.الفصل الأول: السوق المالي

Financial market

تمهيد:

عادة ما ينصرف سوق المال إلى سوق الأوراق المالية أي سوق الأسهم والسندات وهو المفهوم الضيق لسوق المال والذي يطلق عليه اسم البورصات ، حيث نشأت البورصات بسبب تطور التجارة في المجالات المختلفة، حيث كان التجار في بلجيكا يجتمعون لتبادل الصفقات التجارية أمام قصر عائلةVander Bourse

وقد أخذت كلمة بورصة من اسم العائلة صاحبة القصر وأطلقت على سوق تداول الأوراق المالية، غير أن المفهوم المقبول لسوق المال هو الذي يتضمن سوق رأس المال وسوق النقد.

قبل التطرق إلى مفهوم السوق المالي نود التعرف على مفهوم السوق بصفة عامة وكذا مختلف معايير تصنيف الأسواق:

أولا:مفهوم السوق المالي ومكوناته:

أ–تعريف السوق المالي:هناك تعاريف عدة للسوق المالي نذكر بعضا منها فيما يلي:

يعرف سوق الأوراق المالية على أنه السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، هذه الأسواق قد تكون أسواقا منظمة تعرف بالبورصات حيث تتم صفقات البيع والشراء في مكان محدد ،أو تكون أسواقا غير منظمة يتم التعامل فيها من خلال بيوت السمسرة،كما أن هذه الأسواق قد تكون محلية أو أجنبية تتسع لوجود مستثمرين أجانب وتسمح بتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية

. كما تعرف السوق المالية بأنها:"عبارة عن تنظيم يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال وقد تكون موجودة في موقع مادي أو تكون ببساطة عبارة عن شبكة حاسوبية وهاتفية أي أن وجودها يكون افتراضي.

وعليه يمكن القول أن سوق رأس المال هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال.

هذا وتشمل أسواق المال كلا من المدخرين والمستثمرين والمنشآت المالية والأدوات المالية حيث يوجد في كل المجتمعات وحدات الفائض في السيولة تريد توظيفه وفي المقابل وحدات العجز تريد تمويله، لذا فإن الأسواق المالية تؤدي دور الوساطة في انتقال الأموال الفائضة إلى أصحاب العجز وذلك من خلال المنشآت المالية والأدوات المالية نظرا لصعوبة انتقال الأموال مباشرة بين الطرفين.

☜ ونشير إلى أنه هناك خلط بين **السوق المالي وسوق رأس المال**Marchés financier et marchés des capitaux

حيث أن السوق المالي يشمل جميع الأصول المالية سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أي النقود"marchés monétaire

أو الأصول المالية التي تتسم بالسيولة المؤجلة ، أي أن السوق المالي يضم كل من سوق رأس المال وسوق النقد.

كما يمكن التمييز بين السوق النقدي وسوق رأس المال من خلال أجل استحقاق الأوراق المالية المتداولة في كل منهما ، إذ يقتصر السوق النقدي على تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل التي لا يتجاوز استحقاقها سنة بينما يختص سوق رأس المال على بالأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، ونشير إلى أن أسعار الأوراق المالية قصيرة الأجل أقل تقلبا من أسعار الأوراق المالية طويلة الأجل، هذا ما يبرر الاقبال المتزايد للمتعاملين على التعامل في السوق النقدي كونه أكثر ضمانا.

ب: مكونات السوق المالي: يتكون السوق المالي من سوق رأس المال وسوق النقد.

1–السوق النقدي: وهو بمثابة الشق الأول لسوق المال يعرف السوق النقدي بأنه سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية قصيرة الأجل وذلك من خلال البنوك التجارية والسماسرة وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في هذه الأوراق.

