

المحاضرة الرابعة: سوق رأس المال (مفهومه، أهميته، أقسامه، الفرق بينه وبين السوق النقدي).

برزت أهمية أسواق رأس المال نتيجة للدور الأساسي الذي تلعبه في الاقتصاد إذ أضحت أداة هامة لتوفير السيولة من خلال الإكتتاب في الأسهم والسندات لتمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة وإشباع حاجات ورغبات المتعاملين، حيث يعمل سوق رأس المال على تحقيق التوازن بين قوى الطلب والعرض لإتمام المعاملات المالية وتنشيط الاستثمار .

تنقسم الأسواق المالية إلى الأسواق النقدية التي فصلنا فيها في المحاضرة السابقة وأسواق رأس المال التي يتمحور نشاطها في بيع وشراء الأوراق المالية، حيث تربط الأسواق المالية بين الأنشطة الاستثمارية قصيرة الأجل التي تنشط في السوق النقدي وبين الأنشطة الاستثمارية طويلة الأجل التي تنشط في أسواق رأس المال.

سنتطرق في هذه المحاضرة إلى مفهوم سوق رأس المال، أهميته وأقسامه المختلفة بالإضافة إلى الفرق بينه وبين السوق النقدي.

1- تعريف سوق رأس المال:

هو سوق يهتم بالمعاملات المالية متوسطة وطويلة الأجل، وهو السوق المنظم لتداول الأسهم والسندات يتم التعامل فيه بالبيع والشراء لمختلف الأصول المالية، هو المكان الذي تلتقي فيه وحدات الفائض المالي بوحدات العجز المالي للقيام بالمعاملات طويلة الأجل¹.

"هي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل التي يزيد آجال استحقاقها عن عام سواء أوراق ملكية أو ديون، وطبيعة هذه الأوراق من حيث طول أجلها تجعل أسعار هذه الأوراق المالية حساسة بدرجة كبيرة

¹ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي، "الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة"، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة 01، 2004، ص 120.

لمخاطر سعر الفائدة، ويتوقف حجم التداول في سوق رأس المال على عدد الأوراق المالية المصدرة والقيمة السوقية لهذه الأوراق¹.

"يمثل سوق رأس المال المكان الذي تلتقي فيه قوى العرض والطلب للمتاجرة برؤوس الأموال كالأوراق المالية، القروض بأنواعها فهو بالتالي فضاء يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون ذوي العجز المالي الذين ليسو في حاجة للأموال ومن ثم يتم التعامل على أساس الاتفاق بناء على الأموال والعوائد المتوقعة"².

تتميز أسواق رأس المال بارتفاع عوائدها وأنها الأكثر تنظيماً مقارنة مع الأسواق الأخرى والأكثر مخاطرة لطول آجالها³، تساعد أسواق رأس المال في تنمية الادخارات وتشجيع الاستثمارات وتعزيز معدلات النمو الاقتصادي.

2- أهمية أسواق رأس المال:

تلعب أسواق رأس المال دوراً حيوياً في الاقتصاد حيث تجد مختلف الأصول المالية بيئة مناسبة لها للتداول حيث تؤدي وظيفتها بأقصى كفاءة وفعالية، فهي تلعب دوراً مهماً في جذب الفائض من رأس المال غير الموظف في الاقتصاد بجميع أشكاله وآجاله وتعبئته وإعادة توجيهه إلى المستثمرين عبر وسطاء ماليين بغرض تمويل مشاريع معينة، ما ينتج عنه زيادة الكفاءة الإنتاجية و التعاملات المالية ومن ثم زيادة معدل النمو الاقتصادي⁴.

¹ نهال فريد مصطفى، عبد الفتاح إسماعيل، "الأسواق والمؤسسات المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 11.
² رشيد بوكساني، "مفوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها"، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 06.

³ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص 15.

