

# المحور التاسع: هيكل الأسواق المالية

---

## المحور التاسع: هيكل الأسواق المالية

يتكون السوق المالي من سوقين رئيسيين هما: سوق النقد ويتم التعامل فيه بالتداول في الأصول قصيرة الأجل، وسوق رأس المال الذي يتم التعامل فيه بالأصول أو المعاملات المتوسطة والطويلة الأجل.

### أولاً: سوق النقد

#### **1-1 : مفهومه.**

يتم التعامل في سوق النقد بالأدوات المالية قصيرة الأجل أي إقراض الأموال واقتراضها لأجل لا يزيد عن سنة واحدة، ويكون الإقراض قصير الأجل لاستثمار الأموال المتاحة لفترة مؤقتة، كما يكون اقتراض هذه الأموال بهدف تمويل احتياجات مؤقتة، أي أن سوق النقد يهدف إلى تمويل قصير الأجل لاستثمارات قصيرة الأجل.

وتعتبر البنوك التجارية أكثر المتعاملين في هذا السوق إضافة إلى شركات الصرافة والوكلاء المتخصصين في التعامل بأدوات الخزينة وأنواع الأوراق المالية قصيرة الأجل الأخرى.

ويعتبر سوق النقد مجالاً مناسباً لنشاط البنوك التجارية المهتمة بتمويل القطاعات التي تصدر الأدوات القصيرة الأجل من خلال شرائها حيث تقوم بتجميع المدخرات بصورة ودائع أو حوالات خزينة أو غيرها من الأدوات الائتمانية قصيرة الأجل واستخدامها في شراء هذه الأصول القصيرة الأجل.

ويأتي البنك المركزي كأهم مؤسسة مشاركة في هذا السوق باعتباره السلطة النقدية الأولى في البلد والتي تضع وتسير السياسة النقدية بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية وأهداف السياسة النقدية، كما يقوم البنك المركزي بمراقبة النظام البنكي ككل، ويؤدي دور الوكيل في عمليات إصدار أدوات الخزينة وتسديد الإصدارات المستحقة منها.

إن سعر الفائدة السائد في سوق النقد (المسماة معدلات سوق النقد) تعتبر المؤشر الأساسي الذي يمكن أن يقاس به سوق النقد، ويتم اعداد معدلات سوق النقد وفق عدد كبير من معدلات الفائدة، ومن أبرز معدلات سوق النقد نجد على سبيل المثال:

- معدل إعادة الخصم الذي يفرضه البنك المركزي على البنوك الأخرى وفق سياسته، والذي يعتبر؛
- معدل الفائدة على الاقتراض ما بين البنوك كمعدلات الفائدة على الأوراق التجارية،....
- معدلات الفائدة على القبولات البنكية.

**1-2 : خصائص سوق النقد:** يتميز عن باقي الأسواق بما يلي:

أ- كل الأصول المالية المتداولة قصيرة الأجل أي أنه يمكن تحويلها إلى سيولة نقدية بشكل سهل وبأقل الخسائر؛

ب- تتميز بدرجة مخاطرة قليلة مقارنة بباقي الأسواق، نظراً لأن التعامل فيه قصير المدى ويتعدى في غالب الأحيان السنة الواحدة وهو ما يحد من المخاطر التي قد تطرأ مع مرور الوقت؛

ت- المرونة العالية وسرعة التجاوب مع المتغيرات الاقتصادية مما يقلل من الخسائر ويزيد من الأرباح؛

ث- سعر الفائدة هو سعر التوازن في السوق النقدي، ويستطيع البنك المركزي تغيير معدل الفائدة في الأجل القصير وذلك بضبط احتياجات البنوك المتعاملة في هذا السوق ليصبح للسوق دور هام في تطبيق السياسة النقدية المتبعة على اعتبار أن البنوك أساس السوق النقدي؛

ج- عن طريق توفير السيولة للأصول المالية قصيرة الأجل، يقوم السوق النقدي بالمساهمة في زيادة حجم الطاقة الإنتاجية للمشاريع، وهو ما ينعكس على زيادة سرعة دوران رؤوس الأموال ليتحقق النمو الاقتصادي؛

ح- نطاق سوق النقد من حيث الامتداد المكاني، حيث نجد الأسواق المغلقة والتي تتعلق بقطاع أو إقليم معين، والأسواق المفتوحة أو الكلية التي تعمل على نطاق الدولة وينظر إليها كمركز لكل العمليات النقدية والمالية.

