

تحديد مفهوم الاسواق المالية

" سوق يتم فيه تبادل الأصول المالية ومشتقاتها بيع وشراء, إذ يتم في معظم دول العالم تأسيس أسواق مالية رسمية منظمة وظيفتها إيجاد وتطوير الأصول المالية وتنظيم عمليات تبادلها".¹

من خلال التعريف نستخلص مايلي:

أ-اساس العمليات التبادلية في هذه الأسواق هي الأموال في شكلها السائل، ومنه جاءت التسمية "الأسواق المالية".

ب-السوق المالية جهاز تجمع فيه مدخرات الأفراد، والشركات، والحكومات - ذات الفائض المالي- وتسمح بانتقالها إلى الوحدات الاستثمارية ذات العجز المالي.

ج-لعملية انتقال الأموال داخل السوق المالية وسائل متمثلة بالأدوات المالية ذات مواصفات فنية خاصة تحدد مفهومها وكيفية عملها مثل الأسهم، السندات الربوية، الصكوك الإسلامية، والصناديق الاستثمارية، وعقود المشتقات المالية وما تبعها من فروع لهذه الأدوات، حيث تتم عملية الإصدار الأول بطلب من أصحاب العجز المالي (أصحاب الاستثمارات)، وتنتهي إلى التداول في السوق الثانوية لمختلف الادوات المالية المصدرة.

وتعتبر هذه الأدوات عن: أصول التزامات مالية لحاملي هذه الأدوات.

د-تتميز الأسواق المالية بـ:

-السوق الأولية: تتم فيها عملية إصدار الأدوات المالية.

-السوق الثانوية: تتم فيها عملية التداول للأدوات المالية المصدرة أولاً.

هـ-تتداخل العمليات المالية داخل السوق المالية من حيث المدى الزمني، ويمكن تحديد ذلك باعتبار:

-المدى الطويل الآجل: تتم عملية الإصدار والتداول في الأدوات المالية طويلة الآجال (أسهم، سندات، صكوك...الخ) وتسمى "بسوق رأس المال".

-المدى القصير الآجل: تتم عملية الإصدار والتداول بالأدوات المالية قصيرة الأجل(كأذونات الخزانة العمومية، وشهادات الإيداع، والكمبيالات) وتسمى بـ "السوق النقدي".

-مؤسسات الوساطة المالية: تعتبر إحدى القنوات الرئيسية لعملية انتقال الاموال، كالبنوك التجارية، المؤسسات الادخارية، صناديق الادخار والاستثمار، صناديق الضمان الاجتماعي، صناديق الأجيال المستقبلية (النرويج، الكويت) وهي مكون وحرك رئيسي لتنشيط الاسوق المالية.

و-يتم إصدار وتداول الأصول المالية:

¹ - سعداوي يوسف, "أساسيات في الأسواق المالية وإدارة المحافظ", دار الخلدونية, الجزائر, 2016, ص12

-اصول مالية للملكية: كالأسهم

-اصول مالية للمديونية: السندات، الصكوك الاسلامية

-أدوات مالية قابلة للتداول التشغيلي: الأوراق التجارية (كميالة)، شهادة الإيداع.

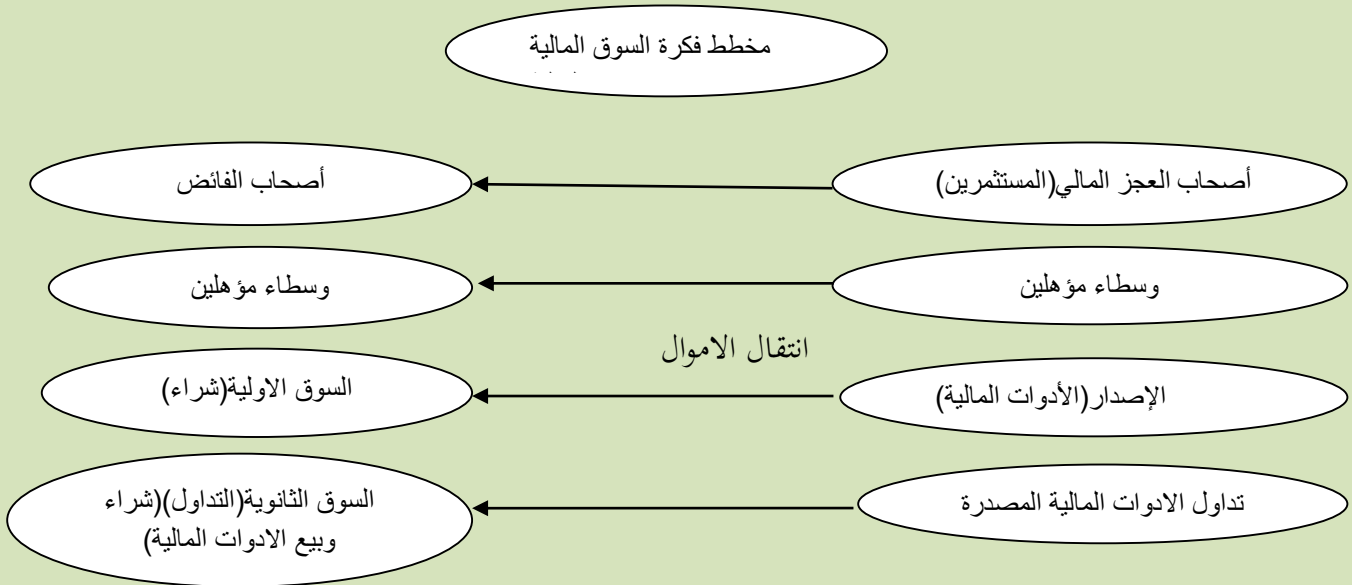
ومن خلال هذا التحليل المعمق لمختلف ميكانزمات عمل السوق المالية يمكن أن نعرف السوق المالية بمفهوم عام يتناسب مع أسس ومبادئ ظهورها وكذلك مراعاة لمختلف مراحل التطورات التي مست هذه الأسواق وخاصة من الجانب الفني والتقني وهي :

((الفضاء المالي الذي تتم فيه عملية انتقال الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز من أفراد، وشركات، وحكومات، عن طريق عملية الإصدار التي تتم بواسطة وسطاء ماليين مؤهلين وذوي خبرة ومرخصين للأدوات المالية القابلة للتداول ومنظمة بقوانين ولوائح تنظيمية، باستخدام مختلف التطبيقات الذكية والوسائط الالكترونية المتاحة ذات البعد الزمني والفضاء المكاني المفتوح))¹

أما المفهوم الضيق الخاص للسوق المالية، فيربطها بسوق الأوراق المالية طويلة الأجل (كالأسهم، السندات، الصكوك) ويطلق عليها اسم سوق رأس المال.

والمخطط ادناه يوضح فكرة وآلية الاسواق المالية:

الشكل رقم (01): فكرة وآلية الاسواق المالية



¹ - تعريف استاذ المحاضرة

المحاضرة 2- المعايير المستخدمة لقياس أداء وتطور السوق المالية

يتم استخدام معايير عديدة تعتبر كمؤشرات تحدد السمة العامة لتطور أداء سوق رأس المال، ومن أهمها والتي تعتبر الركيزة الأساسية لتطور أداء السوق المالي ونمو، الا وهي حجم السيولة المتداولة، وتجمع أغلب الدراسات العلمية المتخصصة في مجال عمل اسوق رأس المال على وجود ثلاثة مؤشرات أساسية وهي:

1- مؤشر حجم سوق رأس المال.

2- مؤشر سيولة سوق رأس المال.

3- مؤشر تمركز سوق رأس المال.

