

سوق المال وكغيرها من الأسواق هي المكان الذي يكون فيه التعامل على نوع خاص من السلع وهي الأوراق المالية ، كما أنها تشكل قناة مهمة لتمويل المؤسسات الاقتصادية و الحكومات، وهي في العموم تنقسم الى قسمين رئيسيين وهما: السوق النقدي وسوق رأس المال، حيث يقوم السوق النقدي بصفة خاصة بتوفير التمويل قصير الأجل الذي لا يتعدى السنة الواحدة وتتم بين البنوك التجارية تحت إشراف البنك المركزي، ويتداول فيه أنواع من الأوراق المالية كالقروض و التحويلات ، بينما سوق رأس المال فهو السوق الذي يساهم في توفير الأموال لمدة طويلة ، ويدخل في تنشيط سوق المال العديد من المتعاملين والمستثمرين و المدخرين والسماسرة، أو الوسطاء من خلال المشاركة في عملية إصدار وتداول الأوراق المالية سواء كانت أسهم او سندات في مختلف أقسام السوق وهو ما سنتطرق إليه في هذه المحاضرة باعتبارها تقديم عن بورصة البضائع.

1- ماهية سوق رأس المال و موقعها من السوق التمويلية

2- مكونات سوق رأس المال، عملياتها ووظائفها

3- شروط قيام سوق رأس المال

4- أدوات سوق رأس المال عملياتها ووظائفها

1- ماهية سوق رأس المال و موقعها من السوق التمويلية

يمكن تعريف سوق رأس المال بأنها ذلك المكان يلتقي فيه الطلب والعرض لرؤوس الأموال (الأوراق المالية) الطويلة الأجل لاستحقاق أكثر من سنة ، ويتم التعامل فيها من خلال سمسرة يمثلون البائع والمشتري، ويتحدد سعر الأوراق المالية الأسهم و السندات في البورصة وفق العرض و الطلب وتعرض الأسعار يوميا بالسوق و تعلن بالصحف.

و لقد سميت بسوق رأس مال لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات لتكوين رأس مال مشروعاتهم المختلفة ومن ثم فان التوظيف في سوق رأس المال يعتبر ادخارا يوضع تحت تصرف الاقتصاد ولا يمكن الحصول على سيولة إلا بتداول الورقة المالية

وتلعب سوق رأس المال دور بالغ الأهمية في الحياة الاقتصادية من خلال المهام التي تؤديها و المتمثلة في:

- تعبئة المدخرات وتشجيع الاستثمار في الأوراق المالية حيث تساعد اسواق راس المال في جذب رؤوس الاموال الفائضة عن حاجة الافراد او المنشآت و استخدامها في تمويل المشاريع الاقتصادية المحتاجة لهذه الاموال وذلك من خلال طرح الاسهم و السندات للاكتتاب و بالتالي الاستفادة من مدخرات الافراد وتحويلها الى استثمارات

- جذب الاستثمارات الأجنبية بشكل يساهم في تسريع التنمية الاقتصادية للدول ويساهم في تقليص الاعتماد على الاقتراض الخارجي.
- السيولة التي توفرها سوق رأس المال تؤدي إلى تخفيض المخاطر المختلفة التي من الممكن أن تتعرض لها السوق، الشيء الذي يجعل من سوق رأس المال أكثر جاذبية للمستثمرين.
- تلعب أسواق رأس المال دوراً مهماً في تقليل المخاطر المترتبة عن تقلبات الأسعار، إذ يمكن للمستثمر في البورصة شراء أو بيع كمية من الأوراق المالية موجودة لديه فعلاً، أو يتعاقد عليها، أو ينتظر وجودها لديه في المستقبل.
- نظام عمل سوق رأس المال يؤدي إلى تحقيق أسعار عادلة للأوراق المالية من خلال قانون العرض والطلب.

2. أقسام سوق رأس المال، عملياتها ووظائفها

1-2 أقسام سوق رأس المال

تنقسم أسواق رأس المال إلى قسمين هما الأسواق الحاضرة والأسواق الآجلة.