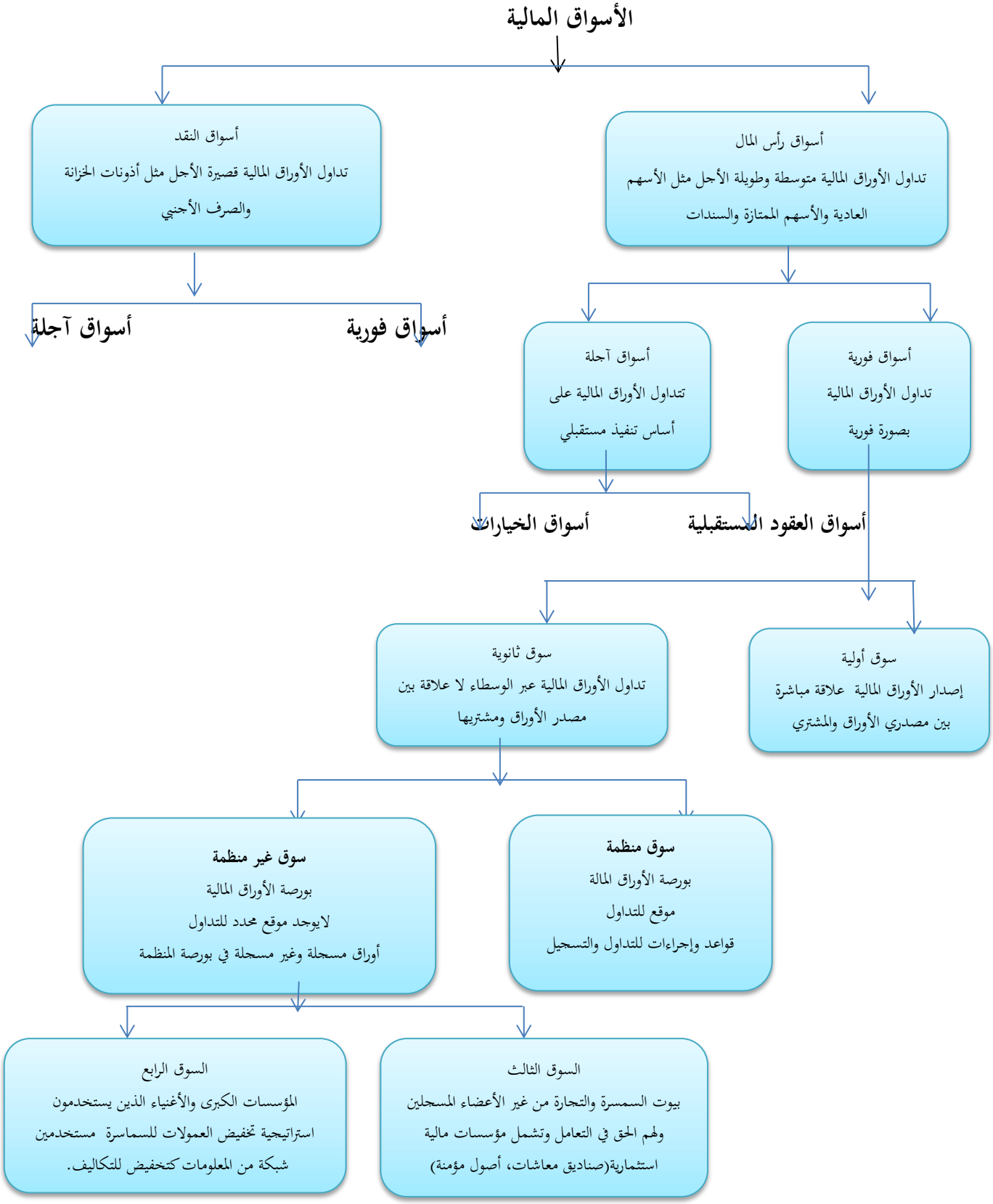
2–سوق رأس المال: وهو سوق رؤوس الأموال طوية الأجل ، حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم السندات ، المشتقات ...الخ.، لقد تم تقسيم الأسواق المالية وفق الأسس التالية:

–سوق رأس المال(متوسط وطويل الأجل) وسوق النقد (قصير الأجل).

–سوق فورية (حاضرة) وسوق آجلة(مستقبلية)، –سوق أولية(الإصدار) وسوق ثانوية(التداول)

–سوق منظمة(البورصة) وسوق غير منظمة، –سوق الأوراق المالية(دين، ملكية) وسوق الصرف الأجنبي.

وفيما يلي شكلا توضيحيا للسوق المالي:


الأسواق المالية
أسواق النقد
تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أذونات الخزانة والصرف الأجنبي
أسواق رأس المال
تداول الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات
أسواق آجلة
أسواق فورية
أسواق آجلة
تتداول الأوراق المالية على أساس تنفيذ مستقبلي
أسواق فورية
تداول الأوراق المالية بصورة فورية
أسواق الخيارات
أسواق العقود المستقبلية
سوق ثانوية
تداول الأوراق المالية عبر الوسطاء لا علاقة بين مصدر الأوراق ومشتريها
سوق أولية
إصدار الأوراق المالية علاقة مباشرة بين مصدري الأوراق والمشتري
سوق غير منظمة
بورصة الأوراق المالية
لايوجد موقع محدد للتداول
أوراق مسجلة وغير مسجلة في بورصة المنظمة
سوق منظمة
بورصة الأوراق المالة
موقع للتداول
قواعد وإجراءات للتداول والتسجيل
السوق الرابع
المؤسسات الكبرى والأغنياء الذين يستخدمون استراتيجية تخفيض العمولات للسماسرة مستخدمين شبكة من المعلومات كتخفيض للتكاليف.
السوق الثالث
بيوت السمسرة والتجارة من غير الأعضاء المسجلين ولهم الحق في التعامل وتشمل مؤسسات مالية استثمارية(صناديق معاشات، أصول مؤمنة)

ثانيا: السوق النقدي:

تعتبر السوق النقدي الميكانيكية التي يتم بموجبها ومن خلالها إصدار وتداول رؤوس الأموال القصيرة الأجل. ففي هذا السوق يرتكز عرض وطلب الأموال القابلة للإقراض لفترة تقل عن عام.

