

الفصل الخامس : الاسواق المالية Financial markets

اولا: مفهوم واهمية ووظائف الاسواق المالية

تعرف الاسواق المالية بانها (مؤسسات تعنى بشؤون الاستثمار بالأوراق المالية اصدارا وتداول ، ففي اطارها يجري بيع وشراء الاوراق المالية كالأسهم والسندات وتحتمل عملياتها العوائد والمخاطرة).

وتكمن اهمية السوق المالية في انها:

- ١- تؤدي دورا كبيرا في تجميع الموارد المالية وتوظيفها في المجالات الاستثمارية من خلال الادوات المالية .
- ٢- تساعد في الارتقاء بالكفاءة التشغيلية للشركات.
- ٣- تقوم بتوفير السيولة.
- ٤- تعمل على تقليل كلفة راس المال.
- ٥- تحقق الاستقرار النسبي في اسعار الفوائد.

ولهذا تبرز ثلاث وظائف مهمة للأسواق المالية تقدمها للإدارة المالية في الشركات تتمثل ب:

- ١- **تمويل النمو**: تلجأ الشركات الى السوق المالية للحصول على الاموال اللازمة للاستثمار بمختلف الموجودات حيث تبادل النقد بالاستثمارات التي تصدرها واستخدام حصيلة النقد في شراء الموجودات الرأسمالية وان غياب السوق المالية يفوت الفرص الاستثمارية لكثير من الشركات .
- ٢- **اعادة بيع الاستثمارات**: يمكن من خلال السوق المالية شراء الموجودات المالية واعادة بيعها او تبادلها بأي وقت من الاوقات فلولا امكانية اعادة بيع الموجودات المالية (كالأسهم التي ليس لها تاريخ استحقاق والسندات التي يكون تاريخ استحقاقها طويا الامد) لأدى ذلك بالمستثمرين الى التقليل من شراء هذه الاستثمارات وهذا التقليل في شراء الاستثمارات يفوت على الشركات الكثير من الفرص الاستثمارية ويزيد من مخاطرة الاستثمارات طويلة الاجل.
- ٣- **اختبار قيمة الموجودات المالية**: ان وجود السوق المالية يساعد الشركات في تحديد اسعار بيع موجوداتها المالية من خلال الاستثمارات المماثلة.

ثانيا : تصنيف الاسواق المالية

تتنوع الاسواق المالية بشكل كبير ولهذا تصنف الى فئات واسعة التنوع واحد هذه التصنيفات هو بالاستناد الى تواريخ استحقاق الموجودات وبموجب ذلك فيمكن تجزئة السوق المالية الى سوق نقدية Money Market وسوق راس المال Capital Market .

١- السوق النقدية

وهي السوق المالية التي يجري فيها التعامل بالأوراق المالية قصيرة الاجل وتسمى سوق السيولة وتتعامل اغلب الشركات المساهمة الكبيرة في السوق النقدية وتبرز اهميته ايضا في تنفيذ السياسة النقدية للدولة.

وتتمثل الاوراق المالية الرئيسية للسوق النقدية ب:

أ- **حوالات الخزينة** : وتعرف على انها عبارة عن قروض خاصة بالحكومة لاي دولة لمدة اقل من سنة . وقد تكون لمدة ٩١ يوما ، ١٨٢ يوما ، ٣٦٠ يوما وهي تعد الورقة المالية الرئيسية واهم الادوات في هذا السوق.

ب- **الاوراق التجارية** : وهي مستند غير موثق صادر من المدين لأمر الدائن ، اي سندات أذنيه غير مضمونه تصدرها الشركات الكبيرة ذات الشهرة والسمعة العالية للحصول على حاجتها من التمويل قصير الاجل.

٢- سوق راس المال:

وهي السوق المالية التي يتم فيها التداول بالأوراق المالية طويلة الاجل وتختلف عن السوق النقدية في ان السوق النقدية هي سوق سيولة بينما سوق راس المال هي سوق احتياجات مالية طويلة الاجل ، ولهذا فان مخاطرتها اكبر من مخاطرة السوق النقدية، ان اسواق راس المال هي اسواق مركزية اكثر من السوق النقدية وان المتعاملين الرئيسيين في هذه السوق هم شركات الاعمال والحكومة والافراد.

وتتمثل الاوراق المالية الرئيسية التي يتم تداولها في سوق راس المال ب:

أ- **استثمارات المديونية**: وهي تعهدات مالية يتعهد بموجبها المقترض للأموال بأعاده هذه الاموال في تاريخ محدد ودفع الفوائد المترتبة عليها الى الدائنين. وهناك انواع متعددة من ادوات او استثمارات المديونية كالسندات والقروض الموثقة فهي قروض طويلة الاجل موثقة بالقرارات كالأراضي والابنية وتسترجع مع فوائدها على شكل اقساط.

