

## "الوساطة المالية: الأسواق، والأدوات والوسطاء الماليون"

### 1. الوساطة المالية:

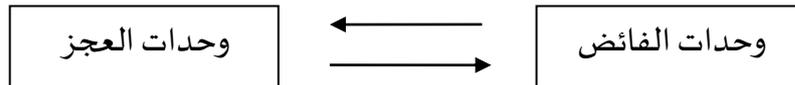
حتى يمكن فهم معنى الوساطة المالية، وفهم أهمية الدور الذي تؤديه في الحياة الاقتصادية. قد يكون من المفيد أولاً الإشارة إلى أهمية الاستثمار والادخار في حركة النشاط الاقتصادي، ومن ثمة بيان دور الوساطة المالية كحلقة وصل بين الاثنين. فالاستثمار يعتبر أحد أهم المتغيرات التي تحدد مستوى النشاط الاقتصادي، كما أن الزيادة الصافية والمتواصلة في مستواه تعتبر شرطاً أساسياً لتحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي وزيادة فرص التشغيل، ورفع مستوى المعيشة بشكل عام. ولأن الزيادة في الاستثمار تتطلب مسبقاً توفير التمويل اللازم والكافي للقيام به، وهو ما يتطلب بدوره ارتفاعاً مقابلاً في مستوى الادخار، ولأن زيادة الاستثمار من ناحية أخرى تعتبر صعبة إن لم تكن مستحيلة دون وجود تمويل كافٍ لها يأتي أساساً من الادخار (سواء من مصادر محلية أو خارجية)، وفي هذا الإطار يأتي دور الوساطة المالية كحلقة وصل بين كل من الاستثمار والادخار.

وفي هذا السياق يمكن الحديث هنا عن نوعين أو فئتين من الوحدات الاقتصادية ذات العلاقة المباشرة بموضوع الادخار والاستثمار. النوع الأول هو "وحدات الفائض"، وهذه تتكون من أصحاب الفوائض المالية، سواء كانوا من الأفراد أو من المؤسسات، الذين يبحثون عن فرص لتوظيف هذه الفوائض والحصول على عائد من وراءها. أما النوع الثاني فهو "وحدات العجز"، وهذه تتكون من مجموعة من الأفراد أو المؤسسات ممن يوجد لديهم أفكار للقيام بمشروعات استثمارية جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة، ولكن لا تتوفر لديهم الأموال الكافية للقيام بذلك، ولهذا فهم يبحثون عن موارد مالية لتمويل هذه المشروعات. وللحصول على هذه الأموال، تقوم وحدات العجز بإصدار أوراق مالية، إما على شكل أدوات مديونية (كالسندات وغيرها من أدوات المديونية التي سنتناولها لاحقاً)، أو على شكل أدوات ملكية (كالأسهم).

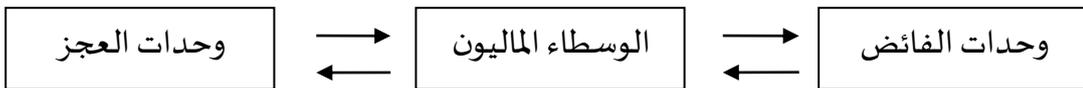
يوضح الشكل التالي طبيعة العلاقة التي تربط بين كل من وحدات الفائض ووحدات العجز من خلال الأسواق المالية أو من خلال الوسطاء الماليين.

### الشكل: طبيعة العلاقة بين وحدات الفائض ووحدات العجز

#### تمويل مباشر:



#### تمويل غير مباشر:



فقد تكون العلاقة بين وحدات الفائض ووحدات العجز علاقة مباشرة، حيث تقوم وحدات الفائض بنفسها بشراء أدوات الدين أو أدوات الملكية من السوق المالي، وهذا ما يعرف باسم التمويل المباشر (الجزء العلوي من الشكل). أو قد تكون العلاقة بينهما علاقة غير مباشرة، حيث تلجأ وحدات الفائض في هذه الحالة إلى إيداع أموالها لدى مؤسسات مالية وسيطة (كالبنوك التجارية أو بنوك الاستثمار مثلاً) ثم تقوم هذه المؤسسات باستخدام الأموال المتجمعة لديها لشراء الأوراق المالية التي تصدرها وحدات العجز، وهو ما يعرف باسم التمويل الغير المباشر (الجزء الأسفل من الشكل).

### 1.1. الأهمية الاقتصادية للوسطاء الماليين:

يمكن الإشارة إلى نوعين من الأسباب يعكسان الأهمية الاقتصادية لعملية الوساطة المالية، ويوضحان أهمية الدور الرئيسي الذي يلعبه الوسطاء الماليون في الاقتصاد.

السبب الأول يتعلق بالتكلفة التي تتضمنها عملية القيام بشراء وبيع الأوراق المالية؛ والسبب الثاني يتعلق بنوعية المعلومات ومستوى المهارات والخبرة المهنية التي تتطلبها عملية شراء وبيع هذه الأوراق في السوق المالي. وفي الحالتين سنجد أن الوسطاء الماليون أقدر على القيام بنقل الأموال الفائضة إلى وحدات العجز، وعلى تداول الأوراق المالية بكفاءة أكبر، مما لو ترك الأمر لوحدها أن تقوم بهذه المهمة بنفسها، وبما يحقق في نهاية المطاف الاستخدام الأمثل لهذه الموارد المالية على مستوى الاقتصاد ككل، وسنتناول هاتين النقطتين بشيء أكبر من التفصيل.

بالنسبة لعنصر التكلفة: فإن الأساس فيه يعود إلى أن المدخر الفرد، ومهما كان حجم المدخرات التي يرغب في توظيفها، فإن هذه المدخرات، في نهاية الأمر، لا تشكل سوى جزء ضئيل نسبياً من مجموع الطلب الكلي على أموال الاستثمار في الاقتصاد، أو حتى من الاحتياجات المالية لمستثمر واحد يرغب في الحصول على مبالغ كبيرة نسبياً لتمويل مشروعاته. وفي الحالتين فإن هذه المبالغ لا تتوفر في كثير من الأحيان لدى مدخر واحد بعينه. هذا من ناحية.

من ناحية أخرى، فإن قيام المدخر الفرد بالدخول بنفسه في تعاقد مباشر مع وحدات العجز عند شراء الأوراق المالية يتطلب منه، بالإضافة إلى بذل الجهد والوقت (وكلاهما له تكلفة فرصة بديلة)، دفع مصروفات جانبية تتطلبها إجراءات التعاقد القانونية. وقد يكون مجموع هذه التكاليف المباشرة وغير المباشرة التي يدفعها المدخر يفوق حجم العائد المتوقع من وراء توظيف المدخرات في الأوراق المالية، مما يجعل العملية برمتها غير مجدية اقتصادياً بالنسبة له.

وفي هذا الجانب فإن الأمر يختلف كثيراً بالنسبة للوسطاء الماليين. فمن ناحية فإن البنوك التجارية أو بنوك الاستثمار تتجمع لديهم في العادة فوائض مالية كبيرة، يتمثل مصدرها الرئيسي في تلك الأعداد الكبيرة من وحدات الفائض – من المدخرين الأفراد والمؤسسات – الذين فضلوا وضع أموالهم فيها بدلاً من اللجوء إلى توظيفها بأنفسهم مباشرة في السوق المالي. وبالتالي، وبسبب حجم الأموال المتوفرة لدى الوسطاء الماليين، فهم أقدر في هذه الحالة على تلبية احتياجات وحدات العجز من قطاع الأعمال الذين يبحثون عن مبالغ كبيرة لتمويل استثماراتهم.

من ناحية أخرى، وبسبب الكميات الكبيرة من الأوراق المالية التي يقوم الوسطاء الماليون بشراءها من وحدات العجز، فإن متوسط نصيب الوحدة الواحدة من مجمل تكلفة الشراء تكون منخفضة جداً مقارنة بمتوسط التكلفة التي يتحملها المستثمر الفرد للورقة المالية الواحدة. هذه الظاهرة تعرف باسم "اقتصاديات الحجم"، بمعنى أنه كلما زاد حجم الأوراق المالية المشتراة، كلما قل نصيب الورقة الواحدة من جملة تكاليف الجهد المبذول في عملية الشراء. وهذه بالتأكيد تعود بالنفع على جميع الأطراف المشتركة في عملية التبادل. فوحدات العجز في هذه الحالة لا تجد صعوبة (على الأقل من هذه الناحية) في بيع الأوراق المالية في السوق المالي والحصول على الأموال التي تحتاجها، كما أن الوسطاء الماليين يمكنهم المنافسة على شراء هذه الأوراق بأسعار تحقق لهم عائد مقبول، يذهب جزء منه إلى وحدات الفائض صاحبة المدخرات.

من ناحية ثالثة، فإن وجود فوائض مالية كبيرة متجمعة لدى الوسطاء الماليين، يمكنهم من التنوع في شراء الأوراق المالية التي تتفاوت في درجة خطورتها، ودرجة سيولتها، وأعمارها الزمنية، وبما يقلل إلى حد كبير من تكلفة الاستثمار، ويعظم من فرص الحصول على عائد أكبر. وهذا الشيء لا يتوفر للمدخرين الأفراد.

أما بالنسبة لعنصر الخبرة والمهارة: فإن التعامل في السوق المالي ينطوي على قدر كبير من المخاطرة، ويتطلب بالتالي توفر مستوى مرتفع من الخبرة والمهارة اللازمة للقيام بجمع وتحليل البيانات المتعلقة بالسوق المالي، وبنوعية الأوراق المالية التي تم تبادلها، وبالمراكز المالية للجهات المصدرة لهذه الأوراق، حتى يمكن تجنب هذه المخاطر، وتحقيق أكبر قدر ممكن من العائد. ومن هذه الناحية فإن المدخرين الأفراد – بشكل عام – لا تتوفر لديهم القدرة والكفاءة المهنية بدرجة تمكنهم من متابعة ما يجري في السوق المالي، أو اختيار الأوراق المالية المناسبة للاستثمار فيها، أو اختيار اللحظات المناسبة للبيع والشراء، بما يحقق لهم مكاسب معينة أو يجنبهم تحقيق خسائر مالية.

ومرة أخرى، فإن الأمر يختلف كثيراً بالنسبة للوسطاء الماليين. فالبنوك التجارية أو بنوك الاستثمار، بما يتجمع لديهم من إمكانيات مالية، تستطيع توظيف الخبراء المهنيين القادرين على متابعة وتحليل التطورات في السوق، ومتابعة ما يحدث في الاقتصاد متابعة دقيقة تمكنهم من توظيف الأموال التي تتوفر لديهم توظيفاً يحقق لهم ولزبائنهم أكبر قدر ممكن من العائد بأقل قدر ممكن من المخاطرة، سواء تم التوظيف في شراء أدوات ملكية (أسهم) أو أدوات مديونية (سندات).

والخلاصة إذا أن وجود الوساطة المالية ووجود الوسطاء الماليون يعمل على رفع كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة في الاقتصاد، عن طريق العمل على استثمارها استثماراً أمثل في المجالات ذات العائد المرتفع، وبأقل قدر ممكن من المخاطرة.

## 2. الأسواق المالية:

يمكن تعريف السوق المالي على أنه "المكان" أو "الآلية" التي يتم من خلالها تبادل الأوراق المالية بين أطراف التبادل من بائعين ومشتريين. وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين عدد من الأسواق المالية باستخدام أربعة معايير على النحو التالي:

1. حسب نوع الأوراق المالية المتبادلة، سواء كانت هذه الأوراق أوراق جديدة أو أوراق قديمة تم إصدارها من قبل (أسواق أولية وأسواق ثانوية)؛
2. حسب الطريقة أو طبيعة المكان الذي تباع فيه الأوراق المالية (أسواق منظمة وأسواق غير منظمة)؛
3. حسب ما إذا كانت الأوراق المتداولة في السوق المالي هي أدوات دين أو أدوات ملكية (أسواق الأسهم وأسواق السندات)؛
4. حسب العمر الزمني للأوراق المالية المتداولة، سواء كانت هذه الأوراق أوراق قصيرة الأجل أو طويلة الأجل (أسواق النقد وأسواق رأس المال).

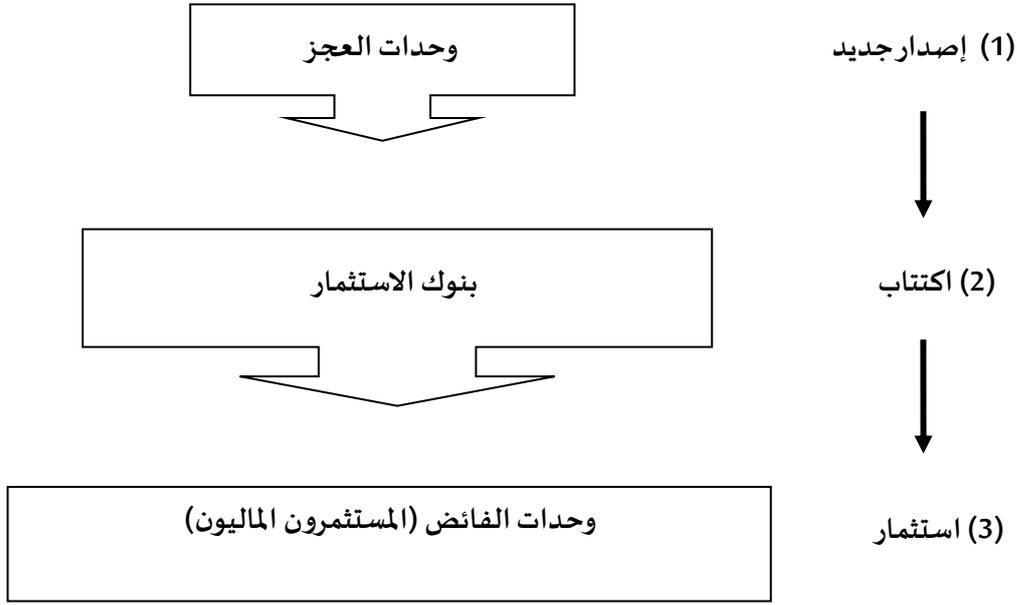
### 1.2. الأسواق الأولية والأسواق الثانوية:

الأسواق الأولية هي الأسواق التي تباع فيها الأوراق المالية بأنواعها المختلفة عند القيام بإصدارها لأول مرة، أما الأسواق الثانوية فهي الأسواق التي يتم فيها تداول (أي بيع وشراء) الأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل. بهذا المعنى فإن جميع الأوراق المباعة في السوق الأولي هي "أوراق جديدة"، الهدف من وراء إصدارها هو الحصول على أموال تكون وحدات العجز في حاجة إليها، بينما تكون جميع الأوراق المتداولة في السوق الثانوي هي "أوراق أو إصدارات قديمة" لا يترتب على تبادلها حصول الجهات التي أصدرتها سابقاً على أي أموال جديدة من وراء عملية التبادل.

والعلاقة في الأسواق الأولية تكون علاقة مباشرة بين وحدات العجز التي تقوم بإصدار الأوراق المالية الجديدة، وبين من يقوم بشراء هذه الأوراق لأول مرة. وفي هذا الصدد تلعب بنوك الاستثمار دوراً هاماً في عملية تسهيل بيع هذه الأوراق، وفي مساعدة وحدات العجز لإنجاح عملية الإصدار الأولى. فبالإضافة إلى قيامها بتقديم المشورة فيما يتعلق بكمية الأوراق التي يمكن تسويقها، والأسعار التي يمكن أن تباع بها هذه الأوراق، والنصائح التي تقدمها بالنسبة لطول فترة الاستحقاق ومعدلات الفائدة (في حالة أدوات المديونية)، فإن بنوك الاستثمار تقوم بالاكتمال بهذه الأوراق المالية، أي القيام بشراءها من وحدات العجز، ثم بيعها بعد ذلك للمستثمرين (كما هو مبين في الشكل الموالي).

لهذا السبب فإن الأسواق الأولية تعتبر القناة الرئيسية التي يتم من خلالها تحويل أو انتقال الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، وهي بذلك تعتبر أسواق أساسية في عملية الوساطة المالية، وفي ما تقوم به هذه الوساطة من دور مركزي وهام في تنشيط الحركة الاقتصادية. ومن المهم الإشارة هنا إلى أن الأساس في عمل الأسواق الأولية هو أن يتم من خلالها توزيع الموارد المالية على أفضل المجالات الممكنة للاستثمار، وبأقل تكلفة ممكنة. فإن تحقق ذلك، يكون السوق الأولي قد حقق كفاءة اقتصادية مزدوجة: كفاءة في توزيع الموارد، وكفاءة في طريقة العمل.

## الشكل: خطوات عملية تسويق الإصدارات الجديدة في الأسواق الأولية



على الرغم من أهمية السوق الأولي في توفير الأموال التي تحتاجها وحدات العجز، إلا أن الأسواق الثانوية تلعب، في حقيقة الأمر، دوراً أكثر أهمية، بل أن وجودها يعتبر أساسياً لاستمرار وجود السوق الأولي، ولإنجاح عملية الوساطة المالية برمتها. يعود السبب في ذلك إلى أن الأسواق الثانوية تقوم بمهمة توفير السيولة النقدية لحاملي الأوراق المالية من المستثمرين، وذلك من خلال توفير الفرص لهم لبيع هذه الأوراق، وتحويلها إلى نقود متى شاءوا ذلك. وبصيغة أخرى، فإن وجود الأسواق الثانوية هو الذي يجعل الأوراق المالية أكثر سيولة، وبالتالي يجعل عملية تبادلها أكثر سهولة مقارنة بما يمكن أن يكون عليه الحال في ظل غياب هذه الأسواق. والمنطق وراء ذلك بسيط ومباشر، فالمستثمر المالي الذي يفكر في القيام بشراء أي ورقة مالية سوف يتردد كثيراً في القيام بذلك إذا لم يكن متأكداً من وجود طريقة أو آلية معينة تمكنه من التخلص من هذه الورقة المالية وبيعها متى شاء، ولأي سبب كان. هذه الفرصة يوفرها له وجود الأسواق المالية الثانوية.

### 2.2. الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة:

بعد أن تتم عملية بيع الإصدارات المالية الجديدة في السوق الأولي (سواء كانت هذه الإصدارات عبارة عن أسهم أو سندات)، وحصول وحدات العجز على القيمة النقدية لهذه الأوراق المالية التي قامت بنوك الاستثمار بالمساعدة على تسويقها لمن يرغب من المستثمرين في حيازتها، يأتي بعد ذلك الدور المحوري للأسواق الثانوية (أو ما يعرف عادة باسم بورصة الأوراق المالية) في توفير الفرصة للمستثمرين الماليين لتداول (أي بيع وشراء) هذه الأوراق فيما بينهم وفق توقعاتهم الذاتية الخاصة بظروف السوق، وفق تقديراتهم لحجم العائد المتوقع من وراء الاستثمار. ويمكن في هذا الصدد التفرقة بين نوعين من الأسواق الثانوية: أسواق ثانوية منظمة، وأسواق ثانوية غير منظمة. النوع الأول، أي الأسواق الثانوية المنظمة، له موقع جغرافي محدد، ومكان معروف للجميع (مثل بورصة نيويورك أو بورصة لندن، أو بورصة طوكيو مثلاً)، وبه يتم تداول الأوراق المالية (وخاصة الأسهم) الصادرة عن شركات ومؤسسات معروفة ولها مكانتها وسمعتها المالية. ويخضع تداول هذه الأوراق في السوق لشروط وقواعد محددة يضعها "مجلس إدارة السوق" سواء بالنسبة لنوعية الشركات المسجلة في البورصة، والمسموح لأوراقها بالتداول فيها، أو بالنسبة لمؤهلات الأشخاص المرخصين رسمياً بدخول البورصة للقيام بمهمة بيع وشراء الأوراق المتداولة فيها. هؤلاء الأشخاص هم "سماسرة الأوراق المالية" الذين يقومون ببيع وشراء الأوراق المالية داخل السوق بناء على أوامر بيع، أو أوامر شراء يتلقونها من المستثمرين الماليين من خارج السوق، حيث يقتصر دور السماسرة فقط على تنفيذ هذه الأوامر وتحقيق التوافق بين رغبات البائعين والمشتريين من المستثمرين، مقابل حصولهم على عمولة معينة من وراء هذا العمل. وفي نهاية يوم التداول، يعلن السوق في العادة عن حجم التداول الإجمالي في البورصة (أي القيمة النقدية للأوراق المالية التي تم تداولها) في ذلك اليوم، وعن السعر الذي تم فيه بيع وشراء كل ورقة من الأوراق المالية المتداولة في البورصة، في بداية اليوم (سعر الافتتاح) وفي نهايته (سعر الإغلاق)، ومن ثمة التغيرات التي حدثت على هذا السعر، ارتفاعاً وهبوطاً.

أما الأسواق المالية غير المنظمة، فهي تلك الأسواق التي يجري فيها تداول الأوراق المالية التابعة لشركات غير مسجلة أوراقها للتداول في الأسواق المنظمة. هذه الشركات تكون في العادة شركات صغيرة، أو غير معروفة، أو حديثة التكوين، ولا تستوفي بالتالي الشروط المطلوبة منها للتسجيل في البورصة المنظمة، ولذلك يتم تداول أوراقها في نوع آخر من الأسواق المالية الثانوية يعرف باسم الأسواق الغير منظمة. هذه الأسواق غير المنظمة هي عبارة عن أسواق مالية بالمعنى الواسع للكلمة، حيث لا ترتبط بمكان أو بموقع جغرافي محدد يلتقي فيه البائعون والمشترون وجها لوجه كما هو الحال في حالة الأسواق المالية المنظمة، وإنما هي عبارة عن شبكة واسعة من الاتصالات الالكترونية، تمتد ليس فقط داخل الدولة الواحدة، ولكن عبر أرجاء العالم، وتجمع من خلال وسائل الاتصال الحديثة بين كل المتعاملين ببيع وشراء الأوراق المالية التي يجري تداولها في هذه الأسواق.

في هذه الأسواق غير المنظمة يقوم سمسارة الأوراق المالية بنفس الدور الذي يقومون به في الأسواق المنظمة، أي بعمليات بيع وشراء الأوراق بناء على الأوامر التي يتلقونها من المستثمرين الماليين، وحصولهم مقابل هذا الجهد على عمولة معينة. هذا الدور يختلف عن دور عملاء السوق المالي، والذين يقومون بشراء الأوراق المالية لصالحهم وفق أسعارها السائدة، ولكن ليس بهدف الاحتفاظ بها، وإنما بهدف إعادة بيعها بعد ذلك بسعر أعلى، محققين بذلك ربحاً مساوياً للفرق بين السعرين.

### 3.2. أسواق الأسهم وأسواق السندات:

تلجأ وحدات العجز إلى القيام بإصدار سندات أو أسهم، أو الاثنين معاً، للحصول على الأموال التي يحتاجونها.

والسند هو أداة مديونية، وهو عبارة عن تعهد أو التزام من الطرف المدين (الجهة التي أصدرت السند) لصالح الطرف الدائن (الجهة التي تحمل السند)، بأن يقوم الطرف الأول في نهاية فترة الاستحقاق (أي عند انتهاء الفترة الزمنية المتفق عليها للمديونية) بدفع كامل مبلغ المديونية (القيمة الاسمية للسند)، مضافاً إليها مدفوعات دورية ثابتة (سنوية أو فصلية) مساوية لمبلغ الفائدة، يتم الاتفاق عليها في بداية الفترة، ويتم دفعها خلال فترة المديونية.

فلو قام أحد الأفراد أو المؤسسات مثلاً، بشراء سند تبلغ قيمته 1000 دينار، وبسعر فائدة يبلغ 10% سنوياً، وفترة استحقاق مدتها 10 سنوات، فإن الجهة التي أصدرت هذا السند تكون مدينة بهذا المبلغ، أي مبلغ 1000 دينار، وتكون ملتزمة بسداد قيمته بالكامل للطرف الدائن في نهاية السنة العاشرة، إضافة إلى التزامها بدفع مبلغ فائدة يساوي 10% من القيمة الاسمية للسند، أي مبلغ 100 دينار، في نهاية كل سنة من السنوات العشرة. ويمكن إصدار السندات بفترة استحقاق متفاوتة من حيث طول المدة الزمنية، فهناك سندات قصيرة الأجل (أقل من سنة)، وسندات متوسطة الأجل (من سنة إلى عشرة سنوات)، وسندات طويلة الأجل (أكثر من عشرة سنوات).