**1-3 : أهمية سوق النقد:** تأتي أهمية هذا السوق من أنه همزة وصل بين البنوك التجارية التي تحقق فائضا في الأموال في يوم معين، وبعض البنوك الأخرى تتعرض لعجز في اليوم نفسه، لتتم عملية الإقراض بينها، ويمكن إجمالاً تحديد عناصر أهمية سوق النقد في:

- تأمين السيولة النقدية وأدوات الدفع المؤجلة؛

- توظيف الموارد النقدية المتوفرة لدى البنوك التجارية؛

- توفير احتياجات الأنشطة الاقتصادية الجارية من التمويل قصير الأجل؛

- توفير احتياجات الأفراد إلى الائتمان الاستهلاكي؛

- تمكن البنك المركزي من ممارسة الرقابة على الائتمان؛

- تلبية احتياجات قطاع التجارة فيما يخص الضمانات البنكية والاعتمادات المفتوحة؛

- المساهمة في تمويل الحكومة (عن طريق إصدارها لأذونات الخزينة).

**1-4 : متعاملي سوق النقد:** بالإضافة إلى البنك المركزي والبنوك التجارية والخزينة العمومية، يمكن لبعض

المؤسسات المالية الأخرى التعامل داخل هذا السوق بترخيص من البنك المركزي، مثل شركات التأمين وإعادة

التأمين، صناديق التقاعد، بيوت الخصم، وكذلك الشركات الكبرى التي تتعامل مباشرة مع المشتركين الآخرين في سوق المال.

## ثانياً: سوق رأس المال

### 2-1 : مفهومه.

هو السوق الذي يتم التعامل فيه حصراً بالأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل والتي تغطي فترة تزيد عن سنة واحدة، بحيث يتم تحويل المدخرات إلى استثمارات من خلال آليتين:

- شراء الأدوات المالية طويلة الأجل من طرف المدخرين بشكل مباشر، وبالتالي توفير للتمويل اللازم لمختلف الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسات المصدرة لهذه الأدوات وبشكل مباشر؛
- تستخدم المؤسسات المالية كالبنوك التجارية وشركات التأمين مدخرات الأفراد لتكوين محافظ استثمارية من خلال شراء الأوراق المالية في هذه السوق.

في سوق المال يتقابل العرض ممثلاً في فئة المدخرين الذين يريدون استثمار أموالهم لأجلٍ طويل - التخلي على السيولة النقدية مقابل الحصول على عائد مستقبلي- والطلب ممثلاً في المؤسسات (المستثمرين بشكل عام) التي أصدرت الأصول المالية وهم يريدون تمويل استثماراتهم لأجلٍ طويل أو المضاربين في الأوراق المالية للحصول على مكاسب من بيعها، وبالتالي فالخاصية الأساسية لسوق رأس المال أنه يتميز بالتعامل في كل الأوراق المالية سواء كانت حكومية أو خاصة على عكس سوق النقد الذي يتعامل في الأوراق التجارية بشكل أساسي.

### 2-2 : خصائصه.

يتميز سوق رأس المال بما يلي:

- أ- ممول هام للمشاريع الإنتاجية التي تحتاج لرؤوس أموال كبيرة على آجال طويلة؛
- ب- أكثر تنظيمًا من سوق النقد لكون أن هناك متعاملين مختصين يتعاملون فيه وفق قوانين ولوائح محددة؛
- ت- الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي لارتباطه بآجال طويلة نسبياً مقارنة بسوق النقد (عائد كبير نسبياً مع مخاطر كبيرة نسبياً)؛
- ث- درجة السيولة في سوق رأس المال أقل من سوق النقد؛

### 2-3 : بنية سوق رأس المال.

يمكن أن نميز بين نوعين من السوق المالي ونقصد هنا السوق الأولي والسوق الثانوي.

#### أ- السوق الأولي (سوق الإصدار):

يتم التعامل فيه بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، وتختص بتأسيس الشركات الجديدة أو التوسع (فتح) في رأس مال الشركات في صورة أوراق مالية، وبذلك فالسوق الأولي هو سوق الاستثمار الحقيقي للشركة، وسوق الاستثمار المالي للشخص الذي اشترى الورقة المالية، ويتم طرح الأوراق المالية للتداول لأول مرة من خلال عدة طرق:

- عروض الاكتتاب الكامل: يلتزم الوسيط المالي بضمان المبلغ المطلوب في العملية بالكامل مهما كانت استجابة السوق للإصدار؛

- عروض بذل أقصى جهد: يلتزم الوسيط بـ"بذل أقصى جهد ممكن لتحقيق الاكتتاب الكامل للعملية" لكنه لا يقدم في النهاية إلى المدين سوى ما تحصل عليه من اكتتابات فعلية مهما كانت نسبتها إلى إجمالي العملية؛

- العروض المزبوجة: يلتزم الوسيط المالي التزاما نهائيا بتقديم مبلغ معين من إجمالي قيمة العملية والباقي يبذل فيه قسارى جهده.

#### ب- السوق الثانوي (سوق التداول):

يقصد به السوق الذي تتداول فيه الأسهم والسندات بعد أن يتم إصدارها وبيعها في السوق الأولي، وهنا يتم التداول بين المستثمرين بعضهم ببعض (المضاربة)، وتنقسم السوق الثانوية إلى نوعين رئيسيين من الأسواق هما السوق المنظمة والسوق غير الرسمية.