ب- **استثمارات حق الملكية**: وهي تعبر عن حصص ملكية في الشركات التي استلمت الاموال ويوجد نوعين من استثمارات الملكية وهي الاسهم العادية والاسهم الممتازة فالاسهم العادية هي التي تعبر عن حصص الملكية بموجودات الشركة وتسلم مقسوم ارباح في حالة تحقق صافي دخل، وذلك عندما تقرر الشركة توزيع هذا الدخل الصافي او جزء منه. اما الاسهم الممتازة فهي حق ملكية طويلة الاجل وتسلم مقسوم ارباح ثابت وبهذا فهي تمثل حق ملكية الا انها تتشابه مع المديونية في بعض خصائصها.

ان كل من السوق النقدية وسوق راس المال ينقسم بدوره الى سوق اولي وسوق ثانوي بمعنى ان هذا التصنيف للأسواق المالية يستند الى فيما اذا كانت الموجودات المالية هي اصدار اولي او كانت داخلة مسبقا في السوق المالية وفيما يلي توضيحا لكل من السوق الاولي والسوق الثانوي:

أ- السوق الاولية Primary Market

يقصد بالسوق الاولية بانها " السوق المالية التي يجري فيها بيع وشراء الاوراق المالية المصدرة لأول مرة " فالشركات المصدرة تستلم ايرادات بيع الاستثمارات المالية مطروحا منها تكاليف الاصدار . ان اغلب الاصدارات الجديدة تباع اما بالطرح العام والذي يقصد به بيع الاستثمارات الجديدة لعموم المستثمرين او بالطرح الخاص والذي يقصد به بيع الاصدارات الجديدة من الاستثمارات الى عدد محدد من المستثمرين.

وعادة ما تخلق مصارف الاستثمار السوق الاولية والتي تعمل بمثابة سماسة في هذه السوق والتي تسمى (بنكيري) او بنك الاستثمار فهذه المصارف هي التي تتولى مهمة اصدار الاستثمارات المالية الجديدة وفي الدول التي تتسم سوق اوراقها المالية بالصغر قد تتولى بعض المصارف التجارية العاملة فيها مهمة الاصدار.

ولا يخرج مصرف الاستثمار عن كونه وسيطا بين جمهور المستثمرين المحتملين لورقة مالية معينة والجهة التي اصدرت تلك الورقة فهو يقدم المساعدة للجهة المعنية لكي يتم اصدار الورقة كما يقوم بشراء الاصدار كله منها ليقوم بعد ذلك ببيعه الى جمهور المستثمرين.

ب- السوق الثانوية Secondary Market

وهي السوق التي فيها تداول الاوراق المالية التي تم اصدارها سابقا والموجودة في التداول حاليا اي ان السوق الثانوية هي سوق اعادة البيع للأوراق المالية وليست لزيادة اموال الشركات حيث ان الشركات المصدرة لهذه الاستثمارات لا تستلم الاموال جراء عمليات التداول هذه. وتشتمل السوق الثانوية على الاسواق الاتية:

١- السوق المنظمة (البورصة)

٢- السوق الموازية Over the counter

٣- السوق الثالث The third market

٤- السوق الرابع The fourth market

١- السوق المنظمة (البورصة)

وهي اسواق مالية تتداول فيها الاوراق المالية (الاسهم والسندات) للشركات المدرجة (المسجلة) فيها وتقسم الاسواق المنظمة الى اسواق مركزية واسواق محلية فالسوق المركزي هو ذلك السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية المسجلة فيه بغض النظر عن الموقع الجغرافي للشركة المصدرة لتلك الاوراق ومن الامثلة على تلك البورصات بورصة لندن وبورصة طوكيو وبورصة نيويورك ، اما البورصات المحلية فتتعامل عادة بالأوراق المالية للشركات الصغيرة والتي تهتم المستثمرين في النطاق الجغرافي للشركة او في المناطق القريبة منه ولا يوجد ما يمنع من ان تتعامل البورصات المحلية بالأوراق المالية المعروفة والمتداولة في البورصات المركزية.

وتحقق البورصات المنظمة منافع متعددة نذكر منها الاتي:

أ- تسهل هذه الاسواق عملية الاستثمار من خلال توفير اماكن معينة للأسواق التي تتم فيها عمليات التداول بكفاءة وبكلفة منخفضة نسبيا ولقد اصبح المستثمرون واثقين من ان باستطاعتهم بيع اوراقهم المالية في البورصة باي وقت يشاؤون لذا فان السيولة العالية في التداول التي تحقها هذه الأسواق تجعل المستثمرين اكثر استعدادا لقبول معدل عائد على الاستثمار في الاوراق المالية اقل مما كانوا سيطالبونه في حالة عدم وجود هذه السيولة.

ب-تتيح عمليات التداول المستمرة في البورصات تقويم الاوراق المالية المحتقلة وتكوين توقعات عن قيم الشركات التي اصدرتها وعن الامكانات والتوقعات لهذه الشركات مستقبلا ولذا فان الشركات التي تعتبر توقعات نجاحها واحتمالات توسعها في المستقبل

جيدة براي وحكم المستثمرين تحصل على قيمة اعلى من غيرها ومن ثم تستطيع الحصول على تمويل جديد وبسهولة.

