
المحور الأول : عموميات حول الأسواق المالية



المحور الأول

عموميات حول الأسواق المالية

قبل التعرف على حيثيات ومكونات السوق المالية الدولية، وسرد وتحليل كل ما يتعلق بها، يجدر بنا أولاً التعرف على السوق المالية بصفة عامة ومن وجهة نظر أكاديمية، ليتسنى لنا بعد ذلك ضبط المفاهيم والمصطلحات الخاصة بها وكذا التمكن من التفرقة بين أهم المصطلحات الخاصة بالسوق المالية المحلية والسوق المالية الدولية .

أولاً: تعريف السوق المالي .

للسوق المالي تعريف متعددة ومتنوعة، تداولتها المؤلفات المختلفة للباحثين في مجال العلوم الاقتصادية والمالية والتخصصات المتفرعة عنها، لدرجة أنه يصعب حصرها في تعريف واحد شامل ودقيق، إذ نجد أن أغلب التعاريف الموضوعة للسوق المالي، تركزت حول أحد التعاريف التالية:

- I. تلك الآلية التي يمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه ادخارات الشركات والحكومات و الأفراد على مختلف أوجه الاستعمال الإنتاجية وغير الإنتاجية¹.
- II. بأنه الآلية التي تمكّن وتيسّر للمتعاملين فيها القيام بإصدار وتداول أدوات الاستثمار القصيرة والطويلة الأجل بتكلفة معاملات منخفضة وأسعار تعكس فرضية السوق الكفؤ².
- III. هي مكان التقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليهما (المستثمرين) حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد في تكوين و صناعة رأس المال الذي يعتبر واحداً من أهم عوامل الإنتاج³.
- IV. وسيلة ينتفي فيها شرط المكان، يلتقي خلالها المشترون والوسطاء والمتعاملون والإداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو

¹ مروان عطون: الأسواق المالية و النقدية البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال أدوات و آلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 1993، ص(16).

² السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر - عمان، الأردن - 2009، ص (67).

³ محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات و الأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الطبعة الأولى، الدار الجامعية - الإسكندرية - 1998، ص(1).



بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة الحقيقية والمالية والنقدية لفترات متباينة طويلة أو قصيرة اعتمادا على قوانين وأنظمة وتعليمات و إلى حد ما عادات وتقاليد وأعراف معتمدة محليا أو دوليا¹.

❖ استنتاج:

وبذلك أصبح التعريف الآتي للسوق المالي يعكس وجهة نظر الباحث :
 إذ أن المقصود بالسوق المالي هو آلية* أكثر منه موقع مادي أو منطقة جغرافية وبالتالي فهي هيئة منظمة تسمح بتسهيل عملية تدفق الأموال من وإلى الشركات والحكومات والأفراد من أجل تمويل الاستثمارات وفق منهج يعمل على إصدار وتداول أدوات مالية متنوعة تتراوح آجال استحقاقها من أقل من سنة إلى متوسطة وطويلة، وتوثيقها وفق قوانين وأنظمة وتعليمات وبما يتناسب مع تحقيق عوائد مرضية بأقل قدر ممكن من المخاطرة.

ثانيا : أقسام السوق المالية.

