

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة احمد زبانة غليزان
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

محاضرات مقياس الاقتصاد النقدي و سوق راس المال

لطلبة السنة الثانية «LMD» علوم اقتصادية

من اعداد الدكتور :

ولدهنية هاجر

السنة الجامعية : 2021/2022

المحاضرة السادسة - السوق المالي.

أسواق رأس المال

أ - مفهوم سوق رأس المال

سوق رأس المال هي 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 هما¹: 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 لانهم 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 التجارية².

ب - خصائص سوق رأس المال:

يتميز سوق رأس المال بما يلي³:

1. سوق رأس المال قد يرتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل و يكسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الانتاجية التي تحتاج رؤوس أموال كبيرة على أجال طويل.

2. الاستثمار في سوق رؤوس الاموال يعتبر عائدا، فإن اهتمام المستثمرين في رأس المال يكون الدخل أكثر منه نحو السيولة و المخاطرة.

3. يتسم هذا السوق بكونه أكثر تنظيما من السوق النقدي نظرا لكونه متعامل به قبل الوكلاء و المتخصصين.

4. الاستثمار في سوق رأس المال يكون أكثر مخاطرة و أقلها سيولة في الاستثمار بالسوق النقدي و ذلك نظرا لان أدوات الاستثمار فيه مثلا السندات طويلة الأجل الامر الذي يحتمل مخاطر سوقية، أو سعرية و تنظيمية مختلفة و كذلك الاسهم بالرغم من انها عائد كبير نسبيا إلا أن مخاطرها كبيرة نسبيا .

يتطلب سوق رأس المال وجود سوق ثانوي يتم تداول (أدوات الاستثمار) المختلفة فيه، و ذلك حتى يتم تنشيط الاستثمار في سوق رأس المال و حتى يتم توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الأجل الامر الذي يزيد من سرعة تداولها .

ت - بنية سوق رأس المال:

يمكن أن نميز بين نوعين من السوق المالي هما السوق الأولي والسوق الثانوي:

1. السوق الأولي (سوق الإصدار):

¹ محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (القاهرة: دار طيبة للنشر والتوزيع،) 2004 ص9

² عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي (الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة،) 2004 ص

³ جمال جودة الجمل، الاسواق المالية والنقدية (عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع)، 2002 ص 35 .

هو السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، و تختص بتأسيس الشركات الجديدة أو التوسع في رأس مال الشركات في صورة أوراق مالية، وبذلك فالسوق الأولي هو سوق الاستثمار الحقيقي للشركة، وسوق الاستثمار المالي للشخص الذي اشترى الورقة المالية.⁴

ويتم طرح الأوراق المالية للتداول لأول مرة من خلال عدة طرق والمتمثلة فيما يلي⁵:

-عروض الاكتتاب الكامل: و فيها يلتزم الوسيط المالي بضمان توفير المبلغ المطلوب في العملية بالكامل أيا كانت استجابة السوق.

-عروض بذل أقصى جهد: و فيها يلتزم الوسيط * ببذل أقصى جهد لتحقيق الاكتتاب الكامل للعملية. لكنه لا يقدم في النهاية إلى المدين إلا ما توصل إليه من اكتتابات فعلية أيا كانت نسبتها إلى إجمالي العملية.

-العروض المزدوجة: و يلتزم فيها الوسيط المالي التزاما انيا بتقديم مبلغ معين من إجمالي قيمة العملية والباقي ببذل فيه أقصى جهد.

2.السوق الثانوي (سوق التداول)

يقصد بالسوق الثانوية أو سوق التداول، السوق الذي تتداول فيه الأسهم والسندات بعد إصدارها بمعنى آخر، هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل على الأسهم والسندات التي تم إصدارها ويكون تداولها بين المستثمرين بعضهم البعض وليس بين المستثمرين والشركات والوسيط المالي المصدرة لهذه الأوراق (ضامني عروض الاكتتاب⁶)

وتنقسم السوق الثانوية الى نوعين رئيسيين من الأسواق هما: السوق المنظمة أو الرسمية والسوق غير المنظمة أو السوق غير الرسمية.

-**السوق المنظمة او الرسمية:** ويطلق عليها أيضا بورصة الأوراق المالية، وهي تمثل الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل في الأوراق المالية ويكون لها مكان محدد يتم فيه تداول هذه الأوراق، وتضع الدولة قواعد وشروط معينة يجب استيفاؤها حتى يتم قيد أسهمها أو سنداتها في هذه السوق، وتتعلق مثل هذه القواعد والشروط عادة بعد المساهمين وعدد الأسهم وضرورة إصدار تقرير سنوي يتضمن الحساب الختامية للشركة معتمدة من طرف محاسب قانوني، والمتعاملون في هذه السوق إما سماسرة يقومون ببيع وشراء الأوراق المالية لحساب عملائهم مقابل عمولة أو تجار يشترون الأوراق المالية لحسابهم ويبيعون ما لديهم من هذه الأوراق.⁷

-**السوق غير المنظمة او غير الرسمية:** و هذه السوق لا تمثل مكانا معيناً يتم فيه تداول الأوراق المالية، ولكنها تتكون من عدد من المتعاملين في هذه الأوراق منتشرين في أماكن متفرقة داخل الدولة، وقد يتخصص كل من هؤلاء المتعاملين في نوع معين أو أنواع معينة من الأوراق المالية يقتصر نشاطه عليها، وقد يقوم هؤلاء المتعاملون بعمليات البيع والشراء مع متعاملين آخرين أو مع سماسرة أو مع الجمهور، والأوراق المالية موضع التعامل في هذا السوق تخص الشركات التي لا تستطيع الوفاء بمتطلبات وشروط القيد في السوق الرسمية، وكذلك الشركات التي لا تريد الإفصاح عن المعلومات المالية الخاصة بها بالشكل الذي يتطلبه القيد في السوق الرسمية⁸. وتنقسم السوق غير المنظمة بدورها إلى قسمين⁹:

السوق الثالثة : هي قطاع من السوق غير المنظمة، ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وبيوت السمسرة هذه تكون على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية صغرت أو كبرت، أما جمهور العملاء في هذا السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل صناديق المعاشات، والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

⁴رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية (عمان: دار المعزز للنشر والتوزيع)، 2005 ص25

⁵عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي (الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة)، 2004 ص106

⁶دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع)، 2012 بتصرف، ص53

⁷محروس حسن، مرجع سبق ذكره، ص 47

⁸نفس المرجع السابق، ص48

⁹عصام حسين، أسواق الاوراق المالية : البورصة (عمان : دار أسامة للنشر والتوزيع)، 2008 ص21

السوق الرابعة: ويقصد بها المؤسسات الكبرى والأفراد الذين يتعاملون مباشرة فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، والتي يكون الهدف منها وذلك كإستراتيجية للحد من العملات التي يدفعونها للسماسة واستبعادهم لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى، ويساعد في ذلك شبكة قوية من الهواتف والحسابات الآلية لذلك ففي ظل السوق الرابعة يتم إبرام الصفقات بسرعة وبتكلفة أقل.

ث - أهمية أسواق رؤوس الاموال:

تؤدي أسواق رؤوس الاموال دورا هاما في حشد و تعبئة الموارد المحلية و الاجنبية و توجيهها إلى خطط وبرامج التنمية الاقتصادية وتعتبر أسواق رأس المال وسيطا بين المستثمرين و بين الجهات المصدرة للأوراق المالية التي تحتاج إلى المال بغرض التوسع و النمو و كل ذلك له أثاره الايجابية على معدلات الادخار و الاستثمار في الاقتصاد الوطني، وذلك من حيث¹⁰:

1. تعتبر أداة هامة لتعبئة المدخرات و توجيهها نحو مجالات الاستثمار المنتجة.
 2. تقوم بتوزيع مخاطر العملية الانتاجية على من هم أكثر قدرة على احتمالها.
 3. تقوم بدور الوساطة المالية بين المدخرين و المستثمرين، كما أن غياب تلك الاسواق أو ضعفها يضعف من عمليات الوساطة المالية و يجعل تكلفتها عالية.
- وقد ازدادت اهمية هذه الاسواق بعد توطيد ظاهرة الاعتماد المتبادل في الاقتصاد العالمي و عالمية الاسواق، حيث تم خلال التسعينات تحرير تحركات رؤوس الاموال و تخفيض القيود عن الصرف الاجنبي و استحداث أوعية جديدة كالمقايضات و الخيارات وغيرها. وقد أكد العديد من الباحثين و الدراسات هذا الدور، ومنا ما يلي¹¹ :
4. أن اسواق رؤوس الاموال تقدم خدمات من شأنها دعم عملية النمو الاقتصادي حيث وجد ارتباطا طرديا بين الزيادة السنوية لمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي و المستوى المتوسط لنمو القطاع المالي خلال الفترة 1960 - 1989 وقد أوضح levineross and kunt في كتابهما وجود درجة كبيرة من الارتباط بين مستوى تطور أسواق رؤوس الاموال و تحريرها ودرجة النمو الاقتصادي وقد أكد بمجموعة من البحوث الاخرين أن أسواق رؤوس الاموال الضخمة تستطيع تخفيض تكلفة تحريك المدخرات ومن ثم تسهيل الاستثمار باستخدام طرق تتمتع بالكفاءة و الحرية في تعبئة المدخرات و توجيهها الى نفس التخصيص الامثل للموارد وتحفز التطور التكنولوجي مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي.
 5. وفي دراسة أخرى سنة 1996 على 41 دولة أوضحت أن مقاييس العمل المصرفي و التطور في أسواق رؤوس الاموال و تحريرها يرتبط ارتباطا وثيقا بالمعدلات الحالية و المستقبلية للنمو الاقتصادي و تتفق تلك النتائج مع النظريات الحديثة التي ترى أن أسواق رؤوس الاموال و المؤسسات المالية التي تقوم لعملها بكفاءة تساعد على النمو من خلال اغذية قاطرات النمو و التخصيص الافضل للموارد.
 6. وقد أثبتت الدراسات أهمية اسواق رؤوس الاموال كأداة لتمويل المنشآت بالمساهمات في رؤوس الاموال في دول شرق آسيا و أمريكا اللاتينية فهي للمنشآت و الدول و الاسواق فرصة جيدة لاستبدال الديون بمساهمات في رؤوس الاموال و تحويل التمويل إلى تمويل بحصة في رأس المال مما يجعل الشركات المحلية أقل خضوعا لمخاطر تقلبات الايرادات أو إرتفاع أسعار الفائدة في اقتصاديات الدول النامية.
 7. ويرى البعض أن أسواق رأس المال يؤدي إلى تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية مما يؤدي إلى النمو و الازدهار الاقتصادي.

¹⁰ عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي و اقتصاديات الاسواق المالية (بيروت : مكتبة حسن العصرية)، 2015 ص 30
¹¹ نفس المرجع السابق، ص 32.

ح. أدوات السوق المالي:

من أهم أنواع الأوراق المالية المعروفة في الأسواق المالية ما يلي¹²:

- **1 الأسهم:** تمثل وثيقة ملكية أو صك ملكية، وتعد منشآت الأعمال مصدر يخلق الأسهم، إذ يتكون رأسمال المنشآت المساهمة وشركات التوصية بالأسهم من حصص متساوية، يتم تمثيل ملكية هذه الحصص بوثائق ملكية يوضح كل صك إسم المنشأة صاحبة الإصدار، ونوع السهم ورقمه، وعدد الأسهم. وللشهم قيمة إسمية وهي القيمة المدونة على قسيمة السهم، وينص عليها في عقد التأسيس أو الإصدار أما القيمة الدفترية أو المحاسبية فتتمثل قيمة حقوق الملكية بضمها الإحتياطات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، أما القيمة السوقية فهي تعكس قيمة السهم المتحققة في السوق وهي نتاج واقعي لطلب وعرض السهم.

- **2 السندات:** تمثل السندات صكوك دين لمالكها، وهي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز (المقترض) ووحدات الفائض (المقرض) لذلك فهي عبارة عن قرض مجزا إلى وحدات قياسية كل وحدة منها تدعى سند أو هي شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع كامل القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند.

¹² عيد الرحمن بن عزوز، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، مذكرة ماجستير، غير منشورة 2011-2012، ص / 4: قسنطينة،