أما الأسهم فهي أدوات ملكية تقوم على إصدارها في العادة شركات القطاع الخاص، وبعض شركات القطاع العام، وهي، أي الأسهم، تعطي لحاملها الحق في جزء من أرباح الشركة أو من دخلها الصافي (بعد خصم تكاليف الإنتاج والضرائب) وبما يتناسب مع حجم هذه الملكية. فلو امتلك أحد الأفراد مثلاً 10% من أسهم أحد الشركات الخاصة، فإنه في هذه الحالة يكون لديه الحق في الحصول على 10% من الأرباح الصافية لهذه الشركة، على أساس أنه يمتلك 10% من قيمة أصولها. ويسمى العائد الذي يحصل عليه حامل السهم ربحاً، وهو - على عكس مبلغ الفائدة الذي يحصل عليه حامل السند - مبلغ نقدي غير ثابت، ويتوقف قدره على مستوى الأرباح الصافية التي تحققها الشركة من ناحية، وعلى حجم الأرباح التي ترغب الشركة في توزيعها على حاملي الأسهم من ناحية أخرى.

فالشركات في العادة لا تقوم بتوزيع كل الأرباح المتحققة على المساهمين، بل تقوم أحياناً باحتجاز جزء من هذه الأرباح بهدف إعادة استثمارها داخل الشركة نفسها. هذه الاستثمارات الجديدة الممولة من الأرباح المقتطعة تستهدف العمل على رفع معدلات نمو الشركة وتقوية مركزها المالي، وهو ما يؤدي في نهاية المطاف - مع بقاء الأشياء الأخرى ذات العلاقة على حالها - إلى حدوث ارتفاع في أسعار أسهمها المتداولة في السوق المالي، وهذا بدوره يزيد من المكاسب الرأسمالية لحاملي أسهم الشركة. ولذلك لا يجب النظر إلى الأرباح المقتطعة أو غير الموزعة على أنها جزء ضائع على المساهمين، لأن المساهم يعتبر في الأصل شريكاً في رأس المال، وهو يمتلك جزءاً من أصول الشركة، وبالتالي فإن أي زيادة في قيمة هذه الأصول تعتبر زيادة في قيمة حصته في الشركة.

من ناحية أخرى، فإن حامل السند يعتبر دائناً، ولذلك يكون له دائماً حق الأولوية على حامل السهم بالنسبة لحصوله على مستحقاته المالية. فبغض النظر على مركز الشركة المالي، أو حجم الأرباح أو الخسائر التي تحققها الشركة خلال السنة، فإن الشركة تكون دائماً ملزمة، قانونياً، بسداد ديونها، وبدفع المستحقات بالكامل لحامل السند (مبلغ الفائدة الدوري + القيمة الاسمية للسند التي تدفع بالكامل في نهاية فترة الاستحقاق). ومقابل حق الأولوية هذا، فإن حامل السند لا يستفيد في العادة من أي أرباح تحققها الشركة في أوقات التوسع أو الانتعاش الاقتصادي، فهو ليس له سوى مبلغ المديونية ومبلغ الفائدة الدوري، وكلاهما مبالغ ثابتة ومحددة ومعروفة سلفاً.

وعلى العكس من ذلك، فإن حامل السهم يعتبر شريكا أساسيا في رأس مال الشركة، وهو بذلك يمتلك جزء من الشركة التي أصدرت السهم، وبالتالي فإن العائد الدوري الذي يحصل عليه المساهم، ينمو أو ينكمش مع نمو أو انكماش مركز الشركة المالي في السوق، ومع حجم الأرباح التي تحققها الشركة، ومع السياسة التي تتبعها في توزيع الأرباح على المساهمين في رأسمالها.

#### 4.2. أسواق النقد وأسواق رأس المال:

أسواق النقد هي الأسواق المالية التي يتم فيها بيع وشراء أدوات الدين قصيرة الأجل (تلك التي لا تتجاوز فترة استحقاقها عام واحد) والتي تقوم بإصدارها وحدات العجز، سواء كانت هذه الوحدات من القطاع الحكومي أو من قطاع الأعمال الخاص. وتتميز الأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد بارتفاع درجة سيولتها، وانخفاض درجة التقلبات في أسعارها، وكذلك انخفاض معدلات العائد من ورائها مقارنة بالأوراق المالية التي يتم تبادلها في سوق رأس المال.

أما أسواق رأس المال، فهي الأسواق التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية ذات فترات الاستحقاق طويلة الأجل، سواء كانت هذه الأوراق من أدوات الدين (سندات) أو من أدوات الملكية (أسهم).