⁴ هيئة قطر للأسواق المالية، مدخل إلى أسواق المال، ص 09 متاح على الرابط التالي:

https://www.qfma.org.qa/English/MediaCenter/Documents/investorawareness/Introduction_to_capital_markets.pdf

تعكس أسواق رأس المال قوة الاقتصاد فهي تعد مؤشرا حقيقيا لحالة السوق وظروف الاستثمار كما أنها تعكس مستوى أداء القطاعات الاقتصادية والأداء المالي للشركات كما تتيح أسواق رأس المال امتصاص فائض السيولة النقدية في حالة ارتفاع معدلات التضخم بل وتوظيف هذه السيولة نحو الاستثمار بدلا من الاستهلاك. وفي هذا السياق تسعى الكثير من الدول النامية جاهدة متبعة خطى الدول المتقدمة إلى استقطاب الاستثمارات الأجنبية¹ نظرا لأنها تعمل على زيادة عمق وسيولة الأسواق المالية، بالإضافة إلى قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية فانه يقوم كذلك بتحويل التكنولوجيا والخبرة الفنية والمهارات التسويقية والإدارية ومهارات عديدة أخرى إلى الدول المضيفة².

3- أقسام أسواق رأس المال: تنقسم أسواق رأس المال إلى أسواق حاضرة وأسواق آجلة:

1- أسواق حاضرة:

تسمى كذلك بالأسواق الفورية نظرا لإمكانية انتقال ملكية الورقة المالية للمشتري فورا عند إتمام الصفقة حال ما يدفع قيمتها وتنقسم إلى:³

❖ **أسواق أولية:** تسمى بسوق الإصدارات، هي أسواق تباع فيها وتشتري الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية (كالأسهم والسندات مثلا) التي تصدرها الهيئات والشركات، وتطرح للتداول لأول مرة بهدف تمويل عملياتها الاستثمارية⁴ وتلبية احتياجاتها التمويلية.

1 عاطف علاونة، "الاستثمار في أسواق رأس المال ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية"، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، الملتقى الدولي السادس للمؤسسات المالية والاستثمارية، دمشق، سوريا، 2008، ص 07.

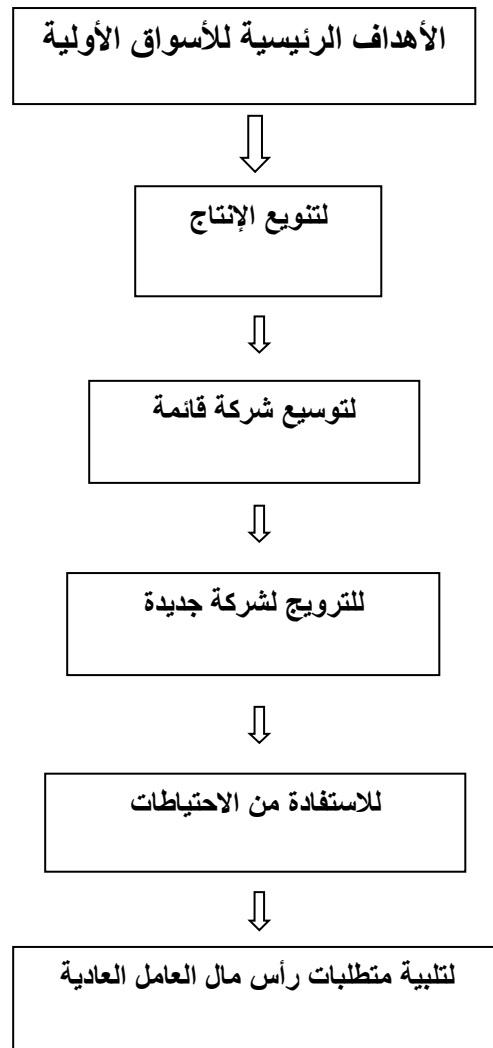
2 عاطف علاونة، مرجع سابق، ص 03.

3 محمود محمد سمير، محمود المصري، "تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية (دراسة تحليلية)، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، فلسطين، 2011، ص 16.

4 أحمد أبو الفتوح الناقية، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 21.

تقوم الشركات أو المؤسسات أو المنشآت بطرح جزء من رأسمالها على شكل أوراق مالية ودعوة الشركات والجمهور للاكتتاب فيها، فينتج عن ذلك علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية (الشركة المصدرة لها) والمكاتب¹، فيما يلي عرض للأهداف الرئيسية للأسواق الأولية في المخطط التالي:

الشكل رقم (04): مخطط للأهداف الرئيسية للأسواق الأولية.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على جلال إبراهيم العبد، "تحليل وتقييم الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر،

2003، ص18.

¹ أديب قاسم شندي، "الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية دراسة حالة: سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، عدد خاص بمؤتمر الكلية، العراق، 2013، ص158.