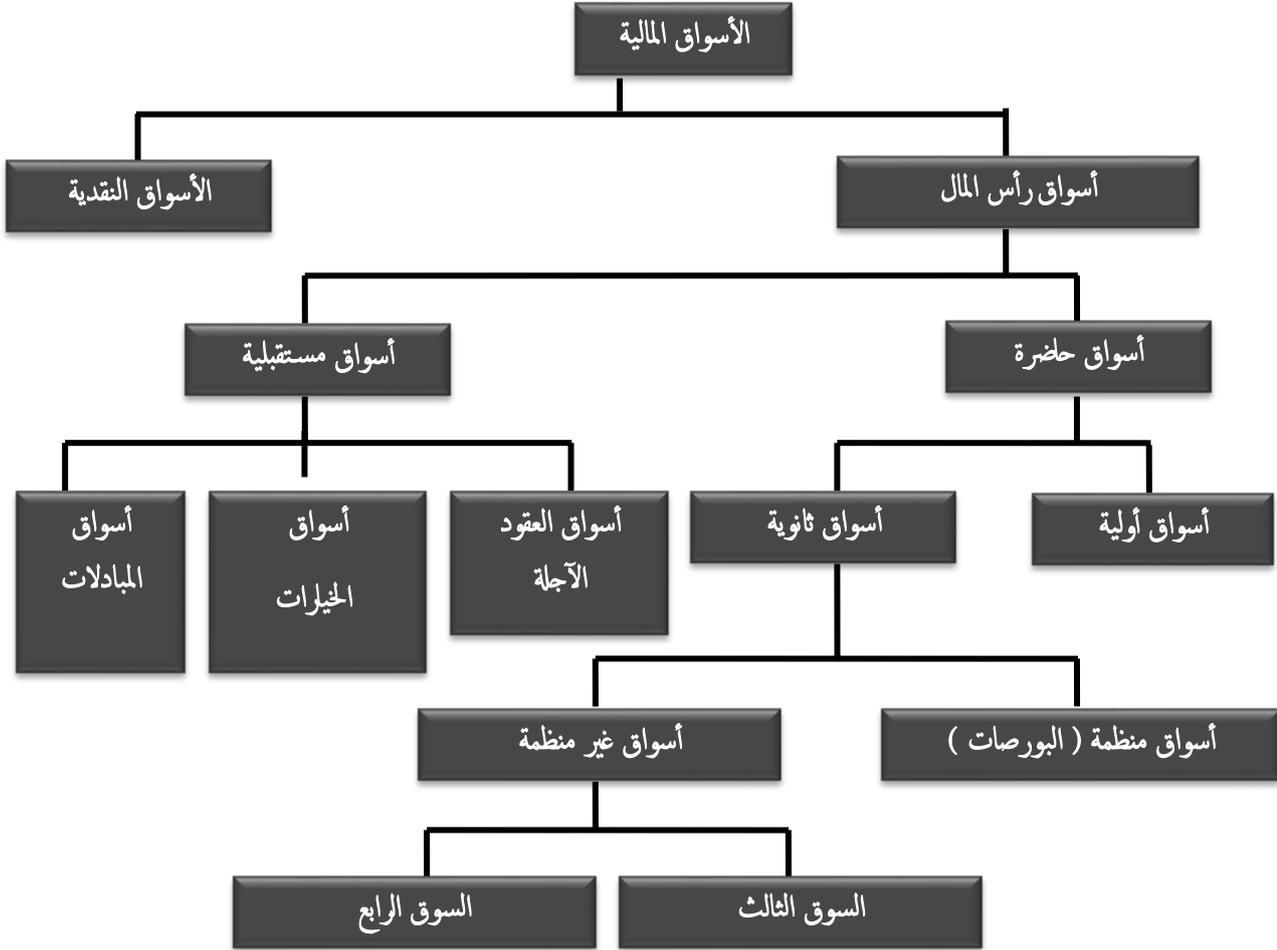
تركز العديد من المراجع العلمية فيما يخص أقسام الأسواق المالية على معايير مختلفة لإبراز أجزاء السوق المالي، إلا أن أكثر التقسيمات شيوعا، هو التقسيم الذي يقر على أن السوق المالي يتكون من فرعين رئيسيين هما سوق رأس المال و السوق النقدية، وما يتفرع عن كل واحد منهما، كما يوضح ذلك الشكل رقم(01) التالي :

¹ هوشيار معروف كاكا مولا: الاستثمارات و الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر و التوزيع -عمان ،الأردن - 2003، ص(58).

* يقصد بالآلية المجال أو الإطار أو الإجراءات والقواعد التي يدار على أساسها سوق المال.



شكل رقم (1): أقسام الأسواق المالية.



المصدر: محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد: بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار

الجامعية- الإسكندرية- 2002 ، ص(23، 24).



1. الأسواق النقدية Money Markets :

و هي الأسواق التي يتم فيها إصدار و تداول الأصول و الالتزامات المالية قصيرة الأجل ذات درجة سيولة عالية ومستويات متدنية من المخاطر* ، و التي لا تتجاوز فترات استحقاقها غالبا سنة واحدة، "وتوفر هذه الأسواق للأفراد والمؤسسات المختلفة والحكومات الآليات المناسبة لإدارة السيولة لديها بما في ذلك استثمار الفائض المتاح لدى تلك الجهات أو تغطية العجز الذي تواجهه في موازنتها المالية"¹.

ويرتكز سوق النقد على عامل أساسي ومهم في التعاملات النقدية وهو سعر الفائدة بناءً على العرض والطلب، وقد تكون السوق النقدية سوقا أولية (سوق الإصدار) يتم فيها إصدار الأوراق المالية لغرض الاكتتاب فيها، كما قد تكون سوقا ثانوية (سوق التداول) تتداول فيها الأوراق المالية بعد الاكتتاب فيها، وتتم الصفقات بين المتعاملين عن طريق مختلف وسائل الاتصال (الهاتف، الفاكس، التلكس و غيرها).

و من أهم المؤسسات العاملة في هذه السوق نجد :

1. البنوك المركزية:

دورها القيام بالتنظيم و الإشراف ومراقبة السوق النقدية ،من خلال إصدار النقد والقيام بمهام السياسة النقدية و المتمثلة في تحكم السلطة النقدية في كمية النقود وتأثيرها في حجم الائتمان وسعر الفائدة .

* إن المقصود بالمخاطرة هو التقلب المستقبلي في العائد، مع احتمال التعرض لخسائر غير متوقعة، وغير مخطط لها، وبعبارة أدق هو التذبذب في العائد المتوقع على استثمار معين، وتحقق نتائج غير النتائج المراد حدوثها .

