**المحاضرة-7-**

**سوق رأس المال**

**1-تعريف سوق رأس المال:** هو السوق التي يتم التعامل فيه بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي التي يزيد أجل استحقاقها عن سنة، سواء كانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات، أم عن ملكية كالأسهم، أو أدوات ومنتجات مالية حديثة كالمشتقات المالية.

وهنا كما يعرف سوق رأس المال بأنه سوق الصفقات المالية الطويلة الأجل، والتي تنفذ إما في شكل صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل )سوق الأوراق المالية(، وما يميز سوق رأس المال أنها أقل اتساعا من السوق النقدي لكنها أكثر تنظيما،و من أجل توضيح الفوارق التي تميز بين السوق النقدي وسوق رأس المال نضع الجدول الموالي الذي يوضح أهم الفوارق الموجودة بين السوقين.

**الجدول رقم (1): الفرق بين السوق النقدي وسوق رأس المال.**



**2-هيكل و تقسيم سوق رأس المال:**

**2-1 السوق الأولي:** تعرف السوق الأولية بسوق الإصدار، أي تلك السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، والهدف الأساسي من التداول في هذا السوق هو الحصول على رأس المال الأساسي للمشاريع أو زيادة رأس المال من خلال تمويل المشروعات الجديدة تحت التأسيس أو توسيع المشاريع القائمة حاليا، حيث يكون فيه البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي.

**2-2 السوق الثانوي:** يسمى أيضا بسوق التداول، ويقصد به ذلك السوق الذي بواسطته يتم التداول بيعا وشراء للأوراق المالية (أسهم، سندات،...) التي سبق و أن تم إصدارها في السوق الأولي، ونميز هنا بين سوقين:

**2-2-1 السوق المنظمة:** يطلق عليها أيضا البورصة وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة وفق الشروط التي يحددها قانون أو نظام السوق المالي، ويكون لها مكان محدد أين يتم تداول الأوراق المالية المكتتب فيها من قبل حامل هذه الأوراق وبين مستثمر آخر للبيع و الشراء، وجود إجراءات محددة للتداول، و تخضع عملية تسجيل الأوراق المالية في البورصة لقواعد وشروط تتعلق مثلا بأرباح الشركة، حجم أصولها، ....الخ.

**2-2-2 السوق غير المنظمة:**

وهي التي تتم على أساسها المعاملات خارج البورصات، ويطلق عليها المعاملات على المنضدة أو السوق الموازية، وهذه السوق لا تمثل مكانا معينا يتم فيه تداول الأوراق المالية، ولكنها تتكون من عدد المتعاملين في هذه الأوراق منتشرين في أماكن متفرقة داخل الدولة. وتكون طريقة التداول بواسطة بيوت السمسرة من خلال استخدام شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

كذلك هي سوق يختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة أو غير المسجلة ويتم التعامل فيها في غير أوقات العمل الرسمية للبورصة، وسعر الورقة يتحدد بالتفاوض.

**2-2-2-1 السوق الثالثة:** وهو جزء من السوق غير المنظمة، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها، وكذا سرعة تنفيذها، كما نجد أن لهؤلاء السماسرة حق التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظم.

**2-2-2-2 السوق الرابع:** هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين دون الحاجة إل ىسماسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل بسرعة و بتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات الكترونية و هاتفية حديثة وهو مايشبه السوق الثالث لأن الصفقات تتم خارج البورصة أي خارج السوق المنظمة، وهذا التعامل بكل الأوراق المالية المتداولة داخل وخارج السوق المنظم.

**3- الأدوات المتداولة في سوق رأس المال:**

**3-1 الأسهم العادية:** يعرف السهم العادي على أنه ورقة مالية تصدر من شركة مساهمة بقيمة اسمية ثابتة، تضمن حقوقا متساوية لمالكيها، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية و يمكن تداولها في الأسواق الثانوية، كذلك يعرف السهم العادي بأنه حق ملكية، حيث يكون المساهم مالكا جزئيا لموجودات الشركة وذلك بقدر نسبة مساهمته، و يعطي لحامله الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح التي تحققها الشركة بعد اتخاذ القرار بتوزيعها، ويحق للمساهم المشاركة في التصويت على القرارات الإستراتيجية في الشركة وتعيين مجلس لإدارتها، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإن حقوق المساهمين آخر ما يتم تسديده، وللسهم قيمة سوقية ترتبط بالطلب والعرض عليه، فكلما زاد الطلب على أسهم شركة معية كلما زادت قيمتها السوقية،

3-2 **السندات:** هي أداة مالية لإثبات مديونية الشركة أو الحكومة المصدرة لها تجاه حاملها، ويلتزم فيها المصدر للسند بدفع فوائد دورية (سنوية أو نصف سنوية في الغالب) يتم تحديد معدلها في السند كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند وذلك خلال فترة استحقاق محددة، ويتم إعادة الأصل (مبلغ الدين) بعد انقضاء هذه الفترة، كذلك تعرف السندات بأنها ورقة دين تمثل التزام من الحكومات أو الشركة المقترضة للأموال (الجهة المصدرة) بدفع فوائد ثابتة خلال فترة استحقاق محددة في السند، مع إعادة مبلغ الدين عند نهاية فترة الاستحقاق للشخص المستثمر، والجدول الموالي يوضح أهم الفروق بين السندات والأسهم العادية:

**الجدول رقم (2): الفرق بين السندات و الأسهم العادية**

|  |  |
| --- | --- |
| **الأسهم العادية** | **السندات** |
| تمثل جزء من رأس مال الشركة | يمثل دين على الشركة أو الحكومة |
| المساهمون هم شركاء أو ملاك الشركة | يعتبر حملة السندات دائنون |
| ليس لديها تاريخ استحقاق | لديه تاريخ استحقاق |
| يتحصل حاملها على عائد في شكل أرباح | يتحصل حاملها على عائد في شكل فوائد ثابتة (سنوية أو نصف سنوية في الغالب) |
| تأتي في المرتبة الثالثة من حيث الأسبقية في حصول حاملها على الأرباح بعد الدائنين (حقوق حملة السندات) وأصحاب الأسهم الممتازة، وذلك إذا كان هناك أرباح وتم اتخاذ القرار بتوزيعها. | يأتي حاملها في المرتبة الأولى من حيث الحصول على حقوقه، ويتم تسديد هذه الحقوق بعض النظر عن النتيجة المسجلة إن كانت ربح أو خسارة. |
| يكون لحامله الحق في التصويت والمشاركة في إدارة الشركة | ليس لهم الحق في التصويت وانتخاب مجلس الادارة |
| تصدره شركات المساهمة | تصدره الشركات الحكومات والمؤسسات المالية المختصة |

3-3 **الأسهم الممتازة:** تمثل السهم الممتاز سند ملكية وإن كانت ملكيته تختلف عن الملكية التي تنشأ عن الأسهم العادية و لهذا السهم قيمة اسمية ودفترية وأخرى سوقية وليس له تاريخ استحقاق، إذ تجمع الأسهم الممتازة بين سمات الأسهم العادية والسندات فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية عند التصفية، ولا يحق لهم التصويت في الجمعية العمومية إلا في حالات محددة، وتشبه الأسهم العادية من حيث أنها مستند ملكية ليس له تاريخ استحقاق محدد، وأن مسؤولية حملة هذه الأسهم محدودة بمقدار مساهمتهم في رأس المال كما لا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم من الأرباح، إلا إذا قررت الإدارة إجراء التوزيعات.

**3-4 المشتقات المالية:** هي عبارة عن عقود مالية تتعلق بالبنود خارج الميزانية تشتق قيمتها من قيمة الأصول التي تمثل موضوع العقد (أسهم ، عملات، سندات سلع ...الخ) ويتغير سعرها تبعا لتغيرات أسعار الأصول المالية، يتم تسويتها في المستقبل، وهي لا تتطلب استثمارات مبدئية بل تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد، وتتوقف المكاسب أو الخسائر لأطراف المشتقة على الأصل المالي محل التعاقد. وتصنف عقود المشتقات إلى أربعة تصنيفات هي: عقود الخيارات، العقود الآجلة ، العقود المستقبلية و عقود المبادلات.

**4- المتعاملون في سوق رأس المال:**

**-1-3 المستثمرون التأسيسيون :** وهم الهيئات المالية التي يتجلى دورها في الحياة الاقتصادية في عملية جمع المدخرات المتدفقة من مختلف القطاعات في الدولة وتوظيفها في شكل أوراق مالية، ونظرا لاستقرار وثبات قدرتها الادخارية والاستثمارية تعتبر هذه الهيئات من أكبر المالكين للسيولة، ومن أهم مزودي البورصة برؤوس الأموال وذلك على الأمد الطويل. وتتكون هذه الفئة من البنوك، شركات التأمين، صناديق التقاعد، صناديق الإيداع، شركات الاستثمار.

**-2-3الشركات الصناعية والتجارية:** تعتبر هذه الفئة من بين المتدخلين الرئيسيين في البورصة والأسواق المالية بصفة عامة، فهي تلجأ لتلك الأسواق للحصول على رؤوس الأموال اللازمة لتمويل استثماراتها وتوسعاتها، وذلك من خلال إصدارها للأسهم والسندات، وليتسنى لها ذلك يجب أن تكون مسجلة في البورصة وأنها استوفت كامل الشروط الخاصة فيما يتعلق بالقيمة السوقية لها، نسبة رأس المال المتخلي عنه للجمهور والنتائج المحققة في السنوات السابقة وغيرها، ولم يعد يقتصر تدخل هذه الشركات فقط على إصدار الأوراق المالية بمختلف أنواعها، وإنما أصبحت توظف كافة إمكانياتها وفوائضها المالية في أي مجال يمكنها من تحقيق أرباح قد تفوق أرباح نشاطاتها العادية.

**-3-3الحكومات:** تعتبر الحكومات أيضا من المتدخلين الرئيسيين في البورصة خاصة في أسواق السندات، وذلك بإصدارها لصكوك مديونية بحيث تتمتع هذه الإصدارات بجاذبية أكبر لتميزها بالضمان وانخفاض درجة المخاطرة فيها، وتلجأ الحكومات إلى إصدار السندات لتغطية العجز في الميزانية العمومية أو لتمويل المشاريع التنموية المختلفة، أو من أجل التحكم في معدلات التضخم.

**-4-3الوسطاء المالييين:** يعد الوسطاء أو السماسرة من أهم الفاعلين الرئيسيين في أسواق الأوراق المالية لما يقدمونه من خدمات للمتعاملين في هذه الأسواق، فالسمسار يقوم بدور حلقة الوصل بين المستثمرين في الأوراق المالية والجهة المصدرة لها، وذلك مقابل عمولة يتقاضاها من الطرفين، كذلك ينحصر عمل الوسيط في التكفل بتقديم النصائح والمشورة للعملاء بشأن قرارات الاستثمار وما قد ينطوي عليه من عمليات البيع والشراء للقيم المنقولة.

**المرجع:**حنان شلغوم،ابتسام شيلي،محاضرات في مقياس اقتصاد نقدي وسوق راس المال ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة -2-