1- مؤشر حجم سوق رأس المال:

يقاس حجم السوق من خلال ما يلي¹:

أ- معدل الرسكلة السوقية (البورصية): وهو يقيس مدى قدرة الادخار على تعبئة رأس المال المطلوب للعملية الاستثمارية، وتقاس بقيمة الاسهم المدرجة (المسجلة) في السوق المالية نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي للدولة ويمكن كتابتها كالتالي:

الرسكلة السوقية = قيمة الاسهم المدرجة في السوق المالي

الناتج المحلي الاجمالي

ب- عدد الشركات المدرجة: وهي تدل على عمق السوق وتنوعه، فارتفاع عدد الشركات في البورصة يدل على حجم اتساع السوق وارتفاع عدد الاستثمارات وتنوعها في الاقتصاد الوطني، ويقاس نموه نسبة الى الفترات السابقة.

2- مؤشر سيولة سوق رأس المال:

وهي القدرة على بيع وشراء الأوراق المالية بسهولة تامة أي القدرة على الدخول والخروج من سوق التداول بدون صعوبة وتغير كبير في قيمتها السوقية، ويمكن ان تقاس سيولة السوق المالية بالمؤشرين التاليين²:

أ- نسبة حجم التداول: وتشير هذه النسبة الى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة الى حجم الاقتصاد الوطني، وهي تعبر بشكل كبير على مستوى السيولة المتداولة في الاقتصاد الوطني، ويمكن كتابتها على النحو التالي:

نسبة حجم التداول = قيمة الأوراق المتداولة في السوق

الناتج المحلي الاجمالي

¹ -انظر الى المرجعين:

-عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، " أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق الناشئة"، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2015، ص:78.

-يوسف مسعداوي، "أساسيات في الاسواق المالية وادارة المحافظ"، مرجع سبق ذكره، ص:143.

² - نفس المرجعين السابقين: الأول، ص: 78-79 والثاني، ص:143.

ب-معدل الدوران : وهي تقيس حجم المعاملات نسبة لحجم السوق ، فالسوق الصغيرة التي تتميز بإرتفاع درجة السيولة تنخفض بها نسبة حجم التداول بينما يرتفع بها معدل الدوران، ويمكن كتابتها بالصيغة التالية:

معدل الدوران = قيمة الأوراق المتداولة الاجمالية

قيمة الرسمة السوقية

3- مؤشر تركز السوق (درجة التركز): وتؤشر على مدى سيطرت عدد قليل من الشركات الكبرى على السوق المالية ، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما أثرت بشكل سلبي على السوق ، وتقاس درجة تركز السوق بمدى مساهمة أكبر عشر (10) شركات في السوق المالية بالرسمة السوقية ، نسبة الى اجمالي القيمة السوقية.

4- تقلبات العوائد: وتقاس بإستخدام معامل الإختلاف الذي يقيس درجة تقلبات العوائد النسبية للسهم خلال فترة معينة ، كما قد يقاس باستخدام الانحراف المعياري.

ويتفق أغلب الكتاب الماليين على أنه: إذا سمينا سوق المال بدون تحديد لخصوصية ما، فإنه يعني سوق الأوراق المالية أي الأسهم، السندات، الصكوك، وهو المفهوم الضيق لسوق المال، ويطلق عليه مصطلح البورصات.¹

2-ديناميكية النشاط الاقتصادي:

يقوم النشاط الاقتصادي على نوعين رئيسيين من الأسواق:²

1-أسواق السلع : وهي أسواق تختص بالتعامل في الأصول المادية الملموسة أو غير الملموسة.

2-أسواق المال : وهي الأسواق التي يجري التعامل فيها على الأصول المالية أو النقدية، ولها دور كبير في عملية تحويل الأموال من المقرضين الوحدات ذات الفائض في الطاقات التمويلية الى الوحدات الاستثمارية ذات العجز المالي، وهذا من خلال الأدوات المالية القصيرة والطويلة الأجل .

3-وظائف السوق المالية:

للسوق المالية مجموعة من الوظائف تتجاوب مع طبيعتها ووجودها وتعد عملية توفير المناخ المالي المناسب لنقل الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي من الوظائف الأساسية والجوهرية لهذه الاسوق.

