك بوضوح في تخلي أسواق الأسهم حول العالم عن طريق استخدام قاعات التداول التقليدية - بعد أن كانت المكان الذي يجتمع فيه الوسطاء مع المتداولين لعقد الصفقات لعملائهم - وتبني الأنظمة الإلكترونية، بحيث أصبح استخدام قاعات التداول التقليدية محدودًا جدًا أو أغلقت بعضها أبوابها نهائيًا.

بفضل المنصات الإلكترونية لتداول الأسهم، انخفضت تكاليف الصفقات وظهرت إمكانية استخدام ما يُسمى «التداول عالي التردد». حيث يقوم بعض المشاركين في السوق بأتمتة الصفقات التي يريدون تنفيذها عن طريق كتابة خوارزميات وبرمجتها للتداول وفقًا لمجموعة محددة مسبقًا من المؤشرات والإشارات والاتجاهات السائدة في السوق. وفيما يأتي مثال سهل جدًا عن آلية عمل هذه التقنية:

مثال

مثال على التداول عالي التردد

تخيل أن بنكًا استثماريًا - لنطلق عليه اسم كولدرون ستانلي - يتداول في أسهم الشركات المدرجة، أملًا في الاستفادة من التغيرات في أسعارها. قام فريق التقنية في البنك بكتابة خوارزمية تراقب المحتوى على الإنترنت لرصد عدد الحالات التي تقترن فيها الكلمات والارتباطات الإيجابية بكبرى الشركات المدرجة، ومن ذلك على سبيل المثال: عدد الحالات التي ترتبط بها كلمة «زيادة» بكلمة «أرباح» أو «مبيعات» أو «إيرادات»، والحالات التي ترتبط بها كلمة «شراء» بكلمة «أسهم». فعندما يتجاوز هذا العدد أحدث متوسط وصل إليه، يجري أوتوماتيكيًا تفعيل أمر بشراء سهم الشركة المعنية. يأمل بنك كولدرون ستانلي أن تمكنه هذه الخوارزمية من شراء الأسهم التي يتوقع أن يزداد الطلب عليها في المستقبل، بحيث يتسنى له بيعها بسعر أعلى وتحقيق ربح عندما يرتفع سعرها نتيجة تهافت المستثمرين على شرائها.

كما يظهر في المثال أعلاه، من الشائع استخدام تقنية التداول عالي التردد من قبل البنوك الاستثمارية الكبيرة وغيرها من المشاركين في السوق الذين يجمعون بين الأوامر كبيرة الحجم وعمليات التنفيذ السريعة. ويمكن وصفه بأنه منهج لتداول الأدوات المالية باستخدام أحدث التقنيات والخوارزميات المتطورة لتنفيذ عدد كبير من الصفقات بسرعة فائقة. يستفيد المتداولون الذين يستخدمون هذا المنهج من المزايا التقنية المتوافرة لديهم لإجراء مسح سريع للنشرات الإخبارية عن طريق الخوارزميات، وفي بعض الأحيان يضعون أجهزة الكمبيوتر الخاصة بهم في مبنى قريب من خوادم وكالات الأنباء؛ لتصلهم الأخبار قبل غيرهم. وبفضل الخوارزميات التي لديهم، يمكنهم وضع أوامر كبيرة قبل أن يتفاعل غيرهم مع الخبر.

٥-٥ تقنية دفتر الحسابات الموزع

الهدف التعليمي

٥-٥-٨ معرفة المبادئ الأساسية لتقنية دفتر الحسابات الموزع

تقنية دفتر الحسابات الموزع (DLT) ببساطة هي الاستعاضة عن دفتر حسابات مركزي واحد للمعاملات بشبكة لامركزية من أجهزة الكمبيوتر التي تحتوي جميعها على نسخ متطابقة تماماً من دفتر الحسابات نفسه. يُشار إلى كل جهاز من أجهزة الكمبيوتر هذه بمصطلح العُقدة (node)، ولا يمكن إجراء أيّ تغيير في الدفتر إلا باتفاق جميع العُقد. ويجري تحقيق هذا الاتفاق عادةً باستخدام خوارزمية للاتفاق على البيانات - وهي عملية تُستخدم للوصول إلى اتفاق.

يمكن أن يكون دفتر الحسابات الموزع مفتوحاً لأيّ مشارك، ويوصف في هذه الحالة بأنه «عام»، أو قد يقتصر على مجموعة محدّدة من المشاركين، فيوصف عندها بأنه «خاص».

تعدّ تقنية البلوك تشين (Blockchain) من الأمثلة على دفتر الحسابات الموزع، وترتبط هذه التقنية عادةً بعملة البيتكوين (Bitcoin). فالبيتكوين نظام عام يستخدم تقنية دفتر الحسابات الموزع الذي يُدعى البلوك تشين.

من مزايا دفتر الحسابات الموزع:

- يتيح إعداد سجل موثوق يمكن التعويل عليه؛ لأن أيّ تغيير في البيانات يتطلّب اتفاق الجميع.
- يحول دون حدوث مشكلة في النظام كلّهُ إذا حدث فشل في أيّ نقطة وحيدة (عقدة من العُقد)؛ لأنّ جميع العُقد الأخرى تحتفظ بنسخٍ عن البيانات الصحيحة.
- من الصعب جداً اختراقه؛ لأنه يستخدم عدداً كبيراً من العُقد.
- التخلص من التكاليف والتأخيرات الناتجة عن الحاجة إلى صيانة قاعدة بيانات مركزية واحدة وتحديثها.

لا شك أن هذه المزايا تتيح إمكانية استخدام تقنية دفتر الحسابات الموزع لتسوية المعاملات في الأدوات المالية، ويبيد كثير من حماساً شديداً إزاء إمكانياتها في تسريع عمليات التسوية، وتخفيض تكاليفها. فمثلاً، تدرس بورصة الأوراق المالية الأسترالية (ASX) جدياً إمكانية استخدامها؛ لتحديث نظام التسوية الحالي لديها واستبداله.

إلى جانب ذلك، تدرس بعض دول العالم إمكانية إصدار نسخة رقمية عن عملتها الوطنية باستخدام قاعدة بيانات موزعة مرتبطة بها؛ لكي يسهل استخدامها في التجارة الدولية.

إجابات تمارين وتدريبات الفصل

التمرين ١ - الجزء ١ من معاملة ياسين

سيحدد مبلغ المال بالعملة الأسترلينية الذي يحصل عليه ياسين من المكتب بحسب سعر صرف العملات السائد بين الدولار الأمريكي والجنيه الأسترليني. وتعرض الأسعار على النحو التالي:

قائمة أسعار العملات

الدولار الأمريكي مقابل الجنيه الأسترليني	١,٢٥ - ١,٣٥
الجنيه الأسترليني مقابل الدولار الأمريكي	٠,٧٤ - ٠,٨٠

يُمكننا رؤية مجموعتين من عروض الأسعار: المجموعة الأولى هي عدد الدولارات الأمريكية المُشتراة مقابل كل جنيه، و المجموعة الثانية مُخصّصة لعدد الجنيهات المُستلزم بيعها لتحصيل دولار واحد فقط.

أي من السعيرين سيذكره موظف مكتب صرف العملات لياسين؟

السعر ذو الصلة بياسين هو عدد الجنيهات الأسترلينية التي سيحصل عليها لقاء كل دولار أمريكي، نظراً لأنه يبيع الدولارات مقابل الجنيهات الأسترلينية، لذا فسيعرض الموظف عليه ٠,٧٤ - ٠,٨٠.

التمرين ٢ - الجزء ٢ من معاملة ياسين

قائمة أسعار العملات

الجنيه الأسترليني مقابل الدولار الأمريكي	٠,٧٤ - ٠,٨٠
--	-------------

يُمثل الجانب الأيمن لعرض الأسعار مبلغ الجنيهات الأسترلينية التي سيشتريها كل دولار، وهو عرض الأسعار الخاص بياسين، بينما يُمثل الجانب الأيسر مبلغ الجنيهات الأسترلينية المطلوبة لشراء دولار أمريكي واحد.

سيشتري مبلغ ١٠٠٠ دولار أمريكي لدى ياسين ٧٤٠ جنيه أسترليني (١,٠٠٠ دولار أمريكي × ٠,٧٤).

التمرين ٣ - الجزء ٣ من معاملة ياسين

بعد انتهاء عطلة ياسين في المملكة المتحدة، لا يزال يملك ١٠٠ جنيه أسترليني مُفترضين عروض الأسعار في المكتب على النحو التالي:

قائمة أسعار العملات

الجنيه الأسترليني مقابل الدولار الأمريكي	٠,٧٤ - ٠,٨٠
--	-------------

سبيغ ياسين ١٠٠ جنيه أسترليني المُتبقية ويشتري الدولار الواحد بسعر ٠,٨٠ جنيه أسترليني لكل دولار، مما يُعطيه حوالي ١٢٥ دولار (على أساس ١٠٠ جنيه أسترليني/٠,٨٠ = ١٢٥ دولار).