❖ أسواق ثانوية:

يطلق عليها بأسواق التداول وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها لأول مرة في الأسواق الأولية، توفر الأسواق الثانوية الأرباح والسيولة لمستثمريها¹ وتعتبر الأسواق الثانوية قاعدة فعالة للأسواق الأولية² وتنقسم هذه الأسواق بدورها إلى:

أ- أسواق منظمة:

تعرف بالبورصات أو بورصة الأوراق المالية أو سوق الأوراق المالية ، حسب حسين عبد المطلب الأسرج " تعرف البورصات على أنها الأسواق المنظمة، وما هي إلا أسواق لتداول الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومختصين جدا في هذا النوع من النشاط وهذه التعاملات تجري في مكان محدد وهو البورصة، ويمكن تصنيف أفراد المجتمع اقتصاديا إلى مجموعتين، وفي أوقات محددة وبحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على التنفيذ واللوائح والتشريعات"³.

عرفها سمير عبد الحميد رضوان "هي سوق منظمة تقام في مكان ثابت يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليدها، يؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار والناشدون في الاستفادة من تقلبات الأسعار، تنعقد جلساتها في المقصورة يوميا حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين"⁴.

¹ جبار محفوظ، "البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية"، دار هومة، الطبعة 01، الجزائر، 2002، ص 63.
² بن عزوز عبد الرحمن، "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس"، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، (رسالة غير منشورة)، 2011/2012، ص 03.

³ حسين عبد المطلب الأسرج، "آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة"، الأهرام الاقتصادي، مصر، 2005، ص 12.

⁴ سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996، ص 27.

أشار عبد الله السلمي للبورصات على أنها " سوق مستثمرة ثابتة المكان، تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة يغلب أن تكون يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماصرة ومساعدوهم للتعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم ولوائح محددة"¹.

يتبين من خلال عرض مختلف هذه التعاريف أن البورصات لها هياكل تنظيمية ومؤسسية منظمة وهي تخضع للقوانين والإجراءات التي تضعها الجهات الرقابية وتتداول فيها الأوراق المالية المسجلة بصفة رسمية الصادرة عن شركات المساهمة المقيدة في البورصة، هي شركات تستوفي شروط الإدراج الصادرة عن لجنة الأوراق المالية بالبورصة وتتمثل شروط الإدراج في حجم أصول الشركة ومستوى أرباحها، عدد المساهمين وغيرها....

ب- أسواق غير منظمة:

يطلق عليها بالأسواق الموازية وهي لا تخضع لقوانين الأسواق المنظمة، يجري التعامل فيها بالأوراق المالية غير المقيدة في البورصات وتمتاز بسهولة ومرونة التعامل فيها بحكم تحررها من مختلف الشروط والقيود التي تفرضها البورصات².

وفي الغالب لا تتوفر الأسواق غير المنظمة على أماكن محددة لإجراء عمليات التداول، بل تتم عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين يتم بينها التفاوض وإجراء المعاملات بالأدوات المالية التي لا تستوفي شروط الإدراج³، كما تمتاز الأسواق غير المنظمة بقلّة تكاليفها مقارنة مع الأسواق المنظمة.

تنقسم الأسواق غير المنظمة بدورها إلى أسواق ثلاثة وأسواق رابعة وستتعرف على كل منهما فيما يلي:

¹ عبد الله السلمي، "التغيرات في المضاربات في بورصة الأوراق المالية توصية وحكمة"، الدورة العشرون للمجتمع الفقهي الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 25-29 ديسمبر 2010، ص18.

² عصام أبو النصر، "أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي"، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، ص30-31.

³ عاطف وليم أندرواس، "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص9-10.

– أسواق ثالثة:

هي جزء من الأسواق غير المنظمة تتكون من السماسرة غير الأعضاء في الأسواق المنظمة (البورصات)، تجدر الإشارة هنا أن السماسرة الأعضاء في الأسواق المنظمة لا يحق لهم تنفيذ أي تعاملات في الأسواق غير المنظمة والعكس صحيح، كما أنهم ينافسون بعضهم البعض.