ج- تتصف اسعار الاوراق المالية المتداولة في الاسواق المنظمة باستقرار نسبي والسبب في ذلك يعود الى ان الاسواق المنظمة توفر السيولة من خلال تحقيق الاستمرارية في الاسواق التي بدورها تؤدي الى تغييرا قليلة في اسعار الاوراق المالية ولولا وجود هذه الاسواق المنظمة لكانت التغيرات التي تطرأ على الاسعار كبيره نسبيا.

٢- السوق الموازية

تتكون السوق الموازية او السوق غير المنظمة من جميع أنشطة بيع وشراء الاوراق المالية التي لا تتم في الاسواق المنظمة اي السوق المالية التي تتداول فيها الاوراق المالية للشركات غير المسجلة في الاسواق المنظمة، غير ان ذلك لا يمنع الاسواق من التعامل بالاوراق المالية المسجلة في الاسواق المنظمة. ويتكون هذا السوق من مجموعة كبيرة من بيوت الاستثمار والسمسة المنتشرة في جميع انحاء البلد والتي ليست محددة بمكان محدد لأجراء المعاملات ولكن مجهزة بنظام اتصالات متطور يتمثل في خطوط هاتفية او اطراف الحاسوب او غيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار المعنيين ليختار من بينهم من يقدم له افضل الاسعار ولعل هذا ما دعا البعض الى اعتبار الاسواق غير المنظمة اسلوبا لأجراء المعاملات اكثر من كونها مكانا لأجراء تلك المعاملات.

لا تشبه السوق الموازية السوق المنظمة فهي ليست مكانا مركزيا لتسهيل تداول الاوراق المالية ولا تعمل كسوق مزايده فبدلا من ذلك تتكون هذه السوق من الوسطاء الذين يعملون كصناع السوق ولهذا يعتبر كل تاجر او وسيط بمثابة صانع سوق للأوراق المالية التي يرغب التعامل فيها.

اذ يقوم بالاحتفاظ بمخزون منها يتيح للراغبين في شرائها وجود مركز دائم لبيعها كما يتيح ايضا للراغبين في بيعها وجود مركز دائم للشراء. وفي الولايات المتحد الاميركية يجري الاتصال فيما بين المتعاملين في السوق الموازية من خلال شبكة الاتصالات التي يطلق عليها

NASDAQ

٣- **السوق الثالثة:** يمثل السوق الثالث جزءا من السوق غير المنظمة (الموازية) تتكون من سماسرة او وسطاء غير اعضاء في السوق المنظمة وعلى الرغم من انه لهم الحق في التعامل بالسوق المنظمة فانهم يعملون كصناع سوق في مجموعة من الاوراق المالية وهؤلاء السماسرة على استعداد للبيع والشراء من محافظهم اذ تمثل بيوت السمسة ١٥ اسواقا مستمرة على استعداد دائم لشراء تلك الاوراق او بيعها اما بشكل طلبيات صغيرة تقل عن (١٠٠ سهم) او طلبيات كبيرة .

لقد كان الدافع وراء خلق هذه السوق هو الاستفادة من الخصم في العمولة فمؤسسات الاستثمار الكبيرة لا تتمتع بخصم في العمولة عند تعاملها في السوق المنظمة ولهذا وجدت غايتها في السوق الثالثة التي تتيح لها التفاوض حول العمولة.

٤- **السوق الرابعة:** يشمل هذا السوق المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والافراد الاغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الاوراق المالية في طلبيات كبيرة يتم اللقاء من خلال وسيط يجمع بين الطرفين ولا يقدم استشارة ويعمل بكافة الاوراق المالية المتداولة بجميع الاسواق والعمولة فية منخفضة.

تبرم الصفقات بسرعة في السوق الرابعة كما يتم عن طريق الاتصال المباشر ابرام الصفقات بأسعار مرضية للطرفين وبكلفة اقل نظرا لانخفاض اتعاب انهاء الصفقات وبسبب هذه المزايا يعد السوق الرابع منافسا قويا للأسواق المنظمة فضلا عن الاسواق غير المنظمة الاخرى خاصة وانه يمكنه التعامل في كافة الاوراق المالية المتداولة في تلك الاسواق .

ويبين الشكل (١) العلاقة التي تربط بين الاسواق المالية المنظمة والاسواق غير المنظمة وبين كل من السوق الثالث والسوق الرابع والتي تمثل في مجموعها مكونات السوق الثانوي ويتبين من الشكل بان السوق الثالث والرابع هما جزء من السوق الثانوي ويمكنها التعامل في اوراق مالية متداولة في الاسواق المنظمة وغير المنظمة.

الشكل (١) مكونات السوق الثانوي

