

دروس في مادة الأسواق المالية

- الدرس الأول: الإطار المفاهيمي للسوق المالية:

أهداف الدرس:

- التعرف على مضمون السوق المالية والمتعاملون فيها وأهم عقودها؛
- التعرف على أهميتها ووظائفها.

1- تعريف السوق المالية: ينبغي لتعريف السوق المالية تعريف كلمتي سوق ثم مال كما يلي:

1-1- **تعريف كلمة سوق:** السوق في لغة العرب بضم السين مأخوذة من كلمة ساق يسوق سوقا، أي موضع البياعات (السلع)، وسميت السوق بذلك لما يسوق إليها البضائع والأشياء، والسوق في لسان العرب تذكر وتؤنث، والجمع أسواق وتصغيرها سويقة، وعليه فكلمة سوق في اللغة العربية تطلق على مكان جغرافي محدد تباع فيه السلع وتشتري، كما تعرض فيه الأعمال والبضائع.

أما تعريف السوق في الإصطلاح الاقتصادي فيطلق على إسم لكل مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع، وفي هذا الصدد يقول الاقتصادي الإنجليزي مارشال: "لا يقصد الإقتصاديون بإصطلاح السوق مكانا معينا تباع وتشتري فيه الأشياء، بل كل الإقليم الذي يكون فيه البائعون والمشترون على إتصال حر، يؤدي إلى مساواة أثمان السلع من نوع واحد بسهولة وبسرعة"، وعليه فإن السوق بالمفهوم الاقتصادي ليس له مكان معين خاص به، بل يكفي وجود صلة بين البائعين والمشتريين سواء كان الإتصال مباشرا أو بأي وسيلة من وسائل الإتصال كالبريد أو الهاتف أو الإنترنت وغير ذلك.

1-2- **تعريف كلمة المال:** يطلق المال في لغة العرب على كل ما يملكه الفرد أو الجماعة من متاع أو عروض التجارة أو عقار أو نقود أو حيوان، وجاء في القاموس المحيط أن المال ما ملكته من كل شيء، والمال يؤنث ويذكر وسمي المال مالا لأنه يميل إليه الناس بالقلوب.

أما إصطلاحا لاسيما في إصطلاح المتعاملين في الأسواق المالية والمختصين في شؤون البورصات، فيقصد به الصورة النقدية (أوراق نقدية وقطع مساعدة أو ما يعرف بالنقود القانونية التي يصدرها البنك المركزي)، لأن جميع الأدوات التي تصدر وتداول في السوق المالية إنما الغرض منها تحصيل وجمع وبيع الأموال في صورتها النقدية السائلة (تامة السيولة).

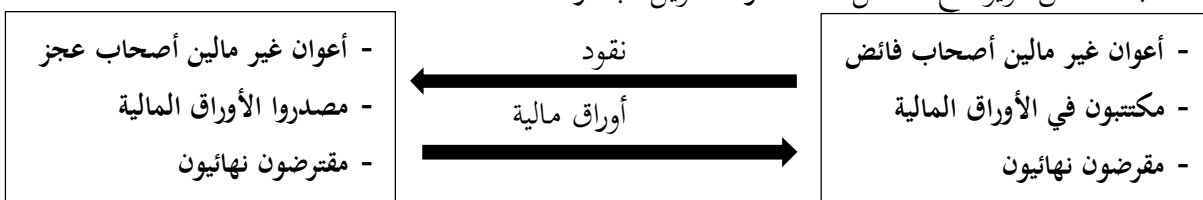
بعد تحديد تعريف كلمتي السوق والمال لغة وإصطلاحا يمكن تعريف السوق المالية بأنها الإطار أو المجال الذي يتم من خلاله الإتصال بين الوحدات ذات الفائض التمويلي والوحدات ذات العجز التمويلي من خلال إصدار أدوات مالية معينة وتداولها، ويمكن أن يكون هذا الإتصال مباشرا أو غير مباشر، بعبارة أخرى هي المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها وتداول هذه الأدوات بغية تحقيق أرباح رأسمالية.