يتمثل عملاء هذا السوق في المؤسسات الاستثمارية الكبيرة كصناديق الاستثمار وصناديق التقاعد، وتمتاز تعاملات هذا السوق بسرعة التنفيذ وانخفاض التكلفة¹ لكون تمتع هذا السوق بخصم العمولة غير الموجود في البورصة، والسبب هو أن السماسرة الأعضاء في السوق الثالث لا يدفعون أي رسوم عضوية في السوق مقابل نشاطاتهم وخدماتهم.

– أسواق رابعة:

هي الأسواق الذي يتم التعامل فيها بيعا وشراء للأوراق المالية بين الشركات الاستثمارية الكبرى والأغنياء بصفة مباشرة ودون تدخل أو وساطة من السماسرة، ويمتاز هذا السوق بسرعة تنفيذ الصفقات وانخفاض التكاليف كذلك².

2- أسواق آجلة:

تسمى كذلك بالأسواق المستقبلية أو أسواق المشتقات المالية، تقوم هذه الأسواق على مبدأ اشتقاق أسعار أدواتها المالية من الأدوات المالية الرئيسية (أسهم، سندات، عملات وغيرها...)، أي أنها تتعامل بنفس الأدوات التي تتداول في الأسواق الحاضرة لكن يتم تنفيذها في تاريخ مستقبلي لاحق³.

¹ منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، منشأة المعارف، مصر، 1999، ص 79.

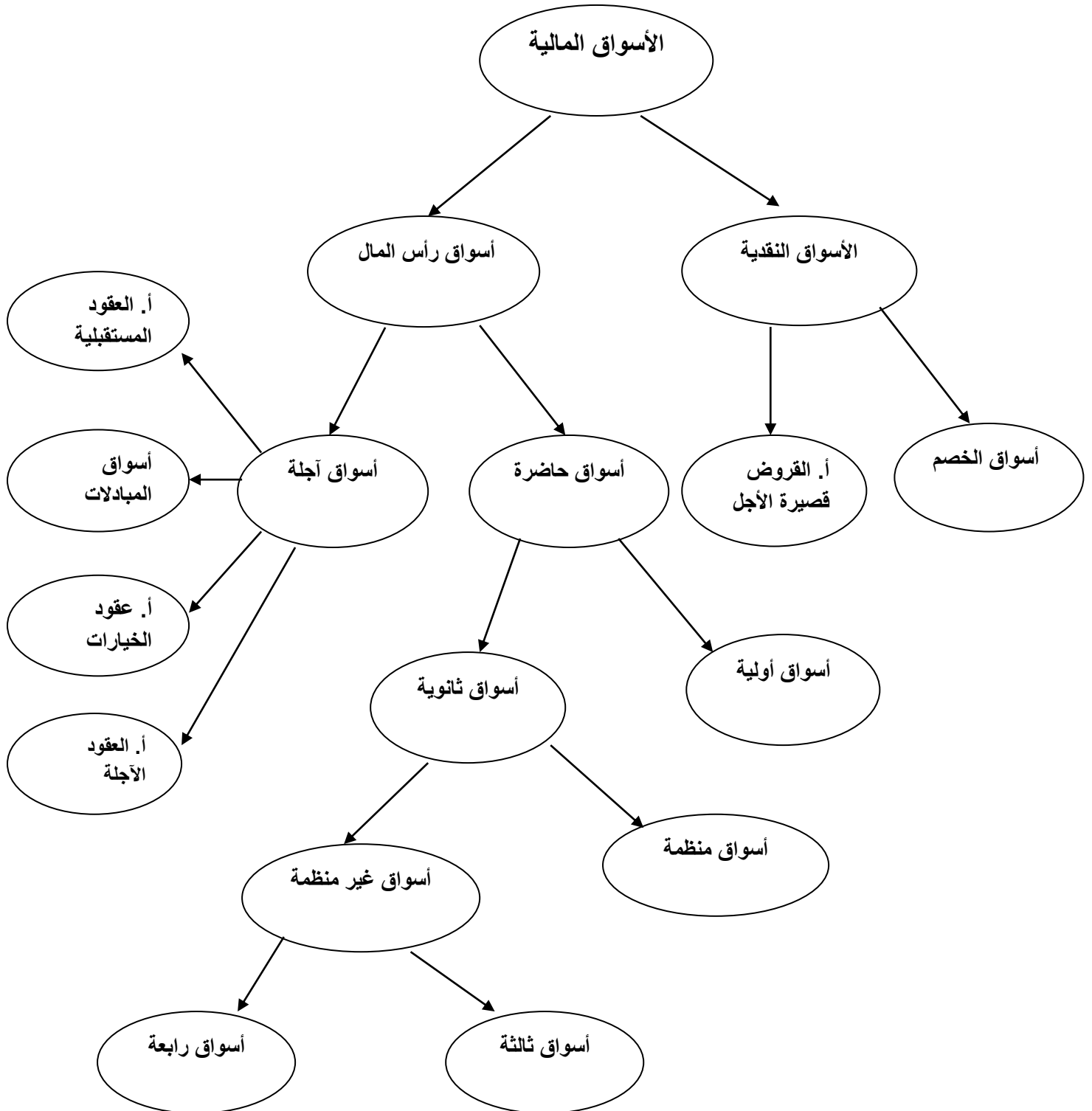
² بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 149.

