ملخص المحاضرة رقم 11: سوق رؤوس الأموال

في نهاية هذا الدرس يتوقع أن يعرف الطالب:

- ❖ **مفهوم سوق رؤوس الأموال**
- ❖ **مكونات سوق رؤوس الأموال**

1- مفهوم سوق رؤوس الأموال:

تعرف سوق رأس المال على أنها:" ذلك السوق الذي يجمع ويركز عرض وطلب الأموال لأجل طويل وهذا في أول فرق أساسي بينه وبين السوق النقدية".

كما يطلق عليه البعض: "اسم السوق المالي للاستثمارات طويلة الأجل والتي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في صورة إصدارات أوراق مالية طويلة الأجل أيضا، ومن الخصائص المميزة لهذا النوع من الأسواق أنها أقل أتساعا من السوق النقدي لكنها أكثر تنظيما. حيث يتواجد فيها الوكلاء المتخصصون في الصفقات المالية الكبير"، كما تعرف على أنها :" تلك السوق التي ينحصر التعامل فيها على الأوراق المالية طويلة الأجل التي تغطي فترة تزيد عن سنة، والهدف من هذا السوق أن يتم تحويل المدخرات إلى استثمارات من خلال طريقتين هما :

- يقوم المدخرون بشراء الأدوات المالية طويلة الأجل المصدرة، وبالتالي توفر لشركات الأعمال التمويل اللازم لاستثماراتها.
- تقوم المنشآت المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين باستخدام مدخرات الأفراد لتكوين محافظ الاستثمارات من خلال شرائهم للأوراق المالية في تلك السوق".

ففي سوق رأس المال يأتي العرض من فئات عديدة من المدخرين، كل منهم يبغي التخلي عن نقوده أي يتخلى عن منافع نقوده لأمد طويل، بينما يأتي الطلب من فئات أخرى من طلاب الأموال وهم فئات المستثمرين بصفة عامة، وهؤلاء يريدون الأموال لأمد طويل لأنهم يريدونها للاستثمار. فالعرض في سوق رأس المال يأتي من فئات تبغي توظيف أموالها لأمد طويل، ولذا فهي تحصل على ربح أكبر مما لو وظفت الأموال نفسها في السوق النقدي. أما الطلب في هذا السوق فيأتي من فئات المستثمرين غرضهم الأول هو استخدام هذه الأموال في مشروعات(أي في استثمارات طويلة الأجل) ومن هنا نجد أن سوق رأس المال تتميز بأنها تتعامل فيما يسمى بالأوراق المالية سواء كانت أوراقا حكومية أو خاصة، وهذا على خلاف السوق النقدي الذي يتعامل أساسا فيما يسمى الأوراق التجارية.

2- مكونات سوق رؤوس الأموال:

ينقسم سوق رؤوس الأموال إلى قسمين:

تشير العديد من الدلائل على أن سوق رؤوس الأموال يقدم خدمات من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي، حيث يؤدي وجود أسواق المال إلى تقليل تكلفة تحريك المدخرات وبالتالي تسهيل الاستثمار باستخدام طرق أكثر إنتاجية، كما تضمن هذه السوق تمويل استثمارات طويلة الأجل مع ضمان ألا يفقد المدخرين سيطرتهم على مدخراتهم، كذلك تمكن أسواق الأوراق المالية من تحقيق المناظرة في الاستثمار ذلك لأنها تمكن المتعاملين من البيع والشراء عندما يرغبون في تنويع محافظهم المالية. كذلك فإن الأسواق المالية عالية السيولة تزيد من الحافز للحصول على معلومات للإفادة منها مما يساهم في تحسين الرقابة على إدارة الشركات، فرغبة إدارة الشركات في تعظيم القيمة السوقية لها يؤدي ولاشك إلى دفع عملية النمو الاقتصادي.
وينقسم سوق رؤوس الأموال إلى مجموعة من الأسواق:

السوق الأولية :

وتعرف على أنها :" السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، وتختص بتأسيس الشركات الجديدة أو التوسع في رأس مال الشركات في صورة أوراق مالية، وتتم هذه العملية عادة عن طريق المؤسسات المصرفية أو بنوك الاستثمار ...إلخ". ونشير هنا إلى أن عرض الأوراق المالية في سوق الإصدار يمثل في نفس الوقت الطلب على الاستثمار.
ومن الجدير بالذكر أن التعامل في السوق الأولى يأخذ إما شكل قروض أو شكل مساهمة في رؤوس أموال المشروعات.