-الوظيفة الأساسية لسوق المال: (تحقيق التدفقات الفعالة وذات الكفاءة العالية لأموال الاستثمارات الطويلة الأجل من المدخرين إلى المستثمرين).³

تقوم السوق المالية بوظيفتها هذه بطريقتين من طرق التمويل:⁴

1 - رسمة قرياقص، "أسواق المال"، الجار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 11

2 - عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية(البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 27-28

3 - فريد النجار، "البورصات والهندسة المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 91

4 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 42-43

1-التمويل المباشر :

حصول الوحدات ذات الاحتياج المالي على احتياجاتها المالية من الوحدات ذات الفائض المالي بواسطة الاقتراض المباشر, وإما عن طريق إصدار الأوراق المالية المختلفة كالأسهم, والسندات, وأذونات الخزانة. ويتم هذا النوع من التمويل بدون وساطة أي من المؤسسات المالية, وإما يستعان بخدمات بعض المؤسسات المالية ذات الخبرة التسويقية مثل:

2-التمويل غير المباشر:

ويتم هذا من خلال المؤسسات المالية الوسيطة مثل: البنوك التجارية, وشركات التأمين, وصناديق المعاشات,.... الخ, حيث تقوم هذه المؤسسات بجمع الأموال من الوحدات (الادخارية) ذات الفائض من خلال, الودائع الجارية, والودائع لأجل, وودائع التوفير أو من خلال إصدار أوراق مالية خاصة, مثل: وثائق التأمين على الحياة, شهادات الإيداع, شهادات الاستثمار, ثم تقوم بعملية استخدام هذه الأموال في تقديم القروض لطالبيها, أو شراء الأوراق المالية الجديدة المصدرة من الوحدات ذات الاحتياج المالي.

4-المتعاملون في السوق المالية:

يصنف المتعاملون في السوق المالية إلى ثلاثة فئات¹:

الفئة الأولى: العارضون للمال, عن طريق الإقراض المباشر, أو شراء السندات, أو عن طريق المشاركة في شركات المساهمة عن طريق شراء الأسهم, ويشمل ذلك الفئات ذات الفائض المالي من الأفراد, والمؤسسات التي يزيد دخلها النقدي عن احتياجاتها الاستهلاكية أو الاستثمارية.

الفئة الثانية: الطالبون للمال: عن طريق الاقتراض المباشر, أو إصدار السندات, أو عن طريق طلب المشاركة وذلك بإصدار الأسهم ويشمل ذلك الفئات ذات الاحتياج المالي من الأفراد, والمؤسسات, والهيئات الحكومية.

الفئة الثالثة: المؤسسات المالية

ويمكن تقسيمها إلى مجموعتين:

المجموعة الأولى: المؤسسات المالية الوسيطة:²

وهي المؤسسات التي تتوسط بين أصحاب الفوائض وأصحاب العجز وفقا لآليات لعقود معينة يتم عقدها مع كل طرف. وللعقود ثلاثة أنواع:

النوع الاول: عقود مع أصحاب الفوائض لتحصل المؤسسة المالية على الاموال:

¹ . مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان, مرجع سابق , ص44

² . عبد الرحمن عبد الله الحميدي, عبد الرحمن عبد المحسن, دار الخريجي, الرياض, المملكة العربية السعودية, ص74

* - عقود الاقتراض: تعقدتها مع أصحاب الفوائض- وتحصل بموجبها على المال.

أ- عقود الاقتراض*: وهي عقود اقتراض مباشر أو بواسطة الودائع (الجارية, الادخارية, الآجلة) أو بواسطة إصدار أنواع الأوراق المالية, القابلة للتداول (الأوراق الثانوية أو الوسيطة), مثل شهادات الإيداع, والأوراق التجارية.

ب- عقود التأمين على الحياة, أو على الممتلكات أو صناديق معاشات التعاقد.