أ-**تعريفه:** هو سوق القروض قصيرة الأجل، والتي تتراوح آجاله بين يوم و 7أيام حتى 3أشهر، وفي المصطلح الأنكلوسكسوني يسمى هذا السوق بالنقود اليومية، فالسوق النقدي هو سوق التعامل بين البنوك الذي يضمن لها تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية، حيث تقوم البنوك بإستثمار فوائضها لدى هذا السوق، كما تحصل منه على القروض اللازمة إستنادا إلى وضعية إحتياطياتها لدى البنك المركزي، وبصفة عامة فإن المؤسسات المالية تلجأ إلى هذا السوق لتوفير إحتياط كاف من السيولة النقدية في حسابها المفتوح بالبنك المركزي لمواجهة عملية السحب التي يقوم بها الزبائن.

ب-أهميته:

- بالنسبة للإقتصاد: تأمين سيولة النظام المصرفي وتمكين البنك المركزي من الرقابة على الأموال.
- بالنسبة للمصارف التجارية: يمكنها من توظيف بعض أموالها كما تسمح السوق النقدي بتمويل البنوك المحتاجة للسيولة بالسوق ما بين البنوك.
- بالنسبة للبنك المركزي: وجود سوق نقدية تمكنه من التأثير على كمية وسعر الأموال السائلة.

ج-المتدخلون في السوق النقدي:

يتدخل في السوق النقدي كل من الخزينة، البنك المركزي ، البنوك التجارية والمؤسسات المالية

- **الخزينة:** هي مؤسسة عامة تابعة لوزارة المالية، مهمتها إدارة الأموال العامة (أموال الدولة) لقبض الضرائب، ودفع نفقات الميزانية، كما أنها تشرف على إدارة ديون الدولة، وتقوم بدور المصرف، وذلك للحصول على ودائع المدخرين عن طريق الحسابات المفتوحة في مراكز الصكوك البريدية، وتصدر السندات لأجل قصير ومتوسط، للحصول على قروض من المواطنين.

- **– البنـــــوك:** يـــدخل في إطارهـــا البنـــك المركـــزي والبنـــوك التجاريـــة والمؤسســـات الماليـــة. البنوك التجارية: هي مؤسسات مالية مصرفية طبيعة عملها هو التعامل في الإئتمان قصير الأجل، وتوفير القروض الضـــرورية لتمويـــل رأس المـــال العامـــل أي التعامـــل في القـــروض التجاريـــة وقـــروض الاســـتغلال.

د-الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد:

إلى جانب القروض المباشرة قصيرة الأجل تتوفر في سوق النقد مجموعة من أدوات الاستثمار نذكرها فيما يلي:

1-أذونات الخزينة:

هي أوراق مالية تصدرها الحكومة ويحصل حاملها على عائد ثابت في تاريخ محدد وتصدر بتواريخ استحقاق مختلفة، وتباع هذه الأوراق بالخصم، أي أنه لا يتم دفع الفائدة للمستثمر بل يتم تحديد السعر بناء على مقدار الخصم .

وتباع الأذونات بالمزاد لأعلى سعر ، وتهدف الحكومة من ذلك إلى تخفيض تكلفة التمويل بالأذونات ، حيث أن الأذونات تباع بخصم من القيمة الاسمية.

ويشكل الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة السوقية أو السعر العائد الذي يحصل عليه المستثمر من الأذونات ويسمى لأن مخاطر هذا العائد ب**العائد الخالي من المخاطرة Risk-Free Rate** أذونات الخزينة معدومة.

2-الأوراق التجارية:

هي عبارة عن أدوات دين قصيرة الأجل تصدر عن البنوك وشركات المساهمة الموثوق بها، مثل السفتجة والسند لأمر.

3-شهادات الإيداع القابلة للتداول:

هي عبارة عن إيصال تطرحه البنوك يثبت أن حامله قد أودع مبلغا معينا ولمدة محددة وبفائدة معلومة ويمكن لحامل تلك الشهادات إما الاحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاقها أو بيعها في السوق الثانوية.

