

المحاضرة رقم (02): تابع للمحور الأول

II. سوق رأس المال (Capital Market) :

هي أسواق يجري التعامل فيها بالأدوات المالية المتوسطة والطويلة الأجل والتي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة¹، حيث تتعامل بشكل رئيسي بالأسهم (العادية و الممتازة) و السندات. و تنقسم أسواق رأس المال إلى مجموعتين من الأسواق ، وهي :

- الأسواق الآجلة (المستقبلية)؛
- الأسواق الحاضرة (الفورية).

1. السوق المستقبلية (Future Market) :

و هي جزء من السوق المالية تتعامل بالأوراق المالية من خلال عقود و اتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، وهي تحتوي على :

2. سوق عقود الخيارات :

ويتم فيها بيع وشراء عقود الخيار، وهذه العقود تعطي لصاحبها الحق في البيع أو الشراء² لأصل معين ، بسعر معين يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ وينفذ في تاريخ معين أو خلال مدة معينة وذلك مقابل حصول الطرف المحرر من الطرف المحرر له على علاوة معينة تحددها الشروط³، والعلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد⁴، وعقود الخيار في الأساس غير ملزمة لحاملها⁵.

3. سوق العقود الآجلة :

هي سوق تتعلق عقودها بشراء أو بيع كمية كبيرة معينة من سلعة أو من أداة مالية عند سعر معين في وقت محدد ، وهي عقود ملزمة⁶ لا تنطوي على حق الخيار في التنفيذ من عدمه .

4. سوق عقود المبادلات (عمليات SWAP) :

1 السيد متولي عبد القادر ، مرجع سبق ذكره ، ص (95) .

2 هوشيار معروف : الاستثمارات والأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع - الأردن - 2003 ، ص(67)

3 مدحت صادق ، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبية، الطبعة الأولى ، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع - القاهرة - 1997 ، ص(164) .

4 بن الضيف محمد عدنان : مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية ، دار النفاس للطباعة والنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - 2013 ، ص (254) .

5 زياد رمضان ، مبتدئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر والطباعة - عمان - 1988 ، ص(91) .

6 هوشيار معروف ، مرجع سابق، ص(67) .



وهي سوق يتم فيها نوعان أساسيان للمبادلات أحدهما للفائدة والآخر للعملة¹، ويتم من خلالها الاتفاق بين طرفين عن طريق وسيط على تبادل التزامات وحقوق² خلال فترة مستقبلية وهذا على فترات دورية، لذلك عرفت بأنها سلسلة من العقود اللاحقة للتنفيذ.³

5. السوق الحاضرة (الفورية) (Spot or Cash Market) :

و يقصد بها تلك السوق التي يتم فيها تنفيذ الصفقات فوراً، حيث يتم تسليم واستلام الورقة المالية محل الصفقة في نفس اليوم أو خلال فترة وجيزة عادة لا تتجاوز ثلاثة أيام عمل .
ويتفرع من السوق الحاضرة نوعين من الأسواق المالية هما :

- السوق الأولية ؛

- السوق الثانوية.

6. السوق الأولية (Primary Market) :

و تعرف أيضا بسوق الإصدارات الجديدة، حيث يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة من طرف الشركات أو الجهات الحكومية و طرحها لجمهور المستثمرين للاكتتاب فيها، من أجل تمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة بزيادة رأسمالها .

و عادة ما يتم إصدار و تسوق الأوراق المالية الجديدة والترويج لها بواسطة مؤسسة مالية متخصصة تسمى ببنوك الاستثمار (Investment Banks)، وعادة البنوك التجارية وبعض المؤسسات المالية الأخرى .

7. السوق الثانوية (Secondary Market)

إن الأسواق الثانوية هي سوق للتداول يتم فيها بيع* و شراء الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية والمكتتب فيها .

و تقسم السوق الثانوية إما إلى سوق منظمة تحكما قوانين و إجراءات رسمية، أو إما أسواق

غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء، كما يلي :

أ. السوق المنظمة (الرسمية) (Organized Capital Market)

1 نفس المرجع السابق، ص(167) .

2 محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر - الأردن - 2004، ص(316) .

3 محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد : بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية - مصر - 2005، ص(167) .

* والملاحظ في هذه السوق أن متحصلات بيع الأوراق المالية لا تذهب إلى الجهة التي أصدرتها بل تذهب إلى حاملي هذه الأوراق. الذين يحصلون على ناتج عملية البيع .



و تتمثل في البورصة، التي تتميز بوجودها في موقع جغرافي محدد يلتقي فيه المتعاملون لبيع و شراء الأوراق المالية (لكافة أنواع و أشكال الأسهم والمسندات) المسجلة في تلك السوق والمستوفية لشروطها والتي تم إصدارها في السوق الأولية، ويحكم تعاملاتها قواعد ولوائح رسمية منظمة تحت إشراف وإدارة مجلس منتخب من أعضاء السوق يسمى هيئة إدارة البورصة .

ب. السوق غير المنظمة (غير الرسمية أو السوق التفاوضية)

(Unorganised Capital Market)

يطلق اصطلاح السوق المالية غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظمة (البورصة)، كما تعرف بالسوق خارج المقصورة أو السوق الموازية أو فوق المنضدة Over The Counter (OTC)، ولا يوجد لها مكان رسمي محدد، يكون الفاعلون فيها مختلف بيوت السمسة، ويتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الأوراق المالية موضوع التبادل من خلال شبكة اتصالات قوية و سريعة.

وتتعامل الأسواق غير المنظمة أساسا في الأوراق المالية غير المسجلة بالأسواق المنظمة (البورصات) وعلى الأخص السندات، ذلك أن تعاملها في الأسهم عادة ما يكون على نطاق ضيق، غير أن هذا لا يمنع تلك الأسواق من التعامل في الأوراق المسجلة في السوق المنظمة، ولا يسرى عليها قواعد القيد والإفصاح التي تسري على الأوراق المالية المقيدة بجدول البورصة .

في الولايات المتحدة الأمريكية تعتبر السوق غير المنظمة ثاني سوق بعد بورصة نيويورك وخامس سوق في العالم بعد بورصة طوكيو ونيويورك وتايوان ولندن من ناحية حجم الأموال المتداولة في الأوراق المالية، ولذلك فقد تم تكوين ما يسمى بالاتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية NASD (National Association of Security Dealers) كتنظيم ذاتي يضم السماسرة والتجار في هذه السوق، ويقوم على تنظيم هذه السوق ومنح التراخيص للسماسرة، وبالتالي فإن NASD يهدف إلى حماية المستثمرين والمحافظة على مصالح أعضاءه، وكذا توفير المعلومات الخاصة بالأسعار وأحجام التعامل¹.

و في الولايات المتحدة الأمريكية تشمل السوق غير المنظمة كلا من السوق الثالث و السوق الرابع، كما يلي :

✓ السوق الثالث (Third Market) :

1 سعيد توفيق عبيد: الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس للنشر - القاهرة، مصر - 1999، ص (76)



تمثل قطاع من السوق غير المنظمة، تتكون من بيوت السمسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة (البورصة)، وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك السوق ، وهي أسواق مسامرة على استعداد دائم لشراء أو بيع الأوراق المالية بأي كمية مهما كبرت أو صغرت ، أما جمهور العملاء في هذه السوق هم :¹

- المؤسسات الاستثمارية الكبيرة؛
- شركات إدارة أموال المعاشات ؛
- صناديق المعاشات ؛
- الأموال المؤتمن عليها التي تديرها البنوك التجارية ؛
- شركات رأس المال المخاطر* ؛
- بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في البورصة .

نتيجة :

عادة ما تتميز السوق الثالث بانخفاض تكاليف خدماتها المتمثلة في العمولة التي تتقاضاها من هؤلاء العملاء مما يشجع ذلك المؤسسات الاستثمارية الكبيرة في حصولها على خصم في العمولة مقارنة بتعاملاتها في البورصة النظامية .

✓ السوق الرابعة (The fourth Market) :

وهي سوق التعامل المباشر بين المؤسسات الكبيرة وأغنياء المستثمرين، وبذلك يتجنبون التعامل مع السمسرة وتجار الأوراق المالية، وهذه السوق تقوم على شبكة اتصالات بين المستثمرين الكبار والذين يتعاملون في أحجام ضخمة من الأوراق المالية²، وبسرعة أكبر في إبرام الصفقات .

1 منير إبراهيم هندي : الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف للنشر - الإسكندرية ، مصر - 1999 ، ص (109) .

* شركات رأس المال المخاطر: هي شركات يقوم نشاطها على المشاركة في مشروعات أو شركات جديدة ذات مخاطر عالية أو مشروعات قائمة متعثرة لا تحقق العائد المطلوب منها، بغرض تحسين فعالية تلك المشروعات وتعظيم عوائدها الاستثمارية، بصورة تتناسب مع درجة المخاطر التي تتعرض لها .

² سعيد توفيق عبيد ، مرجع سبق ذكره ، ص (77) .



والتعامل في السوق الرابعة هو بمثابة استراتيجية إضافية للحد من العمولات التي يدفعونها للسماسرة ، وبذلك فالسوق الرابعة تعد منافسا قويا للأسواق المنظمة مما قد يترتب عليه إجبار السماسرة والتجار في الأسواق الأخرى على تخفيض ما يتقاضونه من أتعاب¹.

❖ نتيجة:

إن ما يعاب على الأسواق غير المنظمة هو عدم وجود آليات وأدوات للحد من التدهور أو الارتفاع الحاد في الأسعار وأثناء حدوث الأزمات المالية والاقتصادية ، على عكس ما هو عليه الحال في الأسواق المنظمة حيث يمكن لإدارة البورصة إيقاف التعامل في ورقة مالية معينة على أمل دخول مشترين أو بائعين إضافيين لتحقيق التوازن ، أو إغلاق البورصة لأيام أو أشهر لتفادي انهيار أسعار الأوراق المالية المقيدة فيها ، ويتم فتحا للتداول بعد عودة الاستقرار الاقتصادي والمالي .

¹ سعيد توفيق عبید ، مرجع سبق ذكره ، ص (111) .