ج- عقود الاشتراك: بواسطة فتح باب المساهمة في الأنواع المختلفة للصناديق الاستثمارية.

النوع الثاني: عقود مع أصحاب العجز: ويحصلون بموجبها على المال نجد هناك نوعين:

أ- عقد القرض: بواسطة شراء سندات الدين المصدرة من طرف الجهات المحتاجة إلى المال, أو عن طريق تقديم القروض المباشرة لـخ الأفراد أو منشآت الأعمال.

ب- عقد الشركة: وهذا عن طريق شراء الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة .

يمكن تصنيف المؤسسات المالية الوسيطة بصورة عامة إلى ثلاثة أنواع:

1- مؤسسات الإيداع

2- مؤسسات الادخار التعاقدية

3- مؤسسات الاستثمار

1- مؤسسات الإيداع:

1-1- البنك التجارية:

((البنك التجاري المعاصر للمؤسسة تتعامل في الدين والائتمان من خلال الحصول على ديون من الغير تمثل التزامات عليه تظهر في جانب الخصوم من الميزانية العمومية للبنك التجاري, ويقدم مقابلها وعودا بالدفع عند الطلب أو بعد أجل قصير في شكل ائتمان وإقراض للغير يمثل حقوقا له تدخل في جانب الأصول من الميزانية العمومية))¹
تتشكل الموارد المالية للمصارف التجارية من:

أ- الودائع الجارية: وهي أموال سائلة توضع من طرف المتعاملين مع البنك

ب- الودائع الادخارية: وهي أموال سائلة توضع من طرف المتعاملين مع البنك لأجل

ج- الودائع لأجل

و- رأس المال البنك المدفوع من مؤسسي البنك

د- الأرباح المحتجزة التي يضعها البنك لزيادة رأسماله ولا يوزعها للمساهمين

هـ- الاحتياطات: أموال يضعها البنك في حسابات خاصة لمواجهة الطوارئ الظرفية

1-2- بنوك الادخار:

¹ - محمد عزت غزلان, "اقتصاديات النقود والمصارف", دار النهضة العربية, بيروت, لبنان, الطبعة الأولى, 2002, ص 109

بنوك الادخار: تتكون أموالها من الودائع الادخارية, وشهادات الإيداع وتعمل على توظيف الأموال عن طريق تقديم القروض, والاستثمار في الأسهم ومختلف الأوراق المالية.

2- مؤسسات الادخار التعاقدية :¹

2-1- شركات التأمين على الحياة:

تعمل شركات التأمين على الحياة, بتجميع أقساط التأمين من الأفراد المؤمن عليهم مقابل دفع مبلغ معين لورثتهم حال الوفاة, وتعمل على توظيف هذه الأموال في شراء الأسهم والسندات التي تصدرها مختلف الجهات, مع منح القروض لأصحاب وثائق التأمين....

2-2- شركات التأمين ضد المخاطر:

مشابهة لشركات التأمين على الحياة, إلا أنها تتعرض لخطر الاستنزاف لمواردها عند حدوث الكوارث, ولهذا تعمل على تركيز استثماراتها في الأصول الأكثر سيولة, كسندات الحكومية, وأذونات الخزنة, إضافة إلى الأسهم والسندات المصدرة من طرف الشركات.

2-3- مؤسسات الاستثمار:

2-3-1- شركات الاستثمار: (شركات صناديق الاستثمار المشترك):

شركات تتلقى أموالها من المستثمرين من مختلف الفئات, وفي المقابل تصدر أسهما أو شهادات إثبات, ثم تقوم بعملية استثمارها هذه الأموال في محفظة مالية متنوعة من الأسهم والسندات المصدرة من قبل أصحاب العجز, وتستفيد من الأرباح المحققة بالشراكة بينها وبين المستثمرين.