أما في حال استخدام عرض الأسعار الثاني من المكتب، سيُتيح هذا الإجابة عن هذا السؤال بسهولة أكبر - لأنه يُعطينا عدد الدولارات الأمريكية مقابل الجنيه الأسترليني الواحد.

مجالات أخرى في قطاع الخدمات المالية

قائمة أسعار العملات

١,٢٥ - ١,٣٥

الدولار الأمريكي مقابل الجنيه الإسترليني

في موقف ياسين، سيشتري كل جنيه من ١٠٠ جنيه إسترليني مبلغ ١,٢٥ دولار، مما يعطي النتيجة ذاتها أي ١٢٥ دولار أمريكي.

التمرين ٤ - عكس عروض سعر الصرف

يتعين عكس عرض أسعار صرف العملات من اليورو إلى الجنيه الإسترليني للحصول على عدد الجنيهات الإسترلينية مقابل اليورو:

$$\text{الجنيه الإسترليني مقابل اليورو: } ١,٢٥٥ \div ١ - ٠,٧٩٧ = ١,٢٤٥ \div ١ - ٠,٨٠٣$$

لذا، يُصبح عرض الأسعار من الجنيه الإسترليني إلى اليورو: $٠,٧٩٧ - ٠,٨٠٣$

التمرين ٥ - الجزء الأول شركة الحلوى الأمريكية

لو فرضنا بيع الشركة حلوى بمبلغ ١ مليون يورو إلى تاجر التجزئة الأوروبي بسعر المصرف لتحويل اليورو إلى الدولار الأمريكي $١,١٣٩٤ - ١,١٣٩٩$ ، ستحصل الشركة: على ١ مليون يورو $١,١٣٩٤ \times ١,١٣٩٩ = ١,١٣٩,٤٠٠$ دولار أمريكي.

التمرين ٦ - الجزء الثاني لشركة الحلوى

في الوقت الذي قامت فيه شركة الحلوى الأمريكية بعملية البيع، بلغ سعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي $١,١٣٨٢ - ١,١٣٨٧$. وعندما باعت الشركة بضاعة بمبلغ ١ مليون يورو تغير عرض سعر المصرف لليورو/ الدولار الأمريكي إلى $١,١٣٩٤ - ١,١٣٩٩$.

تحصل الشركة الأمريكية في هذا الحالة على مبلغ: ١ مليون يورو $١,١٣٩٤ \times ١,١٣٩٩ = ١,١٣٩,٤٠٠$ دولار أمريكي

ولو بقي سعر صرف العملة على حاله لكسبت الشركة فقط، ١ مليون يورو $١,١٣٨٢ \times ١,١٣٨٧ = ١,١٣٨,٢٠٠$ دولار أمريكي

نستخلص هنا أن تغير سعر صرف العملات كان في صالح الشركة الأمريكية مُحققاً زيادة في الربح قدرها ١,٢٠٠ دولار أمريكي (وهو الفارق بين المبلغ المُستلم $١,١٣٩,٤٠٠$ دولار أمريكي والمبلغ القائم على أساس السعر الأصلي للصرف والبالغ $١,١٣٨,٢٠٠$ دولار أمريكي).

التمرين ٧ - أنواع التأمين

فيما يلي بوليصات التأمين الأربع التي حُصلَ عليها ونوع التأمين - شخصي أو للشركات - بالإضافة إلى شرح موجز.

تفاصيل التأمين	تأمين شخصي أم للشركات؟
تحصل شركة الشحن "القوارب الكبيرة" على بوليصة ستغطيها ضد مخاطر الأعطال الميكانيكية على متن سفنها.	تأمين شركات يُعد التأمين في هذه الحالة تأميناً للشركات، ويمكن جعل بوليصة التأمين هذه مشتركة ما بين اتحاد لشركات التأمين بسبب المخاطر الكبيرة المتضمنة عند تأمين أسطول لسفن الشحن.
يساور المدير التنفيذي لشركة رابح المنصور القلق بشأن صحته، و يبرم بوليصة تأمين طبية ستنجح له معالجة أي مرض بسرعة في منشأة طبية خاصة.	تأمين شخصي على الرغم من منصب رابح المنصور بصفته مديراً تنفيذياً لإحدى الشركات، إلا أن بوليصة التأمين على صحته تُعد تأميناً شخصياً.
نقل عماد البسيط مدير شركة ما إلى مقرها في الشرق الأوسط، حيث اشترى سيارة جديدة و حصل على بوليصة تأمين محلية على سيارته.	تأمين شخصي مع أن عماد البسيط هو مدير للشركة إلا أن البوليصة الخاصة بسيارته هي بوليصة تأمين شخصية.
تُعد شركة الأمانة للتصدير شركة دولية رائدة في مجال التصدير إلى دول أفريقيا. و تحصل على بوليصة تأمين تتفعل في حال عدم سداد أي عميل من عملائها في الخارج ثمن السلع التي شحنت لهم.	تأمين شركات يُعد التأمين الذي تحصل عليه شركة الأمانة بوليصة تأمين للشركات لأنه يرتبط بخطر إخفاق عملاء الشركة في دفع ثمن البضائع.

التمرين ٨ - أنواع صناديق التقاعد

فيما يلي التفاصيل المتعلقة بالأفراد الثلاثة إضافة إلى نوع صندوق التقاعد الخاص بهم وشرح موجز عن هذه الأنواع.

معلومات عن الفرد	هل المعاش شخصي أو برعاية جهة العمل أو مدعوم حكومياً؟
يعمل رائد موظفاً لدى شركة الفجر التي تُوفّر له نظام معاش يدفع فيه بعض المال الذي تُعزّزه الشركة.	جهة العمل تقوم الشركة التي يعمل بها رائد بتوفير صندوق التقاعد، لذا فهو مدعوم من جهة العمل، وبما أن رائد يدفع نسبة فيه والشركة أيضاً، فهو بطبيعته صندوق قائم على المساهمات.
تقترب أمينة من التقاعد ولم تُسهم في أي معاش لها ولم تعمل لدى صاحب عمل يوفّر معاشاً.	مدعوم حكومياً لم تُسهم في أي صندوق تقاعد آخر، لذا تعتمد أمينة على صندوق التقاعد المدعوم حكومياً فقط.
تعمل سناء لحسابها الخاص ولديها نظام معاش تقاعدي كانت تُسهم فيه لعدة سنوات.	شخصي بما أن سناء تعمل لحسابها الخاص، فهي تساهم في برنامج صندوق تقاعد شخصي.

الدولة	متوسط العمر المتوقع (بالسنوات)
الصين	٧٧,١٣
الهند	٦٩,٩٦
اليابان	٨٤,٧٩
موزمبيق	٦١,٣٠
سريلانكا	٧٧,٢٢
المملكة المتّحدة	٨١,٥٢

المصدر: تقرير التعداد السكاني العالمي

التمرين ٩ - السيد سليم

هناك حلان متوافران للسيد سليم وهما كالتالي: يُمكنه تأجيل تاريخ تقاعده حتى وقت لاحق مع دفع المبلغ ذاته في صندوق معاشه التقاعدي كل شهر، مما يعني مُزاولته للعمل لعدد أكبر من السنوات التي يدفع من خلالها المزيد من الإسهامات في معاشه.

أو يمكنه الإبقاء على تاريخ التقاعد المُخطّط له مسبقاً، وزيادة مبلغ إسهامه الشهري من دخله في صندوق معاشه التقاعدي. وبالتالي، يمكنه أيضاً اختيار الدمج بين الخيارين وإيداع المزيد من دخله في صندوق معاشه التقاعدي وتأخير تاريخ التقاعد.

التمرين ١٠ - الاستثمارات غير المباشرة

الإجابة ١٠-أ (الفصل الثامن، الفقرة ١)

تعتبر الاستثمارات غير المباشرة في برنامج استثمار جماعي تتم إدراته بأسلوب مهني بمثابة الاختيار الأمثل على الإطلاق للأفراد الحذرين الذين يرغبون في الاستثمار بمبالغ ضئيلة.

مَسْرَدُ الْمُصْطَلَحَاتِ



سعر الإغلاق Closing Price

سعر الورقة المالية مثل السهم أو السند في نهاية يوم التداول في البورصة.