³ عبد النافع الزرري، غازي فرح، "الأسواق المالية"، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة 01، عمان، الأردن، 2001، ص 49.

تنقسم الأسواق الآجلة إلى أربعة أسواق هي أسواق العقود المستقبلية التي يتم فيها بيع وشراء العقود المستقبلية وأسواق المبادلات التي يتم فيها تداول عقود المبادلة وأسواق عقود الخيارات التي يتم فيها بيع وشراء عقود الخيارات وأسواق العقود الآجلة التي يتم فيها تبادل العقود الآجلة، سيتم تخصيص محاضرة للتفصيل في العقود المشتقة والتعرف على كل ما يخص المشتقات المالية.

تم تلخيص كل ما سبق ذكره عن أقسام الأسواق المالية في الشكل التالي:

الشكل رقم (05): مخطط عن تقسيمات الأسواق المالية.



المصدر: من إعداد الباحثة.

4- الفرق بين السوق النقدية وسوق رأس المال:

تشابه السوق النقدية مع سوق رأس المال كون أن كلاهما يمكنان الشركات والمؤسسات من الحصول على تمويل أنشطتها وأعمالها، كما تمكن المستثمرين الحصول على عائدات لكن بالمقابل هناك العديد من الاختلافات يمكننا إيجازها في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): الفرق بين الأسواق النقدية وأسواق رأس المال.

أسواق رأس المال	الأسواق النقدية
<ul style="list-style-type: none"> ● عوائد أسواق رأس المال مرتفعة. ● المخاطر مرتفعة بسبب طول آجالها وتتمتع البورصات بالعديد من المخاطر. ● سوق رؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل. ● المعاملات المالية في أسواق رأس المال طويلة الأجل. ● الأدوات المالية المتداولة في أسواق رأس المال تتجاوز فترة استحقاقها مدة سنة. ● تشمل الأدوات المالية المستخدمة في أسواق رأس المال الأسهم والسندات والمشتقات 	<ul style="list-style-type: none"> ● عوائد الأسواق النقدية منخفضة. ● المخاطر منخفضة بسبب قصر آجالها. وكونها صادرة من مؤسسات حكومية و ذات جدارة إئتمانية جيدة. ● سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل. ● العمليات الائتمانية في الأسواق النقدية قصيرة الأجل. ● الأدوات المالية المتداولة في الأسواق النقدية لا تتجاوز فترة استحقاقها سنة واحدة. ● تشمل الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق النقدية الأوراق التجارية، أذونات

<p>المالية وأدوات الدين المضمونة.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● تهدف أسواق رأس المال إلى توفير السيولة والدخل. ● أبرز المتعاملون في هذا السوق هم المؤسسات غير المصرفية والبنوك التجارية والبورصات ... الخ. ● تكاليف المعاملات في أسواق رأس المال غير مكلفة ولا تتطلب مبالغ مرتفعة. 	<p>الجزائرية، القبولات المصرفية وشهادات الودائع بالإضافة إلى أدوات أخرى.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● تهدف الأسواق النقدية إلى توفير السيولة. ● أبرز المتعاملون في هذا السوق هم المؤسسات غير المالية وبيوت الخصم والبنوك التجارية والبنك المركزي... الخ. ● تكاليف المعاملات في الأسواق النقدية مرتفعة ومكلفة للغاية.
--	---

المصدر: من إعداد الباحثة.