وإستنادا إلى التعريف المقدم يمكننا غطاء بعض الملاحظات المهمة حول مضمون السوق المالية وإختلافها عن باقي الأسواق الأخرى كما يلي:

- موضوع المبادلة في السوق المالية هو المال وبه توصف فيقال السوق المالية وإليه تضاف فيقال سوق المال، وبما أن المال يقصد به الصورة النقدية لا تدخل السلع والعملات وباقي صور المال ضمن نطاق السوق المالية، ويكون الطلب على المال في صورته النقدية لغرض التمويل أو سداد الإلتزامات؛
- تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالية في جذب وتجميع المدخرات والفوائض من أصحاب الفائض وإتاحتها وفق عقود معينة إلى الوحدات ذات العجز أو الإحتياج المالي؛
- تؤدي السوق المالية وظيفتها من خلال أدوات مالية معينة (الأسهم والسندات) حيث تصدر الجهات المحتاجة إلى المال مثل هذه الأدوات وبيعها للجهات ذات الفائض، فتحصل منها مقابل هذه الأدوات على إحتياجاتها المالية؛

- تطلق السوق المالية على عملية تتكون من مرحلتين، يتم في المرحلة الأولى إصدار الأدوات المالية والإكتتاب فيها لأول مرة (السوق الأولية)، أما المرحلة الثانية فيتم فيها تداول تلك الأدوات (السوق الثانوية)؛
- تتناول السوق المالية الحالات التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات) وتعرف بسوق رأس المال، والحالات التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل كأذونات الخزينة وشهادات الإيداع (السوق النقدية)؛
- ينساب المال في صورته النقدية في السوق المالية من خلال بعض المؤسسات التي تعمل كوسيط بين المجموعتين ويطلق عليها الوسطاء الماليون؛
- السوق المالية تعني التعامل في الأموال (النقد) عرضا وطلبا سواء تم ذلك في أماكن محدد كالبورصات أو بواسطة وسائل الإتصال المختلفة.

2- طرق التمويل في الأسواق المالية: تؤدي السوق المالية وظيفتها بطريقتين من طرق التمويل، الطريقة الأولى تتمثل في التمويل المباشر حيث تعتبر الأسواق المالية المكان المناسب له، عن طريق آلية وساطة السوق التي تتم بواسطة السمسرة أو صناع السوق، ويدور مفهوم التمويل المباشر في التعامل مباشرة بين أصحاب الفائض والعجز دون وساطة مالية، إذ يتحصل أصحاب العجز على الموارد المالية مقابل إصدارهم أدوات مالية مباشرة لصالح أصحاب الفائض، ويوضح الشكل أدناه دائرة التمويل المباشر:



أما الطريقة الثانية فهي التمويل غير المباشر من خلال المؤسسات المالية الوسيطة التي تقوم بتجميع المدخرات ثم تقوم بإستخدامها في تقديم القروض لمن يحتاجها أو شراء أوراق مالية جديدة المصدرة من قبل الوحدات أصحاب

الإحتياج.

3- أهمية ووظائف السوق المالية: يمكن القول أن أهمية السوق المالية تنبع من النقاط التالية:

- تمويل خطط التنمية الاقتصادية عن طريق توفير التمويل اللازم لمختلف المشروعات الإنتاجية؛
- منح التمويل بشروط ميسرة وبتكاليف منخفضة مقارنة بالتمويل عن طريق القروض البنكية؛
- تعتبر مؤشر للحالة الاقتصادية الكلية لأي دولة؛
- تعتبر مكانا ملائما للمستثمرين لتوظيف مدخراتهم والحصول على عوائد؛
- تساعد أو تعمل على التخصيص الأمثل للموارد؛
- تعمل على توفير السيولة للمتعاملين من خلال سهولة تداول الأدوات المالية في السوق الثانوية؛
- تزيد من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تكاملها وترابطها بالأسواق الدولية؛
- تعتبر وسيلة لتسيير المخاطر لاسيما عن طريق التنوع الفعال؛
- الحد من معدلات التضخم من خلال إمتصاص السيولة وتوجيهها؛

بعد توضيح أهمية السوق المالية نستطيع القول أن السوق المالية لها وظيفتين إحداهما أساسية والأخرى ثانوية

سنشير إليهما في التالي:

3-1- الوظيفة الأساسية: تتمثل في توجيه الأموال المدخرة وتعبئتها لخدمة الاقتصاد الوطني (وظيفة تمويلية)، إلى جانب إتاحة سوق مستمرة للأدوات المالية لإتاحة إسترداد المستثمر لمدخراته وتحقيق عائد (وظيفة إستثمارية).

3-2- الوظيفة الثانوية: تنحصر في الوظيفة الثانوية للسوق المالية في الآتي:

- الحماية من المخاطر لاسيما عن طريق التنوع الفعال؛
 - تنفيذ السياسة النقدية؛
 - عكس أسعار الأوراق المالية توقعات المستثمرين بشأن النشاط الاقتصادي في الفترات القادمة؛
 - توفير تشكيلة متنوعة من أدوات الإستثمار والمفاضلة بينها من حيث العائد والتكلفة؛
 - ضمان السلامة المالية وحماية صغار المدخرين من خلال تنظيم ومراقبة عملية إصدار الأدوات المالية.
- 4- الشروط الأساسية لقيام سوق مالية: ينبغي لقيام السوق المالية بوظائفها المشار إليه آنفا توفر مجموعة من الشروط نوجزها في ما يلي:

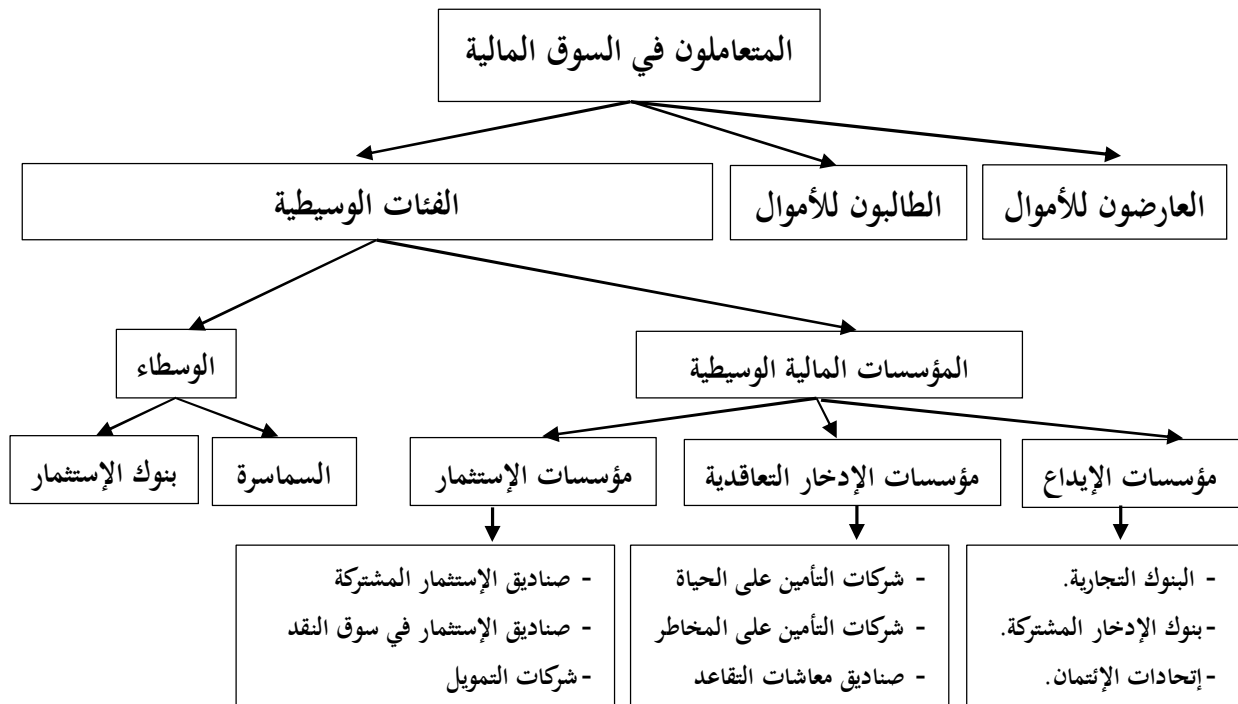
- وجود حجم كاف من المدخرات المالية المعروضة؛
- وجود طاقة إستيعابية مقبولة ومعقولة لإستيعاب رؤوس الأموال المعروضة (توفر مشاريع ذات جدوى إقتصادية ورجحية مجزية)؛