برنامج الاستثمار الجماعي (CIS)

صندوق استثماري يديره أحد مدراء الصناديق الخبراء يمكن المستثمرين من جمع أموالهم. ينتقي المدير الاستثمارات المناسبة ويقاسم المستثمرون الأرباح (أو الخسائر) في القيمة.

العمولة Commission

الأتعاب لقاء العمل كوكيل أو وسيط.

سعر الفائدة (القسيمة) Coupon

مبلغ الفائدة الذي يُدفع على كلِّ سند.

التصنيف الائتماني Credit Rating

تقييم لقدرة مُصدر السند على سداد مبالغ الفائدة وإعادة سداد قيمة أصل السند بكاملها. ويُعدُّ تصنيف (AAA) أفضل تصنيفٍ إئتماني.

المخاطر الائتمانية Credit Risk

احتمال عجز المقترض عن سداد الفائدة أو مبلغ أصل الدين.

العملة Currency

أي شكل من أشكال النقد المُتداول في اقتصاد دولةٍ ما باعتباره وسيلةً مُتفق عليها عند تبادل السلع والخدمات.

العملة المشفرة Cryptocurrency

عملات افتراضية أو إلكترونية تستخدم تقنية التشفير (كما توجي التسمية) للتحكم بكمية العملة الصادرة ولتسجيل ملكيتها ومدفوعاتها.

مؤشر داكس DAX

المؤشر الرئيسي للبورصة الألمانية، ويضمُّ أسهم أكبر ٣٠ شركة ألمانية.

تاجر الأوراق المالية Dealer

الفرد أو الشركة التي تقوم بشراء الأوراق المالية أو بيعها لحسابها الشخصي مُتحملةً كافة المخاطر.

الاستحواذ Acquisition

مُصطَلح يُستخدم للتحدُّث عن امتلاك طرفٍ ما لشركةٍ أخرى أو شرائها.

الأصول Asset

وهي أيُّ عنصر ذو قيمةٍ اقتصاديةٍ أو ماليةٍ مهمةٍ يمتلكه الفرد أو الشركة.

بنك إنجلترا Bank of England

المصرف المركزي للمملكة المتحدة، ويُنفذ السياسة الاقتصادية العامة التي تضعها خزنة الدولة ويحدِّد أسعار الفائدة.

الإفلاس Bankruptcy

يحدث عند عجز الفرد أو الشركة أو أي مؤسسة أخرى عن سداد ديونها.

السندات Bonds

الأوراق المالية المدرة للفائدة التي تصدرها عموماً الشركات والحكومات، وتحوَّل حاملها قبض فائدة سنوية واسترداد كامل مبلغ الدين عند حلول تاريخ الاستحقاق. ويتم إصدارها بشكل شائع من قبل الشركات والحكومات.

البيتكوين Bitcoin

العملة الأشهر بين العملات المشفرة.

البلوك تشين Blockchain

مثال على تقنية دفتر الحسابات الموزع.

رأس المال Capital

الأموال أو الأصول المستخدمة بهدف تحقيق دخل أو الاستثمار.

الأرباح الرأسمالية Capital Gain

الزيادة في القيمة السوقية للأوراق المالية (أي عندما تكون قيمة الأصل في السوق أكبر من سعر شرائه الأصلي).

المصرف المركزي Central Bank

لدى المصارف المركزية عادةً مسؤولية تحديد سعر الفائدة القصير الأجل للدولة أو المنطقة، إذ تضبط المعروض النقدي وتعمل بصفة مصرفي وجهة الإقراض الأخيرة للنظام المصرفي في الدولة، وتتولى إدارة الدين الوطني.

الأسهام Equity

الاسم الآخر لحصص الملكية. ويُمكن استخدام هذا المصطلح الأخير عندما تتخطى القيمة المدفوعة من سعر المنزل قيمة الرهن العقاري أو القروض المتخذة في المقابل.

الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات (ESG)

تُستخدم الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، والتي تعرف اختصاراً بالإنجليزية بـ ESG لتقييم ما إذا كانت الشركة "تفعل الصواب" فيما يتعلق بالآثار الناتجة عن أنشطتها على البيئة والمجتمع المحلي الذي تعمل فيه فضلاً عن طريقة حوكمتها.

سوق الأوراق المالية Exchange

سوق لتداول الأدوات المالية

سعر صرف العملات الأجنبية Exchange Rate

السعر المُحدّد لسُعر عملة ما لقاءً أُخرى.

القيمة الصورية Face Value

وتُعرف أيضاً باسم القيمة الصورية أو الظاهرية، وهي المبلغ الأصلي الذي يجب إعادة سداؤه لاسترداد سند ما من حامله. كما تُستخدم لاحتساب مدفوعات الفائدة (القسيمة) (القيمة الاسمية × نسبة الفائدة = مدفوعات الفائدة).

سوق الصرف الأجنبي Foreign Exchange Market

سوق لتداول العملات الأجنبية

مؤشر فوتسي ١٠٠ (FTSE)

مؤشر الأسهم البريطانية الرئيسي الذي يضم أكبر ١٠٠ شركة بريطانية.

صندوق الاستثمار Fund

برنامج استثمار جماعي حيث تجمع الأموال وتُستثمر ضمن محفظة أسهم بغرض الاستثمار المُشترك.

مدير صندوق الاستثمار Fund Manager

الشركة المسؤولة عن استثمار الأموال لصالح العملاء.

التعثر المالي Default

عجز المقرض عن الوفاء بالتزاماته تجاه المقرض، مثل عدم قدرته على دفع الفائدة المُستحقة.

الوديعة Deposit

مبلغ من المال يُوضَع في مؤسسة مالية باسم صاحبه بغرض الحفظ الأمين عليها.

المشتقات Derivative

أداة مالية يعتمد سعرها على سعر الأصل الأساسي. وقد يكون هذا الأصل الأساسي من الأصول المالية مثل السندات والأسهم أو السلع مثل النفط أو الذهب أو الفضة أو الذرة أو القمح.

التنوع الاستثماري Diversification

استراتيجية للاستثمار تهدف إلى توزيع أثر المخاطر عن طريق الاستثمار في نطاقٍ عريض من الاستثمارات المتنوعة.

تقنية دفتر الحسابات الموزع (DLT)

الاستعاضة عن دفتر حسابات مركزي واحد للمعاملات بشبكة لامركزية من أجهزة الكمبيوتر التي تحتوي جميعها على نسخ متطابقة تماماً من دفتر الحسابات نفسه.

توزيعات أرباح الأسهم Dividend

الأرباح التي تُوزَعها الشركات على حملة الأسهم.

عائد توزيعات أرباح الأسهم Dividend Yield

والمقصود به أرباح الأسهم الأحدث المُشار إليها بنسبةٍ مئوية من سعر السهم الحالي.

مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA)

المؤشر الرئيسي للبورصة الأمريكية ويستند إلى أسعار أسهم أكبر ٣٠ شركة صناعية أمريكية.

معدل الفائدة السنوي الفعلي (EAR)

معدل الفائدة المُركَّب السنوي المفروض إمّا على الودائع النقدية أو القروض، ويُعرف أيضاً بمعدل الفائدة السنوي المُكافئ (AER).

<p>السوق Market</p> <p>تُعدُّ جميع البورصات أسواقاً للتداول، سواء كانت إلكترونية أو أماكن لقاء حيث يتم شراء الأصول أو بيعها.</p> <p>سعر السوق Market Price</p> <p>السعر المطروح للسهم في البورصة.</p> <p>الاستحقاق Maturity</p> <p>تاريخ إعادة سداد أصل السند.</p> <p>اندماج الشركات Merger</p> <p>اتحاد شركتين أو أكثر في كيان واحد.</p> <p>الرهن العقاري Mortgage</p> <p>الرهن العقاري أو بصورة أدق، قرض الرهن العقاري هو عبارة عن قرض طويل الأجل يُستخدم لتمويل شراء الأصول العقارية (منزل مثل). ويلتزم المقرض بموجب اتفاقية الرهن بدفع سلسلة أقساط إلى المصرف المقرض. فالمال الذي يقرضه المصرف (أو الجمعية السكنية) مضمون مقابل قيمة العقار، حيث يضمن المقرض تحصيل القرض عن طريق الاستحواذ على ملكية هذا العقار في حال عجز المقرض عن دفع الأقساط.</p> <p>ناسداك NASDAQ</p> <p>اختصار لنظام تحديد الأسعار المؤتمن التابع للمؤسسة القومية لوسطاء الأوراق المالية. إنها البورصة الأمريكية المتخصصة في أسهم شركات التكنولوجيا.</p> <p>الدين الوطني National Debt</p> <p>إجمالي الديون المستحقة على الحكومة نتيجة لتمويل العجز المتراكم في ميزانيتها، ويحصل ذلك من خلال إصدار أوراق مالية مدعومة من الحكومة بشكل رئيسي.</p> <p>مؤشر نيكاي ٢٢٥</p> <p>المؤشر الرئيسي لسوق الأسهم اليابانية، ويضم أسهم أكبر ٢٢٥ شركة مدرجة في البورصة اليابانية.</p>	<p>المؤشر Index</p> <p>مقياس إحصائي للتغيرات الطارئة على مجموعة من الأسهم تمثل جزءاً من السوق برمته.</p> <p>التضخم Inflation</p> <p>زيادة في المستويات العامة للأسعار.</p> <p>عرض الاكتتاب العام الأولي (IPO)</p> <p>عملية طرح أسهم عادية جديدة سواء عن طريق البيع أو الاكتتاب أو الإصدار الخاص (Placing)، بما يُعرف أيضاً باسم الإصدار الجديد.</p> <p>الفائدة Interest</p> <p>السعر المدفوع عند اقتراض المال. وتأتي الفائدة عموماً على هيئة نسبة مئوية لفترة محددة من الزمن، مثلاً: ٥٪ سنوياً.</p> <p>المصرف الاستثماري Investment Bank</p> <p>المؤسسة التجارية المتخصصة في جمع التمويل للشركات عن طريق إصدار السندات والأسهم.</p> <p>الرفع المالي Leverage</p> <p>قياس نسبة ديون إحدى الشركات بالتناسب مع حصص الملكية فيها.</p> <p>الإدراج Listing</p> <p>الشركات التي تدرج أوراقها المالية في سوق لندن للأوراق المالية بغرض تداولها.</p> <p>القرض Loan</p> <p>شكل من أشكال الدين يحصل فيه المقرض على مبلغ مالي من المقرض. كما يوافق المقرض بموجبه على دفع مبلغ فائدة ثابت للمقرض، ويتفقان على تاريخ إعادة سداد القرض.</p> <p>سوق لندن للأوراق المالية (LSE)</p> <p>سوق تداول الأوراق المالية الرئيسي في المملكة المتحدة.</p>
---	--

قسط التأمين Premium

دفعة مالية تسدّد على نحوٍ مُنْتَظَم لشركات التأمين لقاء الحصول على خدمة التأمين ضد مجموعة من المخاطر.

تاريخ الاسترداد Redemption Date

التاريخ المُحدّد الذي يتعيّن بموجبه سداد القيمة الاسميّة للسند من قبل الجّهة المُصدّرة له.

إعادة التأمين Reinsurance

يُستخدم المصطلح للإشارة إلى التأمين الذي تحصل عليه شركات التأمين لتضمن تغطية بوليصة مؤمن عليها أساساً.

الاستثمار المسؤول Responsible Investment

وضع المعايير الأخلاقية في الاعتبار عند اتخاذ خيارات الاستثمار.

الخدمات المصرفية للأفراد Retail Bank

مؤسسة مالية تُقدّم تسهيلات مصرفية للأفراد والشركات المتوسطة وصغيرة الحجم.

العائد Return

مقياس للأرباح الماليّة المُرتببة على استثمار ما مثل: أرباح الأسهم ونمو أصل السهم. فيرتبط العائد دائماً بالمخاطر، إذ يجب المخاطرة أكثر إذا أردنا تحقيق أرباح أكبر.

القرض المضمون Secured

وهو حصول المقرض (سواء المصرف أو المُستبرهن) على ضمان ذي قيمة مرتفعة مُقابل القرض. وفي حال عجز المقرض عن سداد الدين، يحقّ للجّهة المقرضة الاحتفاظ بالأصل وبيعه.

الضمان Security

يتمثل في حصول المصرف على ضمانات مقابل منح القروض، وغالباً ما تكون هذه الضمانات ذات قيمة مرتفعة. ومن أبرز الأمثلة على ذلك منح القروض مقابل رهن الممتلكات العقارية.

القيمة الاسمية Nominal Value

قيمة السند التي ستسدّد عند حلول تاريخ الاستحقاق. وتعرف أيضاً بالقيمة الصورية أو القيمة الظاهرية.

السحب على المكشوف Overdraft

نوع من أنواع الاقتراض المصرفي حيث يحقّ للمصرف المقرض طلب استرداد المبلغ المقرض في أيّ وقت.

التداول خارج الأسواق الرسميّة (OTC)

معاملات التداول التي تتم خارج البورصة.

المُستبرهن Pawnbroker

شركة تمنح قروضاً للأفراد مقابل الحصول على ضمانات (مثل المجوهرات). ولا يحصل المقرض على مُمتلكاته المرهونة حتى رد قيمة القرض للمقرض.

قرض يوم الدفع Payday Loan

قرض قصير الأجل للغاية ويستحقّ سداؤه في يوم قبض المقرض لراتبه وعادةً ما يتمّ ذلك في نهاية الشهر. وغالباً ما تكون هذه القروض باهظة جداً.

صندوق التقاعد Pension Fund

صندوق تؤسّسه الشركات أو الحكومات لاستثمار مساهمات تقاعد أعضاء الصندوق والموظفين وتسدّد عند حلول سن التقاعد.

القرض الشخصي Personal Loan

قرضٌ يحصل عليه الفرد دون ذكر الأسباب التي دعت إلى طلب القرض في اتفاقية القرض.

برنامج صندوق التقاعد الشخصي

برنامج ادّخار مساهمات التقاعد يسهم فيه الفرد بنفسه بدلاً من قيام صاحب العمل بذلك.

المحفظة المالية Portfolio

مجموعة من الاستثمارات.

حملة الأسهم Shareholders

الأشخاص الذين يمتلكون أسهماً في شركة ما، وهم مالكو الشركة الفعليين.

الشركات الناشئة Start-Up

الشركات التي تكون في مراحلها الأولى، وتشمل عادةً الشركات التي لم تحقق أي ربح بعد.

برنامج التقاعد الحكومي State Pension Scheme

برنامج تقاعد توفره الدولة، وتتسم هذه البرامج بأنها توفر عادةً الحد الأدنى من الدخل ويجب دعمها بمصادر أخرى للدخل في فترة التقاعد (مثل نظام التقاعد الشخصي أو برامج التقاعد التي تقدمها جهة العمل).

اتحاد التأمين المشترك Syndicate

مجموعة من شركات التأمين تتعهد بتوفير بوليصات تأمين مشتركة لتغطية المخاطر الكبيرة.

التداول Trade

عملية بيع وشراء الأوراق المالية. وغالباً ما تحصل التداولات في أسواق الأوراق المالية الرسمية.

الخزانة Treasury

الهيئة الحكومية المسؤولة في نهاية المطاف عن تنظيم قطاع الخدمات المالية.

قرض غير مضمون Unsecured

القرض الذي يحصل عليه المقترض دون تقديم أي ضمانات للمقرض.

أسئلة مُتعدِّدة الخيارات



سيخضع كافة المُتقدّمين إلى امتحان يدومُ لساعةٍ كاملةٍ ويتألّف من ٣٠ سؤالاً من الأسئلة متعدّدة الخيارات.

وضّعت الأسئلة التّالية على نحوٍ يعكسُ قدرَ الإمكان نموذج أسئلة الامتحان. وجب التنويه بأن هذه الأسئلة ليست نفسها التي سيُصادفها الطّلاب في امتحان المعهد المعتمد للأوراق المالية والاستثمار.

ضَع إشارة على إجابة واحدة لكل سؤال، وعند الانتهاء من الأسئلة، يُرجى الرجوع إلى نهاية القسم للاطلاع على الإجابات:

١. أيّ الاستثمارات التّالية تتطوي على مخاطر أكبر؟

أ. السّنَدات الصّادِرة عن شركة ناشئة

ب. الأسهم الصّادِرة عن شركة ناشئة

ج. الأسهم الصّادِرة عن شركة نَظف كبيرة

د. السّنَدات الحكوميّة

٢. ورّعت شركة ما أرباح أسهم قدرها ٣,٦٠ للسهم الواحد عن كل ربع سنة خلال السّنة المُنصرِمة، وبيّغ سعر سهمها حالياً

١٩٨,٥٠. ما هو عائد أرباح الأسهم؟

أ. ٠,٩٠%

ب. ١,٨١%

ج. ٣,٦٠%

د. ٧,٢٥%

٣. عند ارتفاع أسعار الفائدة، ما هو التأثير الحاصل عادةً على سند حكوميّ بفائدة ٥%؟

أ. سيرتفع سعر السند

ب. سينخفض سعر السند

ج. سيزداد سعر الفائدة

د. سينخفض سعر الفائدة

٤. أي من الخيارات التّالية يُعدُّ أحد المزايا الرئيسيّة للاستثمار غير المُباشِر في برنامج استثمار جماعي للأسهم يتولّى مُدير

صندوق مُتمرس إدارته؟

أ. التنويع الاستثماري

ب. أتعاب ورُسوم أقل

ج. تحكّم شخصي أكبر بقرارات الاستثمار

د. عائد ثابت ومضمون

٥. ترغبُ شركة ما في جمع الأموال في إطار خطط التوسّع في الخارج، وفي الترويج لصورتها العامة على نطاق أوسع،

وزيادة سيولة أسهمها. أي من الإجراءات التّالية يُرجح أن تُحقّق هذه الأشياء كافة؟

أ. إصدار سنداتٍ دوليّة

ب. الاستثمار في حملة تسويقٍ عالميّة

ج. عرض أسهمها للاكتتاب العام الأولي

د. السّعي نحو زيادة أنشطتها التجاريّة الدوليّة

٦. إذا حدّدت إحدى شركات البطاقات الائتمانية سعر الفائدة بنسبة ٢٠٪ سنوياً تُدفع كل ستة أشهر، فما هو مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي؟

- أ. ١٠٪
- ب. ٢٠٪
- ج. ٢١٪
- د. ٤٠٪

٧. في حالة تصفية شركة ما لأعمالها، من سيأتي في آخر قائمة الأولويات من حيث دفع المستحقات؟

- أ. حملة الأسهم
- ب. المصارف
- ج. مكتب الضرائب
- د. حملة السندات

٨. قام أحد المشاركين في سوق الأوراق المالية بكتابة خوارزمية وبرمجتها لتضع الأوامر تلقائياً في البورصة استناداً إلى مجموعة محدّدة مسبقاً من المؤشرات على أمل أن يكسب أفضلية على غيره من المشاركين. إنَّ أفضل ما يمكن أن يوصف به عمله هذا أنه مثالٌ على:

- أ. التمويل المباشر (بين النظراء)
- ب. تقنية البلوك تشين
- ج. التداول عالي التردد
- د. الممارسات اللاأخلاقية

٩. يُعدُّ تقديم المشورة للشركات بشأن عمليات الدمج والاستحواذ أحد الأنشطة الرئيسية:

- أ. للمصارف المختصة بتقديم الخدمات المصرفية للشركات
- ب. للمصارف المركزية
- ج. للمصارف الاستثمارية
- د. للمصارف المختصة بتقديم الخدمات المصرفية للأفراد

١٠. كيف تجمعُ الحكومة الأموال عادةً لتمويل دينها الوطني؟

- أ. عن طريق إصدار السندات للأفراد والشركات
- ب. عن طريق مُناشدة المواطنين الأثرياء للتبرُّع
- ج. عن طريق إصدار الأسهم في البورصة
- د. عن طريق مُضاعفة الضرائب المفروضة على الشركات الكبرى

١١. يمتلك مُستثمرٌ سندات حكومية بريطانية بقيمة اسمية قدرها ١٠٠٠ دولار وبفائدة تبلغ ٧٪. ويجري تداول هذه السندات

- أ. بسعر ٩٧٠ دولاراً. ما مقدار دفعة الفائدة الإجمالية نصف السنوية التي يمكن للمستثمر أن يتوقَّع الحصول عليها؟
- أ. ٣٣,٩٥ جنيه إسترليني
- ب. ٣٤,٧٠ جنيه إسترليني
- ج. ٣٥,٠٠ جنيه إسترليني
- د. ٣٦,٠٨ جنيه إسترليني

١٢. متى يكون مُعدّل الفائدة السنوية الفعلي للقرض أعلى من السّعر المُقدّم؟

- أ. عندما يكون المقترض عاطلاً عن العمل
- ب. عندما تُقرض الفائدة شهرياً وليس سنوياً
- ج. عندما يكون القرض غير مضمون بدلاً من مضمون
- د. عندما يتخذ القرض شكل السحب على المكشوف بدلاً من قرض شخصي

١٣. أي من التالي له الحق في التّصويت في اجتماعات الشركة أو جمعياتها العمومية؟

- أ. حملة أسهم الشركة
- ب. الأطراف الموقعة على عقد عمل تجاري مع الشركة
- ج. أهم عملاء الشركة
- د. حامل السندات الصادرة عن الشركة

١٤. ترغب في الاستثمار في بعض السندات والمخاطرة بأكبر قدر ممكن بغرض زيادة عوائدك إلى الحد الأقصى. لكنك لا تريد شراء سندات مُصنّفة بدرجة "الدرجة غير الاستثمارية". بناءً على التصنيفات الائتمانية لوكالتي ستاندرز آند بورز وفيتش الرئيسية، أي فئة من السندات ينبغي عليك شراؤها؟

- أ. BB
- ب. C
- ج. B
- د. BBB

١٥. لأي دولة ينتمي مؤشر داكس؟

- أ. إنجلترا
- ب. الولايات المتحدة الأمريكية
- ج. ألمانيا
- د. اليابان

١٦. أي من التالي يصف السلوك الأخلاقي بأفضل حال؟

- أ. العمل بما ينص عليه القانون
- ب. زيادة أرباح العميل المُحتملة إلى الحد الأقصى
- ج. تخفيض المخاطر المُحتملة أمام الشركة
- د. القيام بعين الصواب

١٧. تُقدّم البنوك وسيلة واحدة للربط بين المدّخرين والمقترضين. أي من التالي يصف كيفية عمل هذا الرابط بأفضل حال؟

- أ. دفع فائدة أدنى على الودائع مقارنة بتلك المحصّلة من القروض
- ب. دفع فائدة أعلى على الودائع مقارنة بتلك المحصّلة من القروض
- ج. دفع فائدة مقدارها صفر على الودائع وإقراض الأموال مقابل رسوم مدفوعة مُقدّماً
- د. تحصيل فوائد على الودائع بما يتعدّى الفوائد المدفوعة على القروض

١٨. أي من الآتي يوفر للمدّخرين/المستثمرين فرصة منتظمة لبيع استثماراتهم في الأسهم؟

- أ. أسواق الأسهم
- ب. استرداد استثماراتهم في الأسهم
- ج. الحوافز الحكومية
- د. عروض الاكتتاب العام الأولي

١٩. يُستخدم مُصطلح "الخدمات المصرفية التجارية" عموماً خارج الولايات المتحدة الأمريكية لوصف أي من الخيارات التالية؟

- أ. الوسيلة التي تحقق بها البنوك الأرباح
- ب. البنك الذي يتخصص في توفير الخدمات المصرفية للشركات
- ج. البنك الذي يُقدّم المشورة فقط
- د. البنك الذي يتخصص في توفير القروض ومرافق الإبداع إلى الأفراد

٢٠. أي من التالي يُعدّ أحد أمثلة القرض المضمون؟

- أ. الرهن العقاري
- ب. السحب على المكشوف
- ج. الاقتراض من خلال بطاقة الإئتمان
- د. قرض يوم الدفع

٢١. أي مما يلي يعد الوصف الأمثل لعرض الاكتتاب العام الأولي؟

- أ. شركة تجمع رأس المال من خلال بيع الأسهم أو السندات
- ب. شركة تحقق أرباحها الأولية
- ج. شركة تجمع رأس المال من خلال بيع الأسهم إلى العامة للمرة الأولى
- د. شركة تصل إلى مستويات أرباح تنمو عاماً بعد عام

٢٢. يملك المساهم عادةً الحق في جميع ما يلي باستثناء:

- أ. الحصول على توزيعات أرباح الأسهم من الشركة
- ب. التصويت في الاجتماعات العامة
- ج. بيع الأسهم
- د. الحصول على فوائد منتظمة

٢٣. أي من التالي يُعدّ ميزة للمستثمر في السندات مقارنةً بالأسهم؟

- أ. نطاق أوسع لنمو الدخل
- ب. احتمال أكبر لتحقيق ربح رأسمالي
- ج. حقوق التصويت
- د. دخل مُنظم ويُمكن توقّعه

٢٤. يرفع البنك المركزي مُعدّلات الفائدة بشكل مفاجئ. ما الأمر الأكثر احتمالاً أن يحدث في سعر السندات بفائدة ثابتة؟

- أ. سيرتفع
- ب. سينخفض
- ج. سيظل ثابتاً
- د. يتوقّف ردّ الفعل على التصنيف الائتماني لجهة الإصدار

٢٥. تُستخدم المشتقات المالية لهدفين رئيسيين - التحوط وأي من التالي؟

- أ. المضاربة
- ب. الحدّ من المخاطر
- ج. التأمين
- د. الحدّ من عدم اليقين

٢٦. يشتري أحد المستثمرين النفط بعقد مستقبلي. ما الوصف الأمثل لوضع المستثمر؟

- أ. ملتزم بتسليم النفط بسعر مُتفق عليه مسبقاً في تاريخ مُحدد في المستقبل
- ب. ملتزم بشراء النفط بسعر مُتفق عليه مسبقاً في تاريخ مُحدد في المستقبل
- ج. ملتزم بتسليم النفط بسعر يتم الاتفاق عليه في تاريخ مُحدد في المستقبل
- د. ملتزم بشراء النفط بسعر يتم الاتفاق عليه في تاريخ مُحدد في المستقبل

٢٧. ما الوصف الأمثل لوظيفة سوق الأوراق المالية؟

- أ. استحداث مؤشرات السوق
- ب. القيام بالترتيبات لدفع توزيعات أرباح الأسهم
- ج. تسهيل التداول في الأدوات المالية
- د. توفير موقع لعقد الاجتماعات العامة للشركات المُدرجة

٢٨. أيّ من المؤشرات التالية يُعدّ مؤشراً صغيراً يعكس أسعار الأسهم للشركات المُدرجة في الولايات المتحدة؟

- أ. مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠ (S&P ٥٠٠)
- ب. مؤشر داو جونز الصناعي
- ج. مؤشر داكس
- د. مؤشر فوتسي ١٠٠ (FTSE ١٠٠)

٢٩. يتم تسعير الدولار الأمريكي مقابل الجنيه الإسترليني عند ١,٢٢٠ - ١,٢٢٦، أيّ من التالي صحيح؟

- أ. ١,٢٢ دولار أمريكي مطلوب لشراء جنيه إسترليني واحد
- ب. ١,٢٢ جنيه إسترليني مطلوب لشراء دولار أمريكي واحد
- ج. ١,٢٢٦ دولار أمريكي مطلوب لشراء جنيه إسترليني واحد
- د. ١,٢٢٦ جنيه إسترليني مطلوب لشراء دولار أمريكي واحد

٣٠. أفضل وصف للبيتكوين هو:

- أ. شركة تقدّم الخدمات المتعلقة بابتكارات التقنية المالية
- ب. عملة مشفّرة تستخدم تقنية دفتر الحسابات الموزع المعروفة باسم البلوك تشين
- ج. مبادرة للتمويل المباشر (بين النظراء)
- د. أداة لتمكين مبادرات التمويل الصغير من الازدهار

إجابات الأسئلة

١. الإجابة: ب المرجع: الفصل الثاني، الفقرة ٣

من المعروف أنّ الأسهم تنطوي على مخاطر أكبر من السندات. كما هي الحال عند مقارنة سندانين أو سهمين، إذ يُرجح أن تنطوي السندات والأسهم الصادرة عن كيان أصغر وأقل استقراراً من الناحية الماليّة، على مخاطر أكبر مقارنةً بتلك الصادرة عن كيان أكبر وأكثر استقراراً من الناحية الماليّة.

٢. الإجابة: د المرجع: الفصل الرابع، الفقرة ٣

تبلغ توزيعات أرباح الأسهم $3,60 \times 4 = 14,40$. ويبلغ عائد أرباح الأسهم $(198,0114,4) \times 100 = 7,25\%$.

٣. الإجابة: ب المرجع: الفصل الخامس، الفقرة ٤-١

عند ارتفاع أسعار الفائدة عقب إصدار السندات، يجب أن ترتفع قيمة العائد للتمكن من بيع تلك السندات، وجذب المشتريين. ولا يمكن تحقيق ذلك سوى عن طريق خفض القيمة. لذا نستنتج من هنا وجود علاقة عكسية بين أسعار السندات ومعدلات الفائدة، فكلما زادت الفائدة، انخفض سعر السند والعكس صحيح. ص

٤. الإجابة: أ المرجع: الفصل الثامن، الفقرة ١

يُعد التنوع ميزة رئيسية لصناديق الاستثمار لأنها تجمع العديد من الاستثمارات الفرديّة في مكان واحد، ما يُتيح الاستثمار في مجموعة مُتنوّعة من أسهم الشركات المختلفة.

٥. الإجابة: ج المرجع: الفصل السابع، الفقرة ٢

يُشار إلى عملية الإدراج وقبول تداول أسهم شركة ما في سوق للأوراق الماليّة للمرّة الأولى باسم عرض الاكتتاب العام الأولي (IPO). ويتمثل السببان الرئيسيان في إقبال الشركات على إدراج أسهمها في السوق (أو طرح أسهمها لاكتتاب عام أولي) في جمع المال عن طريق بيع الأسهم والترويج لعلامتها التجاريّة وتعزيز مكانتها في السوق. ويعود السبب الآخر إلى تسهيل شراء أسهمها أو بيعها بعد الاكتتاب العام نظراً لتداولها في سوق الأوراق الماليّة. ويوصف هذا بازدياد سيولة الأسهم، أي سهولة بيعها.

٦. الإجابة: ج المرجع: الفصل الثالث، الفقرة ٣-١

معدل الفائدة = 20% سنويًا، نقسمها على ٢ لنحصل على الفائدة عن نصف السنة = $10\% = 0,10$.
تحسب الفائدة كالتالي: $1 + 0,10 = 1,10$ عن نصف السنة.

$$(1,10)^2 = 1,10 \times 1,10 = 1,21$$

$$1 - 1,21 = 100 \times 0,21 = 21\%$$

٧. الإجابة: أ المرجع: الفصل الرابع، الفقرة ٥

في حال إقبال الشركة المشار إليه غالباً "بتصفية أعمال" الشركة، قد يحصل حملة الأسهم على حقوقهم فقط في حال السداد لكافة الأطراف الأخرى، أي يحتل حملة الأسهم أدنى مرتبة على سلم الأولويات.

٨. الإجابة: ج المرجع: الفصل الثامن، الفقرة ٥-٤

بفضل المنصات الإلكترونية لتداول الأسهم، ظهرت إمكانية استخدام ما يُسمى "التداول عالي التردد"، الذي ينطوي في الغالب على استخدام الخوارزميات لوضع أوامر لشراء الأسهم التي يتوقع أن يرتفع سعرها قبل أن يفتن المستثمرون إلى قيمتها ويبدأ التهافت على شرائها.

٩. الإجابة: ج المرجع: الفصل الثالث، الفقرة ٦

من بين المسؤوليات الأساسية للمصارف الاستثمارية بالإضافة إلى مساعدة المؤسسات في جمع رؤوس المال: الإشراف على عمليات الدمج والاستحواذ، حيث تقدم المصارف الاستثمارية المشورة للشركات في ما يتعلق باستراتيجية أعمالها، لا سيما في ما يخص كيفية نموها عن طريق شراء شركات أخرى.

١٠. الإجابة: أ المرجع: الفصل الثاني، الفقرة ٢

عندما تفوق نفقات الحكومات إيراداتها، يلزم تمويل الفارق بطريقة ما، وهو الاقتراض. غير أن الحكومة لا تميل إلى الاقتراض من المصارف، بل عن طريق الأفراد والشركات من خلال إصدار السندات بصورة منتظمة.

١١. الإجابة: ج المرجع: الفصل الخامس، الفقرة ٣

يُستحق دفع الفائدة كل سنة أشهر بناءً على القيمة الاسمية، وهي ١٠٠٠ دولار $\times 7\% \times 12/6 = 35,00$ دولارًا.

١٢. الإجابة: ب المرجع: الفصل الثالث، الفقرة ٣

في حال فرض الفائدة بتواتر سنوي، يكون السعر المُقدّم هو نفسه مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي. ولكن في حالة فرض الفائدة لأكثر من مرة في السنة (مثلاً، فصلياً أو شهرياً)، يُصبح مُعدّل الفائدة السنوي الفعلي أعلى من السعر المعروض.

١٣. الإجابة: أ المرجع: الفصل الرابع، الفقرة ٤

يملك حملة الأسهم حصصاً في الشركات، ويتمثل أحد الحقوق الرئيسية المتأتية من امتلاك الأسهم في حق حضور اجتماعات الشركة والتصويت فيها.

١٤. الإجابة: د المرجع: الفصل الخامس، الفقرة ٦

هناك خط فاصل بالغ الأهمية بين السندات التي تُصنّفها الوكالات على أنها ذات مخاطر إئتمانية أقل وبالتالي أكثر ملاءمةً للمستثمرين الحذرين من جهة، والسندات التي تتطوي على مخاطر أكبر وبالتالي أقل ملاءمةً لهم من جهة أخرى. ويُطلق على هذا الفاصل مصطلح السندات ذات تصنيف "الدرجة الاستثمارية" والسندات ذات تصنيف "الدرجة غير الاستثمارية". وتقع هذه السندات مباشرةً تحت مستوى BBB بحسب وكالة ستاندرد آند بورز.

١٥. الإجابة: ج المرجع: الفصل السابع، الفقرة ٣-٢

يُستخدم مؤشر داكس في السوق الألماني.

١٦. الإجابة: د المرجع: الفصل الأول، الفقرة ١

غالباً ما يتعدى السلوك الأخلاقي حدود ما ينص عليه القانون. ولعل أفضل وصف له يتمثل "بالقيام بعين الصواب".

١٧. الإجابة: أ المرجع: الفصل الثاني، الفقرة ١-١
تدفع البنوك فوائد أدنى على الودائع مقارنةً بما تحصله من القروض. ويتم استخدام الفارق بغرض تمويل عمليات المصرف وتحقيق الأرباح.
١٨. الإجابة: أ المرجع: الفصل الثاني، الفقرة ٤
توفّر أسواق الأسهم، بما فيها البورصات المعروفة عالمياً مثل سوق لندن للأوراق المالية وبورصة نيويورك، مرافق بيع الأسهم.
١٩. الإجابة: ب المرجع: الفصل الثالث، الفقرة ١
في معظم أنحاء العالم باستثناء الولايات المتحدة، يُستخدم مصطلح الخدمات المصرفية التجارية لوصف البنك الذي يتخصص في توفير الخدمات المصرفية إلى الكيانات التجارية، أي الشركات. في الولايات المتحدة، يتم استخدامه على نطاق أوسع ليُغطي البنوك التي تقدم الخدمات للأفراد والشركات.
٢٠. الإجابة: أ المرجع: الفصل الثالث، الفقرة ٤
الرهن العقاري هو قرض يُمنح لتسهيل شراء منزل، مع اتّخاذ الملكية كضمان للمقرض.
٢١. الإجابة: ج المرجع: الفصل الرابع، الفقرة ٢
يُشير اختصار IPO إلى عرض الاكتتاب العام الأولي. فهي المرة الأولى التي يتم فيها طرح أسهم شركة على أفراد من العامة، في ما يتزامن مع إدراج الشركة في سوق الأسهم.
٢٢. الإجابة: د المرجع: الفصل الرابع، الفقرة ٣ و ٤
يُمكن للمساهمين تحقيق عائد من أسهمهم من خلال تلقّي توزيعات أرباح الأسهم وبيع أسهمهم بهدف تحقيق أرباح رأسمالية. كما يُمكن للمساهمين، على غرار المالكين، التصويت في الاجتماعات العامة. تُدفع الفوائد على السندات وليس الأسهم.
٢٣. الإجابة: د المرجع: الفصل الخامس، الفقرة ٥
ينتلقّى عادةً حملة السندات، بخلاف الأسهم، فوائد منتظمة وثابتة. لكنّ احتمال تحقيق أرباح رأسمالية من السندات محدودٌ، كما أنها لا تحوّل صاحبها للتصويت.
٢٤. الإجابة: ب المرجع: الفصل الخامس، الفقرة ٤
تمتلك السندات علاقة عكسية مع معدلات الفائدة السائدة- فعندما ترتفع معدلات الفائدة، تنخفض أسعار السندات والعكس صحيح.
٢٥. الإجابة: أ المرجع: الفصل السادس، الفقرة ١
تُستخدم المشتقات المالية عادةً بغرض التحوّط أو المضاربة، حيث يُستخدم التحوّط المشتقات المالية باعتبارها شكلاً من أشكال التأمين، في ما يحدّ من المخاطر وحالة عدم الاستقرار.

٢٦. الإجابة: ب المرجع: الفصل السادس، الفقرة ٢

تُعدّ العقود المستقبلية التزاماً يُتَّفَقُ بموجبه مسبقاً على السعر. فيعني شراء عقد مستقبلي التزام المستثمر بشراء الأصول المعنية (في هذه الحالة النفط) في تاريخ مستقبلي مُتَّفَق عليه.

٢٧. الإجابة: ج المرجع: الفصل السابع، الفقرة ١

تُعدّ أسواق الأوراق المالية أماكن لتداول الأدوات المالية في الأساس، وبخاصة الأسهم.

٢٨. الإجابة: ب المرجع: الفصل السابع، الفقرة ٣-٢

يعكس مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠ ومؤشر داو جونز الصناعي أسعار الأسهم الأمريكية. ويتكوّن مؤشر داو جونز الصناعي من ٣٠ عنصراً، بالمقارنة مع ٥٠٠ عنصر ضمن مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠. يختصّ مؤشر داكس (DAX) بأسعار أسهم الشركات الألمانية، ومؤشر فوتسي ١٠٠ (FTSE 100) بالشركات المُدرجة في المملكة المتحدة.

٢٩. الإجابة: ج المرجع: الفصل الثامن، الفقرة ٢

سعر العملة هو عدد الدولارات لكل جنيه، ويشكّل المُعدّل الأدنى عدد الدولارات الذي يشتريه جنيه واحد. ويشكّل المُعدّل الأعلى عدد الدولارات اللازمة لشراء جنيه واحد.

٣٠. الإجابة: ب المرجع: الفصل الثامن، الفقرة ٥-٥

البيتكوين هي عملة مشفّرة. وتستخدم تقنية دفتر الحسابات الموزّع المعروفة باسم البلوك تشين (blockchain) التي تستعيض عن دفتر الحسابات المركزي للمعاملات بشبكة لامركزية من أجهزة الكمبيوتر التي تحتوي جميعها على نسخ متطابقة تماماً من دفتر الحسابات نفسه.

خطة المنهج



خطة المنهج

الوحدة/ العنصر	الفصل/الفقرة
----------------	--------------

العنصر الأول	الأخلاقيات والنزاهة في قطاع الخدمات المالية	الفصل الأول
١-١	مقدمة: الأخلاقيات والنزاهة في قطاع الخدمات المالية عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم لامتحان:	
١-١-١	معرفة المبادئ الرئيسية للتصرف الأخلاقي في قطاع الخدمات المالية	الفقرة ١
٢-١-١	معرفة معنى القضايا والعوامل المتعلقة بالبيئة والمجتمع والحوكمة، وخصائص كل منها	الفقرة ٤
٣-١-١	معرفة دور الاستثمار المسؤول	الفقرة ٥
٤-١-١	معرفة أنواع الاستثمار الهادف إلى تحقيق آثار إيجابية: • الاستثمار الهادف إلى دعم المرأة • التمويل الصغير	الفقرة ٦

العنصر الثاني	مقدمة - الادخار والاقتراض	الفصل الثاني
١-٢	الادخار والاقتراض عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم لامتحان:	
١-١-٢	معرفة كيفية عمل قطاع الخدمات المالية بمثابة حلقة وصل بين أولئك الذين يمتلكون فائضاً من الأموال (المُدخِرِين)، ومن هم في حاجة للمال (المقترضين) عن طريق إحدى السبل التالية: • المصارف باستخدام (الودائع والقروض) • الأسهم على هيئة (حصص ملكية) • السندات (الإقرارات بالدين)	الفقرة ١
٢-١-٢	معرفة أن فئة المقترضين تشمل الشركات والحكومات، وأن الحكومات تقوم بإصدار السندات بدلاً من الأسهم.	الفقرة ٢
٣-١-٢	معرفة العلاقة بين مستوى المخاطر والعائد المحتمل تحقيقه	الفقرة ٣
٤-١-٢	معرفة أن قطاع الخدمات المالية يتضمّن أيضاً أسواقاً تُمكن المُستثمِرِين في الأسهم والسندات من شراء الاستثمارات أو بيعها	الفقرة ٤
٥-١-٢	معرفة أن قطاع الخدمات المالية يشمل أيضاً مقدمي التأمين للتمكن من إدارة المخاطر المالية	الفقرة ٥
٦-١-٢	معرفة أن قطاع الخدمات المالية يشمل أيضاً صرف العملات الأجنبية لإتاحة تحويل عملة إلى أخرى بغرض تسهيل التجارة الدولية	الفقرة ٦

العنصر الثالث	الخدمات المصرفية	الفصل الثالث
١-٣	الخدمات المصرفية عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم لامتحان:	
١-١-٣	معرفة أوجه الاختلاف بين الخدمات المصرفية للأفراد والشركات وفئات العملاء - الأفراد/ والشركات	الفقرة ١
٢-١-٣	معرفة طبيعة القروض المتاحة للعملاء الأفراد وأنواعها المتمثلة في: • المصارف - القروض وقروض الرهن العقاري والسحب على المكشوف • المصارف وشركات بطاقات الائتمان - بطاقات الائتمان • من مصادر أخرى، المسترهنون وقروض يوم الدفع	الفقرة ٢
٣-١-٣	معرفة الفرق بين سعر الفائدة عند الاقتراض ومعدل الفائدة السنوي الفعلي للاقتراض	الفقرة ٣
٤-١-٣	التمكن من حساب معدل الفائدة السنوي الفعلي بعد معرفة سعر الفائدة المقدم وعدد المرات التي تدفع فيها الفائدة	الفقرة ١-٣
٥-١-٣	معرفة الفرق بين الاقتراض المضمون وغير المضمون	الفقرة ٤
٦-١-٣	معرفة أنواع الاقتراض المكلفة نسبياً مثل قروض المسترهنين/ قروض يوم الدفع وبطاقات الائتمان والسحب على المكشوف أو بدون رصيد والقروض غير المضمونة والقروض المضمونة ذات التكلفة الأقل مثل الرهن العقاري	الفقرة ٥
٧-١-٣	معرفة المصارف الاستثمارية التي تساعد شركاتها في الحصول على التمويل وتنصحها بشأن الاستراتيجيات مثل عمليات الاندماج والاستحواذ	الفقرة ٦
٨-١-٣	معرفة دور المصارف المركزية وعملها بمثابة: • المصرفي بالنسبة إلى نظام الخدمات المصرفية • المصرفي بالنسبة إلى الحكومة • بالإضافة إلى قيامها بدور تنظيمي وهو تحديد سعر الفائدة	الفقرة ٧

العنصر الرابع	الأسهم	الفصل الرابع
١-٤	الأسهم عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم لامتحان:	
١-١-٤	معرفة أسباب إصدار الأسهم (حصص الملكية) بغرض تمويل الشركات	الفقرة ١
٢-١-٤	معرفة ماهية الاكتتاب العام الأولي (IPO)	الفقرة ٢
٣-١-٤	معرفة مصادر العوائد المحتملة من الأسهم وهي: • توزيعات أرباح الأسهم • الأرباح الرأسمالية	الفقرة ٣

خطة المنهج

الفقرة ٣	القدرة على احتساب عائد توزيعات أرباح الأسهم بعد معرفة سعر السهم وتوزيعات أرباح الأسهم المدفوعة سنويًا	٤-١-٤
الفقرة ٤	معرفة أن الأسهم تُوفّر لمالكها حقّ التصويت في اجتماعات الشركة وجمعياتها العمومية	٥-١-٤
الفقرة ٥	معرفة المخاطر المتعلقة بامتلاك الأسهم مثل: • انعدام الربحية • الإفلاس/ الانهيار المالي	٦-١-٤

العنصر الخامس	السندات	الفصل الخامس
١-٥	مُقدِّمة: السندات عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم للامتحان:	
١-١-٥	فهم مصطلح السندات وأسباب إصدارها بصفتها: بديل عن القروض أو إصدار الأسهم	الفقرة ١
٢-١-٥	معرفة مُصدري السندات مُتمثّلين في: • الحكومات • الشركات	الفقرة ٢
٣-١-٥	معرفة خصائص السندات متمثلةً في: • تاريخ الاستحقاق • معدل تكرار سداد الفائدة • قابليتها للتداول	الفقرة ٣
٤-١-٥	معرفة المُصطلحات الأساسية للسندات مُتضمّنة: • القيمة الاسمية • سعر الفائدة (القسيمة) • تاريخ الاسترداد/ أو الاستحقاق • العائد	الفقرة ٤
٥-١-٥	معرفة مزايا الاستثمار في السندات والعيوب المُحتَملة مثل: • الدخل المنتظم • تاريخ الاستحقاق الثابت • مخاطر الائتمان	الفقرة ٥
٦-١-٥	معرفة دور وكالات التصنيف الائتماني متضمّنة: • السندات من فئة الدرجة الاستثمارية • السندات من فئة الدرجة غير الاستثمارية	الفقرة ٦
٧-١-٥	فهم مزايا ومخاطر الزاخرة المالية على الهيكل التمويلي للشركة	الفقرة ٧

العنصر السادس	المشتقات المالية	الفصل السادس
١-٦	المشتقات المالية عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم للامتحان:	
١-١-٦	معرفة استخدامات المشتقات المالية وتطبيقها	الفقرة ١-١
٢-١-٦	معرفة مفهوم العقود المستقبلية ووظيفتها	الفقرة ٢
٣-١-٦	معرفة مفهوم عقود الخيارات ووظيفتها (خيار البيع وخيار الشراء)	الفقرة ٣
العنصر السابع	الأسواق المالية	الفصل السابع
١-٧	الأسواق المالية عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم للامتحان:	
١-١-٧	معرفة وظيفة سوق الأوراق المالية	الفقرة ١
٢-١-٧	معرفة الأسباب التي تدفع الشركات إلى طرح أسهمها للاكتتاب العام الأولي (IPO)	الفقرة ٢
٣-١-٧	معرفة الغرض من مؤشرات أسواق الأوراق المالية مثل: • السوق الموحدة • الأسواق العالمية	الفقرة ١-٣
٤-١-٧	معرفة مؤشرات أسواق الأسهم التالية والسوق التي تنتمي إليها: • مؤشر داو جونز الصناعي • مؤشر ستاندر أند بورز ٥٠٠ • مؤشر ناسداك • مؤشر فوتسي ١٠٠ • مؤشر داكس • مؤشر هانج سينج • مؤشر نيكاي ٢٢٥	الفقرة ٢-٣

العنصر الثامن	مجالات أخرى في قطاع الخدمات المالية	الفصل الثامن
١-٨	إدارة صناديق الاستثمار عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم للامتحان:	
١-١-٨	معرفة مبادئ أنظمة الاستثمار الجماعي: • المقارنة بالاستثمار المباشر • جمع الأموال • تنويع الاستثمارات ضمن المحافظ المالية • الخبرات الفنية	الفقرة ١

خطة المنهج

	صرف العملات الأجنبية عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم للامتحان:	٢-٨
الفقرة ٢	معرفة المزايا الرئيسية لسوق صرف العملات الأجنبية مثل: • تداول العملات • سعر الصرف • العملات المشفرة	١-٢-٨
	التأمين عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم للامتحان:	٣-٨
الفقرة ٣	معرفة أنواع التأمين المتاحة بحسب نوعها: • التأمين الشخصي • تأمين الشركات • مفهوم اتحاد التأمين المشترك	١-٣-٨
	التخطيط للتقاعد عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم للامتحان:	٤-٨
الفقرة ٢-٤	معرفة أهمية تخطيط التقاعد	١-٤-٨
	ابتكارات التقنية المالية (FinTech) عند استكمال دراسة هذا القسم، يتعين على المتقدم للامتحان:	٥-٨
الفقرة ١-٥	معرفة تطبيق التقنية الحديثة في مجال صناديق الاستثمار المشتركة: • المنصات • أدوات فرز الاستثمارات	١-٥-٨
الفقرة ٢-٥	معرفة آلية عمل التمويل الجماعي	٢-٥-٨
الفقرة ٣-٥	معرفة مبادئ التمويل المباشر (بين النظراء)	٣-٥-٨
الفقرة ٤-٥	معرفة كيف استفادت أسواق الأسهم العالمية من تطبيقات ابتكارات التقنية المالية (Fintech): • مؤشرات قطاع التكنولوجيا • التداول عالي التردد	٤-٥-٨
الفقرة ٥-٥	معرفة المبادئ الأساسية لتقنية دفتر الحسابات الموزع	٥-٥-٨

مواصفات الامتحان

لكل ورقة امتحان مواصفات تُحدّد الأهميّة والوزن المُخصّص لكل عنصر في الامتحان، كما يُوضّح الجدول التالي.

يُرجى ملاحظة احتماليّة اختلاف الأرقام المُبيّنة أدناه، فقد تتفاوت قليلاً من امتحان لآخر مُظهرةً شيئاً من المرونة لضمان الحصول على نفس الدرجة من الصُعوبة بين امتحان وآخر.

رقم العنصر	الأسئلة
١	الأخلاقيات والنزاهة في قطاع الخدمات المالية
٢	مقدمة - الأدخار والاقتراض
٣	الخدمات المصرفيّة
٣	الأسهم
٥	السندات
٦	المشتقات المالية
٧	الأسواق الماليّة
٨	مجالات أخرى في قطاع الخدمات المالية
	المجموع
	٣٠