كما تعتبر على أنها من أدوات الاستثمار الهامة في سوق النقد، وهي أداة دين ترتب لحاملها حقا على وديعة بنكية مودعة لأجل وتصدر عن البنوك التجارية بقيم اسمية مختلفة ولمدد مختلفة حسب مدة الوديعة (غالبا ما تكون أقل من سنة) ويثبت عادة عليها سعر الفائدة والذي يمكن أن يكون ثابتا أو عائما.

4-القبولات المصرفية: ظهرت هذه الورقة في الأساس لخدمة حركة التجارة الدولية، وهي بمثابة أمر بالدفع مسحوب على بنك من طرف عميل، حيث يقبل البنك دفع مبلغ معين في تاريخ محدد، وهي قابلة للتداول في سوق النقد حيث يمكن لحاملها بيعها بخصم. هذا وتعتبر القبولات المصرفية هي الأخرى أداة دين صادرة عن بنك تجاري وهي عبارة عن سحوبات بنكية يستخدمها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة أجنبية على الحساب.

5- اتفاقيات إعادة الشراء:

اتفاقيات إعادة الشراء عبارة عن اتفاق بين بنك و جهة مانحة للقروض من ناحية وشركة مقترضة من ناحية أخرى، وبموجب هذا الاتفاق تقوم الشركة المقترضة ببيع الأوراق المالية التي بحوزتها(أسهم، سندات، أذونات خزينة أو أية أوراق أخرى) إلى البنك بسعر محدد وتتعهد الشركة المقترضة بموجب هذا الاتفاق بشراء هذه الأوراق بسعر أعلى في تاريخ محدد لاحق وتتراوح هذه الاتفاقية بين 3 إلى 14 يوما وقد تكون ليوم واحد فقط فيما يسمى باتفاقية إعادة الشراء لليلة Overnight Repo الواحدة

هـ- هيكل السوق النقدي: نميز بين سوقين، السوق الأولي والسوق الثانوي:

1-السوق الأولي: والتي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة، وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية.

2- السوق الثانوي: والتي يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل، و بأسعار تتحدد حسب قانون العرض أو الطلب، ويتكون السوق الثانوي من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما وهما: سوق الخصم وسوق القروض القصيرة الأجل.

و-عمليات السوق النقدية:

وهناك نوعين من العمليات، ويتعلق الأمر بالعمليات المضمونة والعمليات على بياض أو العمليات البيضاء.

1–العمليات المضمونة: وهي العمليات التي يتم فيها الحصول على القروض مقابل تقديم أدوات ائتمان قصير الأجل (الأوراق التجارية) ، مثل السند لأمر، الكمبيالة، القبولات المصرفية، سندات الخزينة،....

2– العمليات على بياض: ويقصد العمليات على بياض أو العمليات البيضاء أن عملية منح الائتمان تكون دون ضمانات أي عدم تسليم أي ورقة تجارية أو مالية مقابل الحصول على قرض، وتعتمد هذه العمليات على عامل

الثقة بين المقرض والمقترض ،وهذه العمليات تكون في الحالات التالية:

. إما المقترض مؤسسة غير مالكة في محفظتها الاصول المالية المقبولة كملفات أثناء تنفيذ الصفقة.

. إذا كان المقترض بنكا كبيرا فإنه يحصل على قرض كاف للقيام بعملياته من دون تقديم ضمانات، إضافة إلى البنوك التي حققت فائض بعد النشاط اليومي لعمليات المقاصة فإنها تحصل على قروض على بياض.

كما يمكن للمتعاملين المقبولين في السوق النقدية كمقرضين يعيدون شراء السندات غير مقبولة الخصم من طرف البنك المركزي لفائدة أصحاب العجز.

إجمالا، فالسوق النقدي هو عبارة عن سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل، يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، هذه الأوراق المالية عبارة عن أدوات دين تعطي لحاملها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر ، و لا تزيد مدة هذه الأوراق عن سنة، غير أنه يمكن استرداد قيمتها في أي وقت وبحد أدنى من الخسائر أو دون خسائر نظرا لضمان عملية السداد ، كما تتميز السوق النقدية بالخصائص التالية:

–سوق قصيرة الأجل ينحصر استحقاقها بين يوم واحد وسنة واحدة.

–تتسم بقدرتها على تجميع المدخرات السائلة وفي خلق استثمارات قصيرة الأجل.

–تتميز بقدر كبير من السيولة و المرونة العالية، وكذا تدني المخاطر المصاحبة لعوائد الأوراق المالية قصيرة الأجل.

–تسم هذه الأوراق المالية بالقابلية للتداول في السوق المالي