- توفر مؤسسات مالية ومصرفية من كافة التخصصات لتؤدي دورها في كل الإتجاهات؛

- توافر مناخ إستثماري مستقر (إستقرار إقتصادي وسياسي... إلخ)؛

- توافر الحرية الاقتصادية والوعي الاقتصادي والتقنية المناسبة والإفصاح والشفافية؛

- عدم وجود أي رقابة على صرف العملات مع وجود نظام ضريبي مقبول وغير مبالغ فيه.
- 5- **عمليات السوق المالية:** تتمثل في عملية البيع والشراء على الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية، ويمكن أن تكون هذه العمليات عاجلة أو آجلة كما هو مبين في الآتي:
- 5-1- **العمليات العاجلة:** تتميز بأنها تتم فوراً حيث يجري دفع الثمن للبائع نقداً وتسليم الأدوات المالية المتداولة موضوع الصفقة مباشرة للمشتري أو خلال فترة قصيرة جداً لا تتعدى يومين على الأكثر، وبشكل عام فإن العمليات العاجلة تمثل الجزء الأكبر من عمليات السوق المالية، ولأنها غالباً ما تحتاج إلى أموال سائلة ضخمة فإنه عامة ما يكون اللجوء إلى هذا الأسلوب في شراء القيم المتداولة غير مرغوب فيه لدى المضاربين المحترفين.
- 5-2- **العمليات الآجلة:** هي عمليات تمنح للمتعاملين إمكانية شراء أو بيع الأدوات المالية المتداولة لأجل مستقبلية، حيث لا يتم دفع الثمن ولا تسلم الأدوات وقت عقد الصفقة بل يتم ذلك بعد فترة متفق عليها مسبقاً تسمى الأجل أو موعد التصفية، والتصفية النهائية للصفقات تأخذ إحدى الشكلين التاليين:
- دفع الثمن وتسليم الأداة المالية بصورة فعلية؛
- تسوية الفرق بين سعري الأداة المالية موضوع الصفقة (السعر عند عقد الصفقة والسعر عند موعد التصفية) وبغية الحد من درجة المخاطرة وأخذاً بمبدأ عدم إلحاق الضرر بأحد المتعاقدين، فإنه يتعين على المتعاملين في السوق الآجلة (خاصة المشتري) بتسديد جزء من قيمة الصفقة فوراً يسمى بهامش الضمان.
- 6- **المتعاملون في السوق المالية:** يمكن تصنيف المتعاملين في السوق إلى ثلاثة فئات يبرزها الشكل التالي:



- 6-1- **العارضون للأموال:** تشمل كل الفئات ذات الفائض المالي كالأفراد والعائلات والمؤسسات الاقتصادية وغيرها ويكون عرضهم للأموال إما عن طريق الإقراض المباشر أو شراء أدوات مالية كالأسهم والسندات.

6-2- الطالبون للأموال: تضم كل الفئات ذات الإحتياج المالي من أفراد وعائلات ومؤسسات وهيئات حكومية إما بواسطة الإقتراض المباشر أو عن طريق إصدار أدوات مالية.

6-3- الفئات الوسيطة: تنقسم حسب ما ورد في الشكل أعلاه إلى:

6-3-1- المؤسسات المالية الوسيطة: تعبر عن تلك الفئات التي تتوسط بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز وفقا لعقود معينة تعقدها مع كل طرف على حدى، يمكن الإشارة لهذه العقود وأنواع المؤسسات المالية الوسيطة في الآتي:

6-3-1-1- العقود المبرمة مع أصحاب الفائض: هدفها الحصول على المال وفق ثلاثة صيغ هي:

أ- عقود الإقتراض: سواء كانت مباشرة أو عن طريق الودائع على اختلاف أنواعها أو عن طريق إصدار أنواع من الأدوات المالية تسمى بالأوراق الثانوية أو الوسيطة القابلة للتداول من ضمنها شهادات الإيداع القابلة للتداول؛

ب- عقود التأمين على الممتلكات والحياة: مثل صناديق معاشات التقاعد؛

ج- عقود الإشتراك: تبرم عن طريق فتح باب المساهمة في الصناديق الإستثمارية المتنوعة.

6-3-1-2- العقود المبرمة مع أصحاب الإحتياج: يتم بموجب تحويل الأموال المستقطبة من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، وتشمل على نوعين من العقود:

أ- عقد القرض: عن طريق تقديم قروض مباشرة أو شراء سندات دين تصدرها الجهات المحتاجة للمال؛

ب- عقد الشركة: بشراء أسهم تصدرها شركات المساهمة.

6-3-1-3- أصناف المؤسسات المالية الوسيطة: حسب الشكل الوارد في الصفحة السابقة تنقسم هذه الفئة إلى ثلاث أصناف سنشير إليهم أدناه:

أ- مؤسسات الإيداع: تشمل كافة المؤسسات التي تتلقى الودائع من الغير، من أهم هذه المؤسسات نجد كل من:

- البنوك التجارية: هي مؤسسات مالية في شكل شركة مساهمة تقوم بتعبئة الودائع ومنح القروض، ووضع وإتاحة وسائل الدفع تحت تصرف الجمهور وإدارتها، كما يمكنها القيام بمجموعة من العمليات الأخرى ذات ال صلة بنشاطها الأساسي كتأجير الخزائن الحديدية وتقديم الإستشارة والمتاجرة في العملات الأجنبية والذهب وغيرها من الأنشطة، وما يميز هذا النوع من المؤسسات المالية أنها تقوم بمنح القروض أساسا من الودائع المتلقاة من الجمهور لذا يعتبرها القانون المصرفي بأنها تاجر تتاجر بأموال الغير، ولهذا الإعتبار فإنها تخضع لرقابة صارمة من السلطات الإشرافية حتى تحافظ على أموال المودعين.

- بنوك الإدخار المشتركة: مؤسسات مالية مملوكة بالكامل من المودعين، تجمع أموالها من الودائع الإدخارية وشهادات الإيداع وتقوم بتوظيف الجزء الأكبر من أموالها في تقديم القروض والإستثمار في الأوراق المالية خاصة الأسهم العادية.

- **إتحادات الإئتمان:** مؤسسات مالية صغيرة تتكون من عدد من الأعضاء تجمعهم صفة مشتركة مثل العمل في شركة أو جهة حكومية أو التواجد في منطقة سكنية أو جامعة واحدة، تحصل على الأموال من تجميع المدخرات من أعضائها في صورة حصص من رأس المال، وتركز إستثماراتها في تقديم قروض إستهلاكية وقروض إسكان لأعضائها بأسعار فائدة منخفضة عن البنوك التجارية.

ب- **مؤسسات الإيداع التعاقدية:** موضوع نشاطها أساسا يتمحور على التأمين وتتكون من المؤسسات التالية:

- **شركات التأمين على الحياة:** مؤسسات مالية وسيطية تقوم بتجميع أقساط التأمين من الأفراد المؤمن عليهم مقابل دفع مبلغ معين لورثتهم في حال وفاة المؤمن به، وعادة ما تتجمع لديها مدخرات معتبرة فتقوم بإستثمار جزء معتبر منها في شراء الأوراق المالية التي تصدرها الجهات المختلفة

- **شركات التأمين على المخاطر:** تحصل هذه المؤسسات على مواردها المالية من أقساط التأمين على الحوادث المختلفة كالحرائق والسرقة والفيضات والجفاف وغيرها من الحوادث، وهي تتشابه كثيرا مع شركات التأمين على الحياة لكنها تختلف عنها في ارتفاع احتمال إستنزاف مواردها المالية من جراء تعويض الحوادث، لذا تركز في إستثمار مواردها في الأدوات المالية الأكثر سيولة كأذونات الخزنة.

- **صناديق معاشات التقاعد:** تتمحور مواردها المالية في أقساط معاشات التقاعد المدفوعة من العمال أو أرباب عملهم نظير توفير دخل عند التقاعد، وعادة ما يتم إستثمار هذه الموارد في الأدوات المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات.

ج- **مؤسسات الإستثمار:** تتضمن ثلاثة فئات نتناولها إيجازا في ما يلي:

- **شركات صناديق الإستثمار المشترك:** تتلقى الأموال من المستثمرين من مختلف الفئات وإصدارها مقابل الإكتتاب في أسهم أو شهادات مثبتة، وبذلك فهي شركات مساهمة، ثم تقوم بإستثمار هذه الأموال في محفظة متنوعة من الأسهم والسندات المصدرة من قبل جهات مختلفة، والأرباح المحققة توزعها بين المستثمرين المكتتبين حسب المساهمة في الصندوق.

- **صناديق الإستثمار في سوق النقد:** تشبه شركات صناديق الإستثمار المشترك إلا أن المساهمة فيها تكون عن طريق الودائع، والأموال المجمعة تستخدمها مؤسسات متخصصة (تدير الصندوق) في شراء أدوات مالية من السوق النقدية مع دفع العوائد على هذه الأدوات على المودعين حسب نسبة مشاركتهم.

- **شركات التمويل:** يتركز نشاطها في تقديم القروض الإستهلاكية قصيرة ومتوسطة الأجل للأفراد لشراء السلع المعمرة كالسيارات والثلاجات والأثاث، غالبا ما تنشأ هذه الشركات من قبل الشركات الإنتاجية الكبرى لتمويل مبيعاتها.

6-3-2- **الوسطاء:** يراد بهم الأفراد أو الشركات التي تقوم بالوساطة بمعناها المعروف وهو الجمع بين طرفين أو أكثر لإبرام عقد أو نحوه، وتضم هذه المجموعة نوعين هما:

- 6-3-2-1- السماسرة: يقومون بشراء أو بيع الأوراق المالية بالوكالة عن غيرهم، وهم لا يعملون لحسابهم الخاص وإنما ينفذون الأوامر الصادرة إليهم من قبل العملاء مع الحصول على عمولة مقابل ذلك.
- 6-3-2-2- بنوك الإستثمار: مؤسسات مالية متخصصة في تسويق الإصدارات المالية الجديدة إما تسويقاً مجرداً مقابل عمولة أو مع ضمان تصريف تلك الإصدارات الجديدة بسعر متفق عليه مسبقاً.