1-1-2 أسواق رأس المال الحاضرة

هي أسواق تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل (أسهم وسندات) وتنتقل فيها ملكية الورقة للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها وتنقسم إلى:

أ. السوق الأولية: هي السوق التي يتم فيها الاكتتاب في الإصدارات الجديدة للأوراق المالية من أسهم وسندات، وهنا تنشأ علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية وبين المكتتب الأول فيها، وتعمل في هذه السوق مؤسسات مالية متخصصة تسمى "بنوك الاستثمار" تلعب دور الوسيط بين مصدر الورقة المالية والمكتتب فيها، كما تقدم النصيحة والمشورة للشركات فيما يتعلق بانسب أنواع الأوراق المالية التي يجب إصدارها، وانسب توقيت إصدارها، وانسب سعر وكمية، إضافة إلى ذلك تقوم هذه البنوك المتخصصة بترويج الأوراق المالية المصدرة، وقد تضمن بيع كمية معينة منها وبسعر معين.

للإشارة فقط لا يعتبر بنك الاستثمار السبيل الوحيد لإصدار وتصريف الأوراق المالية، إذ أنه هناك طريقة الأسلوب المباشر والمزاد، ويقصد بالأسلوب المباشر قيام الجهة المصدرة للورقة بالاتصال بعدد كبير من كبار المستثمرين بغرض بيع الأسهم أو السندات المصدرة لهم وبصفة مباشرة، إلا أنه يترتب على هذا الأسلوب تكاليف عالية وشروط قاسية بالإضافة لعدم كفاءة الخدمة التسويقية المناسبة، أما أسلوب المزاد فيتمثل في دعوة الجهة المصدرة للمستثمرين المحتملين لتقديم عطاءاتهم سواء من ناحية الكمية أو السعر، ويتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى ثم الأقل فالأقل إلى أن يتم تصريف كامل الإصدار.

تعد السوق الأولية الوسيلة التي تحصل من خلالها الوحدات الاقتصادية على الموارد المالية لتمويل استثماراتها، وتبعاً لذلك فهي بمثابة سوق الاستثمار الحقيقي لتلك الوحدات.

ب. السوق الثانوية: يقصد بالسوق الثانوي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الاستثمار، وذلك بحسب أنظمة وإجراءات تضعها إدارة البورصة وتشرف عليها هيئات مراقبة حكومية، ويمكن التمييز في هذا الصدد بين الأسواق المنظمة وغير المنظمة، وتعتبر البورصات الشكل السائد للأسواق المنظمة، والتي يقصد بها تلك السوق التي تتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة، بغض النظر عن الموقع الجغرافي للجبهة المصدرة للورقة، وتعد البورصة المكان الذي يعمل فيه وكلاء مشتري وبائعي الأوراق المالية من خلال عملية المزاد، حيث يلتقون فيه لتنفيذ المعاملات، بحيث تكون الأوراق المالية المسجلة مستوفاة لشروط التداول، وتختلف هذه الشروط من دولة لأخرى.

ج. السوق الثالث: يمثل السوق الثالث قطاعاً من السوق غير المنظم، ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، وهذه البيوت في الواقع أسواق مستمرة وعلى استعداد دائم لشراء أو بيع الأوراق المالية وبأي كمية، وهي تمارس دوراً منافساً للمتخصصين من أعضاء السوق المنظمة، أما عملاء هذه السوق فهي في الغالب المؤسسات الاستثمارية الكبيرة كصناديق المعاشات وغيرها، والشيء الذي يحفز هؤلاء العملاء لاختيار هذه السوق هو وجود فرصة للتفاوض في مقدار العمولة والحصول على تخفيضات مغرية بعكس ما هو موجود في السوق المنظمة، هذا بالإضافة إلى شعور تلك المؤسسات بعدم قدرة المتخصصين في السوق المنظمة على تنفيذ العمليات الكبيرة بالسرعة المطلوبة.

د. السوق الرابع: يقصد بالسوق الرابع المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، وذلك كإستراتيجية إضافية للحد من العملات التي يدفعونها للسماسرة، وفي ظل هذه السوق تبرم الصفقات بسرعة أكبر، كما يتمخض عن الاتصال المباشر إبرام الصفقات بأسعار مرضية للطرفين وبتكلفة أقل نظراً لانخفاض أتعاب إنهاء الصفقات.

يعتبر هذا التقسيم الذي يعتمد أساساً على طبيعة المعاملات وكذا المتدخلين في السوق تقسيماً يكاد يكون السائد في أغلب أنحاء العالم، هذا في الوقت الذي نجد أن أغلبية أسواق الأوراق المالية في البلدان العربية أخذت تظهر وتتطور خلال السبعينيات، وتشمل هذه الأسواق بورصات منظمة (Organized Exchanges Markets)، ردهة للتداول (Trading Floor) وتشريعات تنظم كافة جوانب التعامل مثل: سوق عمان المالي، سوق الكويت للأوراق المالية، بورصة القيم المنقولة بتونس، كما أنها تشمل أسواق أوراق مالية غير منظمة مثل سوق الأسهم السعودي الذي يتم التداول فيه من خلال وكلاء (Dealers) يعملون في وحدات تابعة للبنوك التجارية السعودية.

إلا أنه وبصورة عامة، تعاني أسواق الأوراق المالية العربية من انعدام العمق والوساعة السوقية، ويعني انعدام العمق في السوق عدم وجود عدد كبير من طلبات بيع وشراء الأوراق المالية، تقلب أسعار التداول بحدّة، ووجود فارق كبير بين سعر الطلب وسعر العرض وذلك في أي وقت من الأوقات، أما انعدام الوساعة أو ضيق السوق فيعني حجم تداول يومي صغير وغير نشيط بسبب قلة المتعاملين في السوق وضالة طلبات البيع والشراء.

2-1-2 أسواق رأس المال الآجلة (أو المستقبلية)،

هي الأسواق التي يتم فيها الاتفاق على السعر والأصل المباع أو المشتري حالا على أن يتم تنفيذ الاتفاق (الاستلام والتسليم) لاحقا، وتتمثل الأسواق المستقبلية في عقود الخيار والعقود المستقبلية، والغرض من وجود هذا النوع من الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر.

2-2 عمليات سوق رأس المال

تتم في سوق رأس المال نوعين من العمليات هما: العمليات العاجلة والعمليات الآجلة، ويمكن تلخيص عمليات سوق الأوراق المالية فيما يلي:

1-2-2 العمليات العاجلة

يقصد بالعمليات العاجلة في سوق الأوراق المالية بانها: "العمليات التي يتم فيها تسليم الأوراق المالية المبيعة وتسليم ثمنها بعد تنفيذ العقد مباشرة أو خلال مدة قصيرة جدا"، تتميز العمليات العاجلة بانها تتم فورا حيث يتم دفع الثمن واستلام الأوراق المالية المطلوبة بمجرد إتمام الصفقة أو بعد فترة وجيزة جدا، ويجب أن تتضمن أوامر البورصة في العمليات العاجلة العناصر التي من شأنها أن تبين بكل وضوح الصفقة، كبيان نوع وصفة الورقة المالية وكمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة، وتحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة تنفيذ أوامره من خلاله، فيما يتعلق بنوع الورقة المالية موضوع الصفقة يجب أن يتم تبين ما إذا كان المقصود من الورقة المالية المطلوبة أو المعروضة أسهم عادية أو أسهم ممتازة أو سندات، أما فيما يتعلق بالكمية المطلوبة من الأوراق المالية فيشترط تبينها بكل وضوح لأن ذلك من شأنه أن يؤثر على سعر هذه الأوراق في السوق، وبالرغم من أن أسعار الأوراق المالية تتحدد في السوق نتيجة العرض والطلب إلا أنه يشترط كذلك تبين السعر المطلوب أو المقبول من قبل المتعامل.

يتم هذا النوع من العمليات في السوق الحاضرة من قبل المستثمرين العاديين رغبة منهم في الاحتفاظ بالأوراق المالية المشتراة لفترة من الزمن قصد الحصول على إيرادات منتظمة خلال تلك الفترة (هذا الغرض يعتبر بمثابة استثمار) أو بيع تلك الأوراق عند ارتفاع سعرها وتحقيق الربح من الفرق بين سعري الشراء والبيع (هذا الغرض يعتبر بمثابة مضاربة).

2-2-2 العمليات الآجلة

العمليات الآجلة هي: "عقود بيع، يُنفق فيها على نوع الأوراق المالية محل الصفقة وعددها وثمرتها عند إبرام العقد على أن يتم تسليم الأوراق المبيعة وتسليم الثمن في تاريخ لاحق يسمى يوم التصفية"، وبالتالي هذا النوع من العمليات لا يتم فيها دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية عند عقد الصفقة، بل بعد فترة تعين مسبقا تدعى "موعد التصفية"، وعادة ما تجري هذه التصفية مرة كل شهر وذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة، حيث تسوى الصفقات نهائيا بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية بيعا وشراء، ويتم دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية فعليا خلال عدة أيام من تاريخ التصفية حسب التنظيم المتفق عليه في البورصة.

وتعتبر العمليات الآجلة امثال الحي لعمليات المضاربة، فالمشتري في العمليات الآجلة يسمى "المضارب على الصعود" لأنه يتوقع ارتفاع أسعار الأوراق المالية في الأجل القصير، فإذا ما تحققت توقعاته فإنه يحقق الربح الذي كان يستهدفه ويكون عليه عند حلول ميعاد التصفية أن يبيع ما سبق أن اشتراه، أما البائع في العمليات الآجلة يسمى "المضارب على الهبوط" لأنه يتوقع انخفاض أسعار الأوراق المالية عند حلول موعد التصفية، فإذا ما تحققت توقعاته فإنه يحقق الربح الذي كان يستهدفه، ويتعين عليه شراء ما سبق أن باعه من قبل (المشتري يضارب على ارتفاع الأسعار لبيع ما اشتراه بسعر أعلى، أما البائع فإنه يضارب على هبوط الأسعار ليعيد شراء ما باعه بسعر أرخص).

3-2 وظائف سوق رأس المال

يؤدي سوق رأس المال عدة وظائف نذكر منها:

- التوجيه السليم للموارد الاقتصادية بالبلد، حسب آلية المنافسة الكاملة التي تعمل بها هذه السوق فإن السيولة المالية تتحرك بالاتجاه الذي يحقق العائد المرغوب فيه من قبل المدخرين، ولا يمكن لمؤسسات الأعمال تحقيق عوائد مرتفعة إلا إذا كانت سلعها وخدماتها وأهداف نشاطها تخدم حاجيات ورغبات المستهلكين، وبالتالي فسوق رأس المال تعتبر مصدر تمويل إنمائي محلي تؤدي إلى تخفيض احتياجات التنمية للتمويل الخارجي.
- توفير السيولة في الاقتصاد، وذلك عن طريق بيع الأوراق المالية والحصول على السيولة.
- تخفيض تكاليف انتقال الأموال بين المتعاملين في السوق، حيث تعمل هذه الأسواق على توفير وقت وجهد وتكلفة بحث المتعاملين لتقرير بيع أو شراء الأوراق المالية، من خلال الإعلان عن الاكتتابات الجديدة، نتائج أعمال الشركات، نشاطاتها المستقبلية.. الخ.
- تشجيع الاستثمارات الكبيرة.
- توفير أدوات مالية متعددة، حيث توفر أسواق رأس المال أدوات مالية متعددة متباينة في مستوى مخاطرها بما يجعلها تتجاوب مع رغبات أفراد المجتمع.
- مرآة للنشاط الاقتصادي ومؤشر لاتجاهات التنبؤ، حيث تعكس أسواق رأس المال مؤشرات اقتصادية كالأسعار والإدخار والاستثمار مما يعكس واقع الاقتصاد الوطني، كما تسجل من خلال التعامل دورات النشاط الاقتصادي (انتعاش- ركود) وتساهم في تحقيق التنسيق والتكامل بين مختلف الأنشطة مما يساعد على استقرار النشاط الاقتصادي، كما تحدد أسواق رأس المال الاتجاهات العامة للتنبؤ.

3. شروط قيام سوق رأس المال

- تبني فلسفة اقتصادية ليبرالية قائمة على الثقة في قدرات قوى السوق على تحريك النشاط الاقتصادي في ظل اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والسلوك الرشيد لكل الأفراد والهيئات القائمة بالنشاط الاقتصادي.
- ضرورة وجود حجم كاف من المدخرات بشقيها الوطني والأجنبي المعروضة للاستثمار من خلال السوق.

- وجود طاقة استيعابية مقبولة ومعقولة قادرة على استيعاب رؤوس الأموال المعروضة تتمثل في مشروعات ذات جدوى اقتصادية وذات ربحية.
- توفر مؤسسات مالية فعالة وتنوعها حتى تؤدي دورها المطلوب في تجميع المدخرات من جهة، وتوليد واستخدام الفرص الاستثمارية وتجهيزها في شكل مشروعات والترويج لها من جهة ثانية.
- وجود الأطر التشريعية والقانونية والتنظيمية الفعالة ذات المرونة والقدرة على التكيف المستمر مع التغيرات الاقتصادية الوطنية والدولية، بشكل يساعد على تسهيل المعاملات.
- ربط سوق رأس المال محليا واقليميا ودوليا والأخذ بالمستحدثات في هذا المجال.
- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي داخل الدولة، وتعتبر هذه النقطة من أهم العوامل لجذب رؤوس الأموال وتحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل.