2-3-2- صناديق الاستثمار في النقود:

وهي شبيهة بصناديق الاستثمار المشترك, تكون المساهمة فيها عن طريق الودائع التي يضعها المستثمرون في صناديق تسييرها مؤسسات مختصة في عملية تداول الأوراق المالية, ثم تستعمل الأموال المودعة في شراء أدوات مالية من سوق النقود, وتدفع عوائد هذه الأدوات المالية على المساهمين في الصندوق بحسب نسبة المشاركة.

2-3-3- شركات التمويل:

تنشأ هذه الشركات من قبل المؤسسات الإنتاجية الكبرى, لتمويل مبيعاتها, وتحصل هذه المؤسسات على الأموال من خلال إصدار الأوراق التجارية, والسندات والأسهم, إضافة إلى القروض المتحصل عليها من البنوك. وتقوم هذه الشركات بتقديم القروض الاستهلاكية القصيرة ومتوسطة الأجل للأفراد, وهذا بشراء السلع المعمرة, كالسيارات, والآلات, والثلاجات(كما تقدم لمنشآت الأعمال).

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان مرجع سبق ذكره, ص48-51

المجموعة الثانية: الوسطاء:¹

والمقصود بالوسطاء هم الأفراد، أو الشركات التي تقوم بعملية الوساطة بالمعنى المتعارف عليه، وهي عملية الجمع بين طرفين أو أكثر، لإبرام عقد وتضم هذه المجموعة نوعين من الوسطاء:

1- السماسرة:

يقومون بشراء/ بيع الأوراق المالية نيابة عن غيرهم (كما سنفصل ذلك في الفصل الثالث) وهم لا يعملون لحسابهم الخاص، وإنما يقومون بعملية تنفيذ أوامر الشراء والبيع الصادرة إليهم من موكلهم الراغبين في البيع/ الشراء ويحصلون مقابل عملهم على أجر.

2- بنوك الاستثمار:

وهي مؤسسات مالية، متخصصة في عملية تسويق الإصدار المالية، إما:

أ- تسويق مقابل أجر محدد

ب- تسويق مع ضمان التصريف لتلك الإصدارات بسعر متفق عليه

5- أنواع الأسواق المالية:

تتكون الأسواق المالية بصورة رئيسية من قسمين أساسيين:

القسم الأول: إصدار الأدوات المالية التي تمثل عملية الطلب على الأموال مع مقابقتها بالعرض من طرف الوحدات ذات الفائض المالي وتسمى بالسوق الإصدار، أو **السوق الأولية**.

القسم الثاني: تتم فيه عملية تداول هذه الأدوات المالية المصدرتها بيعة و شراء ويطلق على هذا القسم **بالسوق الثانوية**.
تحدد نوعية الأدوات المالية ونوعية السوق المتداولة فيه والمصدرة منه آجالاً زمنية محددة فمنها الآجل القصيرة المدى التي لا تتعدى السنة عادة (أذونات الخزينة، شهادات الاستثمار مثلاً) والتي تداولها وإصدارها في سوق يسمى السوق النقدي.
أما الأدوات المالية ذات الآجال المتوسطة والطويلة إصداراً وتداولاً (كالأسهم، السندات، الصكوك...)، يطلق على اسم السوق بسوق رأس المال ويكون للوساطة المالية من مكاتب سماسرة، ووسطاء ماليين ومندوبي فروعهم دور كبير في عملية التكفل بالإصدار الأولى، والتداول.

ويتم ذلك في أماكن متخصصة (التداول) تعرف بالسوق المنظمة أو بورصة الأوراق المالية، أما تداول الذي يتم خارج البورصة فسمى السوق غير المنظمة (لا تخضع للوائح وقوانين هيئة رقابة البورصة).

ويلاحظ أن هذا التقسيم تقليدي، ونظراً للتداخل الكبير بين السوقيين (المنظم وغير المنظم)، وتطور مختلف وسائل التكنولوجيا الحديثة أصبحت الكثير من القرارات المالية للوسطاء تبنى على معلومات من داخل السوق وخارجه.

¹ - مبارك بن سليمان، بن محمد آل سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 51-52