- السوق المنظمة (الرسمية): وهي بورصة الأوراق المالية، وهي التي تمثل الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل في الأوراق المالية ويكون لها عنوان محدد (مكان) يتم فيه تداول هذه الأوراق، وتلتزم هذه السوق بعدة قيود وشروط تفرضها عليها الدولة كإلزام بإصدار التقارير السنوية تتضمن معطيات محددة تتعلق بعمل البورصة، أما بالنسبة للمتعاملين في السوق فنجد إما فئة السماسرة الذين يقومون ببيع أو شراء الأوراق المالية لحساب عملائهم بمقابل (العمولة)، أو فئة التجار الذين يشترون الأوراق المالية لحسابهم وبييعون ما لديهم من هذه الأوراق.

- السوق غير المنظمة (غير الرسمية): عكس السوق الرسمي فإن هذه السوق لا ترتبط بمكان معين يتم تداول الأوراق المالية فيه، كما أنها تتكون من متعاملين منتشرين في مناطق متفرقة داخل الدولة، وقد تخصص كل مجموعة من المتعاملين في نوع معين من الأوراق المالية يتم التداول فيه حصرا، ويمكن لهم

التعامل مع متعاملين آخرين، وسبب الرئيسي لإنشاء هذا السوق غير الرسمي هو عدم استطاعة بعض الشركات التي تصدر الأوراق المالية من الالتزام الكامل بشروط وقواعد السوق الرسمي، بالإضافة إلى الشركات التي لا تريد الإفصاح عن المعلومات المالية الخاصة بها وفق قيود السوق الرسمي، وتنقسم السوق غير المنظمة إلى:

\* **السوق الثالثة:** تتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق الرسمية، حتى وإن كان لهم (غير الأعضاء) حق التعامل فيها، ويتكون العملاء من المؤسسات الاستثمارية الكبرى كصناديق التقاعد؛

\* **السوق الرابعة:** وهي السوق الذي تتعامل فيه المؤسسات الكبرى والأفراد بشكل مباشر فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية، وهذا من أجل الحد من العمولات التي تدفع للسماسرة وتقليل نفقات الصفقات الكبرى.

## 2-4 : أهمية سوق رأس المال.

تتمثل أهمية هذا السوق في حشد وتعبئة الموارد المالية المحلية والأجنبية وإعادة توجيهها إلى برامج التنمية الاقتصادية، كما تعتبر وسيطاً بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية المستقطبة للأموال من أجل دعم خططهم الاستثمارية التي ستعكس على الإنتاج والتشغيل والادخار على المستوى الوطني، وعليه يمكن إجمال إيجابيات سوق رأس المال في النقاط التالية:

أ- سوق رأس المال أداة هامة في تعبئة المدخرات وتوجيهها للاستثمار المنتج؛

ب- يمكنه توزيع مخاطر العمليات الانتاجية على من هم أكثر قدرة على تحملها؛

ت- يساهم في تنمية وتقوية دور الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين.

وقد زادت أهمية أسواق المال أيضاً بسبب ترابط الأسواق المالية العالمية، حيث تم تحرير تحرك رؤوس الأموال وتخفيض قيود الصرف الأجنبي واستحداث أنواع جديدة من الأوراق المالية، ولتأكيد أهمية أسواق المال توصلت الكثير من الدراسات العلمية إلى أن:

\* **الأسواق المالية تساهم في تقديم خدمات لدعم عملية النمو الاقتصادي حيث يوجد ارتباط قوي وطردى بين الزيادة السنوية لمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي والمستوى المتوسط لنمو القطاع المالي، كما أن أسواق رؤوس الأموال الضخمة تستطيع تخفيض تكلفة تحريك المدخرات وبالتالي تسهيل الاستثمار باستخدام عدة طرق تتميز بالكفاءة والحرية في تعبئة المدخرات وتوجيهها بالشكل الصحيح الذي يساهم في التنمية وتحفيز التطور التكنولوجي وهو ما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي؛**

- \* مقاييس العمل البنكي والتطور في أسواق رؤوس الأموال وتحريرها يرتبط بشكل قوي بالمعدلات الحالية والمستقبلية للنمو الاقتصادي؛
- \* أسواق رؤوس الأموال تعتبر كأداة لتمويل المؤسسات بالمساهمات في رؤوس الأموال في دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، فهي فرصة جيدة بالنسبة للدول والمؤسسات لاستبدال الديون بمساهمات في رؤوس الأموال وتحويل التمويل إلى حصص في رأس المال للمؤسسات مما يجعل الشركات المحلية أقل خضوعاً لمخاطر تقلبات الإيرادات أو ارتفاع أسعار الفائدة في اقتصاديات الدول النامية.
- \* الأسواق المالية تحقق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية مما يؤدي إلى النمو والازدهار الاقتصادي.