4. أدوات سوق رأس المال

1-4 الأسهم

1-1-4 تعريف السهم

هو صك يمثل ملكية جزء من رأس مال الشركة، والأسهم هي صكوك متساوية القيمة سواء كانت نقدية أو عينية وتمثل حق ملكية لمكتنبيها وقابلة للتداول وفق قانون تجاري.

2-1-4 قيم الأسهم

هناك أربعة أنواع من القيم للسهم وهي:

أ. **القيمة الاسمية:** وهي القيمة التي يصدر بها السهم عند تأسيس الشركة، وجملة القيم الاسمية تمثل رأس مال الشركة الذي يظهر بالميزانية.

ب. **القيمة الدفترية:** وهي قيمة السهم كما تظهر في دفاتر الشركة، ويتم استخراجها بقسمة حقوق الملكية التي تشمل رأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة - غير متضمنة قيمة الأسهم الممتازة - على عدد الأسهم المصدرة.

ج. **القيمة السوقية:** هي القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأوراق المالية، وهذه القيمة تتأثر بعوامل عديدة منها ما يرتبط بالوضع المالي للشركة، ومنها ما يرتبط بالوضع الاقتصادي العام، وقد تكون هذه القيمة أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية، فإذا كانت الشركة مثلا تحقق أرباحا ويتوقع أن تستمر كذلك في المستقبل، فإن سعر السوق يتوقع أن يكون أعلى من القيمة الدفترية وأعلى من القيمة الاسمية للسهم، أما إذا كان أداء الشركة سيئا فإن سعر السهم في السوق قد ينخفض حتى إلى أقل من القيمة الاسمية للسهم.

د- لقيمة التصفوية: تتمثل في نصيب السهم من قيمة موجودات الشركة بعد تسديد حقوق الدائنين وحقوق حملة الاسهم الممتازة

4-1-3- انواع الاسهم: تختلف أنواع الأسهم باختلاف معيار التقسيم الى:

- أ- حسب الشكل الذي تظهر به: أسهم اسمية، أسهم لحاملها، أسهم لأمر
- ب- حسب الحصة التي يدفعها المساهم: أسهم نقدية ، أسهم عينية
- ت- حسب الحقوق التي يتمتع بها حملتها: أسهم عادية، أسهم ممتازة

4-2 السندات

4-2-1 تعريف السند

يعرف السند بأنه، " ورقة مالية تصدرها الشركات التجارية والحكومة كوسيلة لاقتراض الأموال طويلة الأجل"، ويعرف أيضا بأنه، " وعد مكتوب لدفع مبلغ من النقود لحامله بتاريخ معين مع دفع نسبة من الفائدة على قيمته الاسمية"، كما يمكن تعريف السند على أنه، " مستند مديونية تصدره المنشآت والحكومات ويعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه أيضا الحق في الحصول على عائد دوري عادة ما يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية".

بالنظر للتعريفات السابقة يمكن توضيح الجوانب المتعلقة بمفهوم السند فيما يلي،

- يعتبر السند أداة مالية تصدرها الشركات والحكومات لاقتراض الأموال طويلة الأجل، وبالنسبة للمقرض يعتبر السند صك يثبت مديونيته للمقرض بالقيمة المدونة عليه.
- إضافة إلى التزام مصدر السند بتسديد قيمته في تاريخ الاستحقاق، فإنه ملزم أيضا بدفع فائدة على السند لحامله على فترات زمنية معينة (سنوية أو نصف سنوية في الغالب)، ولا يتوقف دفع هذه الفائدة على حصول الشركة على أرباح بل يلزم دفعها على أي حال.
- يرفق بالسند عادة كوبونات بارقام متسلسلة، يمثل كل منها قسط الفائدة الذي يقدم في تاريخ استحقاق الفائدة، وقد تتولى الشركة بنفسها عملية دفع الكوبونات أو قد تعهد بذلك إلى أحد البنوك مقابل عمولة.
- تتميز السندات بقابليتها للتداول بالطرق التجارية، حيث يمكن لحامل السند أن يتنازل عنه وفقا للأسعار السائدة في السوق المالي.