كما يمكن أيضا تعريف المخاطرة وفق معايير الاقتصاد القياسي على أنها تعبر عن درجة التشتت للعوائد المستقبلية عن متوسط القيم المتوقعة، وتقاس المخاطرة عن طريق التباين ، والانحراف المعياري أو معامل الاختلاف للعوائد الممكنة في المستقبل.

¹ سعد عبد الحميد مطاوع: الأسواق المالية المعاصرة ،مكتبة أم القرى للنشر - المنصورة ، مصر -2001،ص(08).



2. البنوك التجارية :

سميت البنوك التجارية بالتجارية لكون مطلوباتها (الخصوم) تتكون من جزء كبير منها من الودائع الجارية وتحت الطلب ،وموجوداتها تتشكل بنسبة كبيرة من قروض وأدوات استثمارية قصيرة الأجل قابلة للتسويق ،وتقوم بقبول وتوظيف النقود بأنواعها لمدة قصيرة .

3. بنوك الاستثمار:

تقوم بتوظيف أموالها في المشروعات التجارية والصناعية والاشتراك في إنشاء الشركات. و تتمثل أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية (سيتم التفصيل فيما في الجزء المتعلق بالسوق المالية الدولية) فيما يلي:

- أ. أذونات الخزانة Bills Treasury ؛
- ب. شهادات الإيداع Deposits of Certificates؛
- ج. الأوراق التجارية Papers Commercial؛
- د. القبولات المصرفية Acceptance s'Banker؛
- هـ. اتفاقيات اعادة الشراء Agreement Rep.

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) :

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



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

أ. سوق عقود الخيارات :

ويتم فيها بيع وشراء عقود الخيار، وهذه العقود تعطي لصاحبها الحق في البيع أو الشراء¹ 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 الشروط² ، العلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد³، وعقود الخيار في الأساس غير ملزمة لحاملها⁴.

ب. 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 ملزمة⁵ لا تنطوي على حق الخيار في التنفيذ من عدمه .

ج. سوق عقود المبادلات (عمليات SWAP) :

وهي سوق يتم فيها نوعان أساسيان للمبادلات أحدهما للفائدة والآخر للعملة⁶ ، ويتم من خلالها الاتفاق بين طرفين عن طريق وسيط على تبادل التزامات وحقوق⁷ خلال فترة مستقبلية وهذا على فترات دورية ، لذلك عرفت بأنها سلسلة من العقود اللاحقة التنفيذ⁸.

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

- 1 هوشيار معروف: الاستثمارات والأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع-الأردن-2003،ص(67) .
- 2 مدحت صادق ، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبية ، الطبعة الأولى ، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع - القاهرة - 1997، ص(164) .
- 3 بن الضيف محمد عدنان : مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية ، دار النفلس للطباعة والنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - 2013 ، ص (254) .
- 4 زياد رمضان: مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر والطباعة-عمان-1988، ص(91).
- 5 هوشيار معروف ، مرجع سابق، ص(67) .
- 6 نفس المرجع السابق ، ص(167) .
- 7 محمد مطر : إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية ، الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر - الأردن - 2004 ، ص(316) .
- 8 محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد : بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، الدار الجامعية - مصر - 2005 ، ص(167) .



و يقصد بها تلك السوق التي يتم فيها تنفيذ الصفقات فورا ، 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 :

أ. السوق الأولية ؛

ب. السوق الثانوية.

أ. 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 تسويق الأوراق المالية الجديدة والترويج لها بواسطة مؤسسة مالية متخصصة تسمى ببنوك الاستثمار (Investment Banks) ، وعادة البنوك التجارية وبعض المؤسسات المالية الأخرى .

ب. السوق الثانوية (Secondary Market)

إن السوق 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 :

➤ السوق المنظمة أو الرسمية (Organized Capital Market) :

و تتمثل في البورصة ، والتي تتميز بوجودها في موقع جغرافي محدد يلتقي فيه المتعاملون لبيع و شراء الأوراق المالية (لكافة أنواع وأشكال الأسهم والسندات) 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 .

* 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 .



➤ السوق غير المنظمة أو غير الرسمية (Unorganised Capital Market):

يطلق اصطلاح السوق المالية غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظمة (البورصة) ، كما تعرف بالسوق خارج المقصورة أو السوق التفاوضية أو السوق الموازية أو فوق المنضدة (Over The Counter (OTC)، ولا يوجد لها مكان رسمي محدد ، يكون الفاعلون فيها مختلف بيوت السمسرة ، 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 أعضائه ، وكذا توفير المعلومات الخاصة بالأسعار وأحجام التعامل¹ .

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

✓ السوق الثالث (Third Market):

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

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



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 السماسرة 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 العملات 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 عبيد ، مرجع سبق ذكره ، ص (111) .