ويتم الاقتراض أو المساهمة وفقا لاتفاقيات تعاقدية مباشرة بين الدائنين والمدينين (بالنسبة للقروض) أو بين الشركاء (بالنسبة للمساهمين في رؤوس الأموال). كما يتم وفقا لاتفاقيات تعاقدية غير مباشرة عن طريق إصدار سندات أو طرح الأسهم للاكتتاب. ويقوم الوسطاء الماليون في السوق الأولى بدور كبير في إنجاز هذه الاتفاقات بنوعيها. وهناك ثلاثة أنواع من العروض يقدمها الوسطاء الماليون لطالبي الأموال في هذا الصدد هي:

- **عروض الاكتتاب الكامل:** وفيها يلتزم الوسيط المالي بضمان توفير المبلغ المطلوب في العملية بالكامل أيا كانت استجابة السوق. فمثلا إذا كانت هناك وحدة ذات عجز (سواء كانت حكومة أو مصرف أو مؤسسة عامة أو شركة كبرى) وأرادت الحصول على قرض (إقراض مباشر) أو إصدار سندات (إنفاق غير مباشر) فإنها تلجأ إلى وسيط مالي، وليكن مصرفا كبيرا يتولى إدارة هذه العملية. ويقوم هذا الوسيط بنفسه أو بالاتفاق مع وسطاء آخرين بالاكتتاب في هذا القرض أو هذه السندات بالكامل. ويعرف المصرف الأول بالمصرف الرائد، بينما تعرف المصارف الأخرى المشتركة معه في العملية باسم المصارف المشاركة، وبالطبع قد تنجح هذه المجموعة من الوسطاء الماليين والتي تعرف باسم "مجموعة الإدارة" في إعادة تسويق العملية (القرض أو السندات)أي توزيعها كليا أو جزء منها على مكتتبين آخرين وقد لا تنجح. المهم أن المدين الأصلي قد ضمن، عن طريق الاكتتاب

الكامل، الحصول على المبلغ الذي يحتاجه بالكامل، ويسري المنطق نفسه بالطبع في حالة المساهمة في رؤوس الأموال أو طرح الأسهم.

- **عروض بذل أقصى جهد:** وفيها يلتزم الوسيط (مجموعة الإدارة التي تشمل المصرف الرائد والمصارف المشاركة) ببذل أقصى جهد لتحقيق الاكتتاب الكامل للعملية. ولكنها لا تقدم في النهاية إلى المدين إلا ما توصلت إليه من اكتتابات فعلية أيا كانت نسبتها إلى إجمالي العملية.
- **العروض المزدوجة:** وتلتزم فيها مجموعة الإدارة التزاما نهائيا بتقديم مبلغ معين (أو نسبة معينة) من إجمالي قيمة العملية والباقي تبذل فيه أقصى جهد.

السوق الثانوية:

وتعرف كما يلي: "هي السوق التي يجري التعامل فيه بالأوراق المالية التي سبق إصدارها بعبارة أخرى فإن هذا السوق هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية لشركات قائمة بالفعل، وأهم ميزة لهذا السوق هو أنه يوفر للأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولى عنصر السيولة، ولهذا يقال بأن السوق الأولى يستمد فاعليته من السوق الثانوي".

ويكون بيع الأوراق المالية فيه بهدف الحصول على السيولة أو لإعادة الاستثمار في أوراق مالية بديلة، ويحصل المشترون للأوراق المالية على نفس حقوق بائع الورقة الأصلي. ومن أهم خصائص هذه السوق توفير عنصر السيولة لحاملي الأوراق المالية حتى يتمكنوا من بيع ما لديهم من أوراق مالية عند الحاجة لقيمتها نقدا.

وسنتطرق بأكثر تفصيل للأسواق الثانوية (أو البورصات) في المبحث القادم.

السوق الثالث والرابع :

السوق الثالث هو سوق يتم التعامل فيه خارج البورصة، وذلك من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج البورصة، وهذه الأسواق على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية، وكذلك نجد أنه من حق أعضاء بيوت السمسرة التعامل في الأوراق المالية المسجلة في البورصة، بينما أعضاء البورصة ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات خارج السوق على هذه الأوراق المسجلة فيها.

واضح أن أعضاء بيوت السمسرة هذه قد تشكل عنصرا منافسا لأعضاء داخل البورصة، خاصة وأن العملاء في السوق الثالث من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، ومن أهم أسباب وجود هذه السوق اعتقاد العملاء بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة، وأيضا إمكانية التفاوض في مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغرية، خاصة أن سماسرة هذا السوق غير ملزمين بحد أدنى من العمولة هذا من جانب، ومن جانب آخر نجد أن تعاملهم مع كبار

المستثمرين ذووا الخبرة العالية لا يتطلب منهم تقديم أي خدمات خاصة أو إضافية من مشورة أو غيرها إلا في حدود ضيقة جدا.

أما السوق الرابع فهو سوق تتم التعاملات فيه عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، أو بين الأفراد الأغنياء دون الحاجة إلا أعضاء بيوت السمسرة. ومما يسهل هذا الاتصال وجود شبكة قوية من الاتصالات، وبالتالي يمكن القول أن أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العمولات التي تدفع إلا السماسرة.

والجدير بالذكر أنه قد يتم في بعض الحالات الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة، والمعروف أن أعباء الوسيط تكون أقل بكثير من تكلفة وعمولة السمسرة، وفي هذا السوق يتم التعامل على كافة الأوراق المالية المتداولة سواء كانت داخل البورصة أو خارجها.

والشكل التالي يوضح أقسم سوق رؤوس الأموال: