مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: الأسواق المالية مفاهيم ومصطلحات
اسم الكاتب: د. رضوان وليد العمار
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3890
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 03:01 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية – سلسلة العلوم الإقتصادية المجلد (22) العدد (2) 2000
Tishreen University Journal for Studies and Scientific Research –Economic Science Series Vol. (22) No (2) 2000

الأسواق المالية مفاهيم ومصطلحات

الدكتور رضوان وليد العمار*

(قبل للنشر في 1998/12/15)

☐ الملخّص ☐

نظراً للاهتمام الكبير الذي حظيت به الأسواق المالية في السنوات الأخيرة في كثير من دول العالم ومنها بعض الدول العربية وخاصة في ظل الدعم والرعاية التي توجهها الدول لزيادة دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية والاجتماعية فقد حاولنا في هذا البحث استعراض مفهوم السوق المالي ومقومات كفاءته وأركانه وأنواعه، ومن ثم وضحنا من خلال العرض آلية الارتباط بين الأسواق المالية ومدى انعكاس الأزمات التي تحصل في إحداها على الأسواق الأخرى ومدى تأثر الأسواق العربية بالأزمات التي تحصل في الأسواق العالمية وبعض المقترحات حول تطوير الأسواق المالية العربية مستقبلاً.

ولقد احتوى هذا البحث الأفكار التالية:

1- مفهوم السوق المالية.

2- كفاءة السوق المالي.

3- أركان السوق المالية.

4- أنواع أسواق المال وأدوات العمل بها.

5- تطوير الأسواق المالية العربية وتنميتها.

* مدرس في قسم الاقتصاد والتخطيط – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سورية.

مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية – سلسلة العلوم الإقتصادية المجلد (22) العدد (2) 2000
Tishreen University Journal for Studies and Scientific Research –Economic Science Series Vol. (22) No (2) 2000

Financial Markets Concepts and Terminologies

Dr. Ridwan ALAMAR*

(Accepted 15/12/1998)

□ ABSTRACT □

Due to the great interest which the financial markets met in the last years in most of world states including the Arab countries, especially in the shade of support and care of the states to increase the role of private sector in the economic and social development. We have tried in this research to show the concept of the financial markets and its qualification elements as well as its bases and kinds.

Then, we have clarified the connection mechanism between the financial markets and the influence of crisis which occurs in one of them on the other markets also, the influence of the international markets crisis on Arab markets.

We have, also, put suggestions to develop the Arab financial markets in the future.

This research includes the following:

1- *The concept of financial market.*
2- *The qualification of financial market.*
3- *The bases of financial market.*
4- *The kinds of financial markets and their instruments.*
5- *The development of Arab financial markets.*

* Lecturer at the Department of Planning and Economics, Faculty of Economic, Tishreen University, Lattakia, Syria.

أولاً: مفهوم السوق المالي:

يستمد السوق المالي financial market مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام . فالأسواق موجودة في المجتمعات البشرية منذ القدم. ولكن السلع التي يتم التعامل بها في هذه الأسواق. وكذلك وسائل وأساليب تبادل تلك السلع هي التي تغيرت عبر التاريخ وذلك تبعاً لتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية وتبعاً لتغير احتياجات الأفراد، ولارتقاء وسائل الاتصال فيما بينهم.

وفي العصر الحديث تطور مفهوم السوق من جوانب عدة. فمن جانب لم يعد السوق محصوراً في إطار مكاني محدد. بمعنى أن مواصفات المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون في السوق لتبادل السلع وإن كان شرطاً مكملاً يزيد من كفاءة وفعالية السوق، إلا أن المكان في حد ذاته ليس شرطاً أساسياً لوجود هذه السوق، إذ يمكن للسوق أن يوجد بدون حيز مكاني محدد، بل يكفي مجرد تواجد وسيلة اتصال فعالة بين البائع والمشتري لوجود هذا السوق.

ومن جانب آخر، تميل الأسواق الحديثة إلى طابع التخصص من حيث أنواع أدوات الاستثمار المتداولة خلالها، إذ صار من المألوف مثلاً أن نجد سوقاً كبيراً ومنظماً يتخصص في بيع سلعة معينة مثل سوق الذهب، وسوق التحف، وسوق الحبوب، وسوق الأوراق المالية ....

وقد أدى طابع التخصص هذا إلى نشوء فئات متخصصة من الأفراد والمؤسسات العامة في هذه الأسواق ليس فقط في مجال المتاجرة، بل أيضاً في مجال القيام بدور الوساطة كسماسرة أو وكلاء. ومع أن أسواق الأوراق المالية هي بالقياس إلى أسواق السلع الأخرى حديثة العهد نسبياً، إلا أنها سبقت غيرها من الأسواق من حيث تنظيمها، أو من حيث الإمكانيات والتسهيلات المتاحة للمتعاملين فيها، وذلك يسبب ضخامة الاستثمارات المالية التي يتم تبادلها في هذه الأسواق. وقد تزايد الدور الاقتصادي لأسواق الأوراق المالية والتي يطلق عليها – بورصات – ولدرجة أصبحت منتشرة في جميع أنحاء العالم.

وأهم البورصات العالمية: بورصة نيويورك (وول ستريت)، وبورصة لندن، وبورصة طوكيو، وبورصة امستردام، وبورصة سنغافورة، وبورصة سدني وغيرها. أما بورصات الدول العربية فهي بشكل عام حديثة العهد. منها مثلاً:

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة، وسوق الإمارات للأوراق المالية، وسوق البحرين للأوراق المالية، وسوق مسقط للأوراق المالية، وسوق عمان المالي، ويتواجد أيضاً مثيل لها في كل من السعودية والكويت وتونس.

في إطار المفهوم السابق يمكن تعريف السوق المالي بما يلي:

السوق المالي: هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية، بيعاً وشراء. بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة في المجتمع بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد.

ونظراً للمرونة الكبيرة التي يتسم بها السوق المالي اتسع نطاق هذا السوق كما زاد عمقه.

فأصبحنا نسمع مثلاً عن وجود أسواق مالية محلية وأخرى إقليمية وثالثة عالمية، لأنه في ظل التقدم الهائل المحقق في وسائل الاتصال الحديثة من جهة، ونظراً لسهولة تبادل الأوراق المالية من جهة أخرى، أصبح أمراً يسيراً لمن يتعامل بها وفي أية بقعة في العالم أن ينجز وفي دقائق معدودة، صفقات مالية ضخمة في الأسواق المالية العالمية بواسطة جهاز التلكس أو التليفون وهو جالس بمكتبه.

وهذا ما لحظناه بتاريخ 29 تشرين أول / أكتوبر من عام /1997/ أي اليوم التالي لليوم الأسود في البورصات حول العالم من آسيا إلى أوربا والعالم العربي وأمريكا اللاتينية وخسائر بمليارات الدولارات أصابت قيمة الأسهم، فالبعض قال أن البورصات العالمية أصيبت بالجنون، ولكن الانتعاش بدأ بعد تدخل الرئيس الأمريكي.

وأفاد متعاملون في بورصة نيويورك أن التبادل بعد طمأنة الرئيس كلينتون شمل أكثر من مليار سهم وأكثر من ثلاثة ملايين سهم في الدقيقة الواحدة في النصف ساعة الأخيرة قبل الإقفال [1]

أما من حيث مستوى الفاعلية والكفاءة فإن الأسواق المالية تتفاوت فيما بينها تبعاً لتفاوت الإمكانات والتسهيلات المادية والبشرية المتاحة لكل منها. ويتفق الباحثون في مجال الاستثمار على وجود مؤشرين يصلح استخدامهما كمقياس لكفاءة السوق المالي:

أولهما: انخفاض تكلفة التبادل في السوق المالي، ويقصد بذلك تكاليف الصفقات المالية، وتعتبر هذه الميزة في حال توفرها مؤشراً على الكفاءة الداخلية للسوق المالي.

وثانيهما: سرعة تكيف أو استجابة الأسعار السائدة فيه للمعلومات الجديدة التي تتوفر للمتعاملين فيه. وتعتبر هذه الخاصية مؤشراً للكفاءة الخارجية للسوق المالي.

وتوفر الخاصتين السابقتين للسوق المالي مرهون بتوفر مجموعة من الشروط من أهمها ما يلي:

1- أن تسود السوق المالية المنافسة وتقليل فرص الاحتكار.

ويحقق هذا الشرط للسوق المالي ما يعرف بخاصيتي العمق والاتساع. حيث بوجود مجموعات مختلفة وكبيرة من المتعاملين تتوفر للسوق شرط المنافسة، كما تتوفر له أيضاً ما يعرف بخاصية الاستجابة التي تجعل التقلبات الحادثة في أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه خاضعة لعوامل العرض والطلب. وبقصد توفير هذه المزايا للسوق المالي نلاحظ على سبيل المثال أن:

- بورصة نيويورك تشترط في الشركة المساهمة التي يسمح لأسهمها بالتداول فيها، على أن لا يقل عدد أسهم رأسمالها المملوكة من قبلها في تاريخ التداول عن / 700 / ألف سهم وعلى ألا يقل عدد المساهمين فيها عند هذا التاريخ عن / 2000 / مساهم. وهذا شرط هام يوفر للسوق خاصة العمق والاتساع التي سبق وأشرنا إليها.
- بالنسبة لسوق عمان المالي تنص المادة (98 – أ) لقانون السوق على عدم جواز أن يقل رأس مال الشركة المساهمة العامة الأردنية عن / 500 / ألف دينار تقسم إلى أسهم متساوية القيمة بقيمة اسمية قدرها دينار واحد لكل سهم. وقد قصد المشرع بذلك توسيع قاعدة المساهمين مما يوفر فرصة أوسع للمساهمين من قبل صغار المستثمرين. [2]
- أما القانون المصري ومن أجل توفير خاصية العمق والاتساع، فقد أعفى أرباح الشركات المساهمة المقيدة أسهمها في البورصة في حدود الإعفاء المقرر لودائع البنوك وكذلك أعفى فوائد السندات التي تصدرها الشركات في حدود الإعفاء الضريبي المقرر للودائع بالبنوك وتم إعفاء الشركات الدامجة من جميع الضرائب والرسوم التي تستحق بسبب الاندماج.

كما أعفى القانون 50 % من أرباح الأسهم والسندات من الضريبة العامة شريطة أن تكون الأوراق المالية مقيدة في البورصة، وكذلك وفر القانون حمايات لكل من المكتتبين والمساهمين ومقرضي الشركة من حملة السندات من التلاعب والاحتيال. [3]

كما يشترط أن يكون السوق المالي والمتعاملون فيه محكومين من قبل هيئة إدارة السوق ويشترط فيها أن تكون محايدة أولاً، ومكونة من أفراد ذوي خبرة ثانياً، يعاونهم في أداء مهامهم مجموعات استشارية متخصصة. وهذه الهيئة تستمد سلطتها من مجموعة من النظم واللوائح والقوانين الهادفة إلى توفير جو الاستقرار والأمان للمستثمرين، وبما يزيد من فاعلية السوق المالي.

2- أن يوفر السوق خاصية السيولة للأوراق المالية المتداولة فيه، وهذا يحقق الفرص أمام المستثمر لبيع أو شراء الأوراق المالية بالتكلفة المناسبة في الوقت المناسب وبالسرعة المناسبة. كما أن توفر هذه الخاصية يوفر للسوق المالي ما يعرف باستمرارية الأسعار السائدة فيه والتي تخفض من احتمالات حدوث حركات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية تقلل من فرص المضاربة غير المأمونة فيه.

3- أن تتوفر للسوق المالي وسائل وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين فيه معلومات دقيقة، وموقوته وطازجة، حول السعر وحجم عمليات التبادل التي تتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات عن العرض والطلب في الحاضر والمستقبل. وتقدم للمستثمر فيما يعرف بنشرة حركة الأسعار اليومية التي تصدر عن البورصة.

ثانياً: تعريف كفاءة السوق المالي:

تلقى فرضية السوق المالي الكفؤ اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين في مجال الأسواق المالية، وقد اختلفت بشأنها وجهات نظرهم.

- فمن وجهة نظر خبراء المال والمحللين الماليين، ترى بأنه ليس بمقدور كل شخص استيعاب البيانات والمعلومات المتاحة التي يوفرها السوق المالي، وإنما توجد فئة محددة بعينها قادرة على دراسة وتحليل هذه المعلومات بكفاءة تفوق غيرهم وبطريقة تمكنهم من تحقيق أرباح غير عادية. وتعتبر هذه الأرباح غير العادية بمثابة مكافأة خاصة لهم مقابل خبرتهم المتفوقة في اكتشاف أوراق مالية يكون سعرها المتداول أقل من قيمتها الحقيقية. وهكذا يتمكنون عن طريق حيازتها من تحقيق مثل هذه الأرباح.

- أما وجهة النظر الأخرى فيتبناها المحاسبون، وذلك استناداً إلى ما يعرف لديهم بنظرية الوكالة. إذ تنص هذه النظرية ضمن ما تنص عليه، على أن رقم الربح يظهر البيانات المالية للشركة المساهمة، بالقيمة التي تريد إدارتها أن تظهر به. من هنا تميل إدارات الشركات المساهمة إلى التلاعب بأرقام الربح المعلنة في البيانات المالية لما فيها مصلحتها، وذلك لأن التي تتقاضاها على أتعابها مرتبطة بتلك الأرقام. ويمكنها إحداث مثل هذا التلاعب عن طريق التغيير في السياسات المحاسبية المتبعة في إعداد تلك البيانات، مثل الطرق المتبعة في اهتلاك الأصول الثابتة، أو طرق تقييم المخزون ... الخ. مما يترتب عليه أن تصبح الأسعار المتداولة للأوراق المالية في السوق، لا تعكس حقيقة المعلومات المحتواة في البيانات المحاسبية، وبذلك يمكن تضليل المستثمرين المتعاملين في هذا السوق.

ومفهوم كفاءة السوق المالي ليس مفهوماً مطلقاً وإنما مفهوم نسبي يتحدد بمدى وطبيعة العلاقة القائمة بين الأسعار المتداولة فيه من جهة، والمعلومات المتاحة للمتعاملين فيه عن الشركات المدرجة من جهة أخرى، لذا يمكن تصنيف كفاءة الأسواق المالية في ثلاثة مستويات هي:

ا- المستوى القوي:

وفق هذا المستوى من الكفاءة يوفر السوق المالي للمتعاملين فيه جميع المعلومات المتاحة فيه وسواء كان مصدرها البيانات المالية المنشورة أو غيرها من المصادر بما فيها المعلومات التاريخية عن أسعار السهم وأية معلومات أخرى خاصة.

أي بمعنى آخر تكون جميع المعلومات في السوق عامة بحيث لا تتوفر الفرص لنشوء مـا يعـرف بظاهرة احتكار المعلومات من قبل فئة معينة تمكنها من تحقيق أرباح استثنائية أو غير عادية. هذا يعنـي أن القيمة المتوقعة للأرباح غير العادية ستكون في هذه الحالة (صفراً). لأن الأسعار السائدة في السوق للأوراق المالية المتداولة فيه ستكون في مثل هذه الأحوال معادلة تماماً لقيمتها.

وبالتالي تنتفي الحاجة حينئذ لوجود المحللين الماليين. لكن هذا المستوى من الكفاءة لا ينفي تماماً من ناحية واقعية، قدرة البعض على تحقيق الأرباح الاستثنائية ولو في بعض الصفقات وذلك بحكم قدرتهم غيـر العادية على التنبؤ والتحليل، ولكن مع ذلك فإن تلك الأرباح ستتلاشى على المدى الطويـل بحكـم خسـائر استثنائية غير متوقعة تحدث لها بسبب المضاربة وذلك إذا ما استمر هؤلاء في ممارسة لعبتهم.

ب المستوى شبه القوي:

وفق هذا المستوى تعكس الأسعار المتداولة للأوراق المالية في السوق فقط المعلومات المحتواة في البيانات المالية المنشورة، بالإضافة إلى المعلومات التاريخية السابقة والمتوفرة عن الأسعار نفسها.

لذا تبقى في مثل هذه الظروف للبعض دون غيرهم فرصة الاستفادة من معلومات غيـر منشـورة وتحليلها بكيفية تحقق لهم المجال لجني أرباح استثنائية وذلك في إطار ظاهرة احتكار المعلومات المشار إليها سابقاً.

جـ- المستوى الضعيف:

وفق هذا المستوى من الكفاءة، لا تعكس الأسعار المتداولة في السـوق إلا أسـعارها الماضـية أو التاريخية فقط، لذا تكون الفرصة في مثل هذه الظروف لأن يحصل البعض على أرباح استثنائية عن طريقتين هما:

إما أن يحصل على معلومات خاصة (غير منشورة) ليست متاحة لغيرهم ضمن ظـاهرة احتكـار المعلومات، أو أن يكون بإمكانهم تحليل البيانات المالية المنشورة بكفاءة تفوق كفاءة غيرهم. لذا في هذا النوع من الأسواق المالية يتسع المجال لعمل المحللين الماليين لأنهم بما أوتوا من خبرة وتأهيل، سيكونون أكثر قدرة من غيرهم على تحليل البيانات المالية المنشورة والتي إن وفروها لبعض المتعاملين في السوق سيمكنونهم من تحقيق أرباح استثنائية لا يحققها غيرهم.

استناداً إلى هذا العرض المتعلق بالمستويات المختلفة لكفاءة السوق المالية، يمكننا في ضـوء ذلـك (تعريف كفاءة السوق المالي بأنها تمثل سرعة استجابة الأسعار فيه بطريقة غير متحيزة للمعلومات المتاحـة للمتعاملين فيها). وبذلك تصبح أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه دالة للمعلومات المتاحة. وعلى هذا الأساس فإن معلومات مختلفة توفر للمتعاملين في السوق ستؤدي إلى تقلب هذه الأسعار.

وبالمفهوم السابق فإن كفاءة السوق المالي ليست مرادفاً لنشاطه. لأن نشاط السوق لـيس مرتبطـاً بالأسعار فيه، وإنما مرتبط بحجم التداول ولكي يكون السوق المالي كفؤاً لا بد من توفر شرطين على الأقـل هما:

- أن تعكس الأسعار السائدة في السوق وبشكل تام جميع المعلومات المتاحة للمتعاملين فيه المنشورة وغير المنشورة.
- أن تعكس تلك المعلومات بطريقة غير متحيزة.

ثالثاً: أركان السوق المالية:

إن الأركان الأساسية للسوق المالي تقوم على ثلاث فئات هي:

أ – فئة المقرضين أو المستثمرين.

ب – فئة المصدرين أو المقترضين.

ج – فئة الوسطاء.

أ – فئة المقرضين او المستثمرين:

تعتبر هذه الفئة مصدر الأموال المستثمرة في السوق المالية، وتشمل الأفراد والمؤسسات التي تزيد دخولها النقدية عن احتياجاتها الاستهلاكية فترغب في توظيف مدخراتها في السوق المالي. أما في عمليات إقراض مباشرة أو في المتاجرة بالأوراق المالية. ومما يجدر ذكره هنا هو أنه وأن كان بإمكان المؤسسات المالية كالبنوك التجارية المتخصصة، وشركات التأمين، وشركات الاستثمار أن تقوم بدور المقرض أو المستثمر في السوق المالي، إلا أن مدخرات الأفراد تبقى في حقيقة الأمر هي المصدر الرئيسي للاستثمار. ذلك لأن الفوائض النقدية المجمعة لدى هذه المؤسسات ليست سوى محصلة لمدخرات الأفراد فيها . وأيا كانت صفة المقرض أو المستثمر في السوق المالي، ومهما اختلفت أداة الاستثمار التي يستخدمها فإنه يهتم بمجموعة من العوامل أهمها:

معدل العائد المتوقع على الاستثمار، وعامل الأمان (أو المخاطر) وعامل السيولة وتاريخ الاستحقاق.

ب – المقترضين أو المصدرين:

تشمل هذه الفئة الأفراد والمؤسسات الذين تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم من الأموال اللازمة إما لأغراض الاستهلاك أو لأغراض التوسع. ويمكن الحصول على الأموال في السوق المالي أما بطريق الاقتراض المباشر أو عن طريق إصدار الأوراق المالية. وإذا كان يشترط في المصدر أن يكون مؤسسة مالية أو هيئة حكومية فإنه يمكن للمقترض أن يكون فرداً مثلما يمكن أن يكون مؤسسة. ومتى اتخذ الدين في السوق المالي صورة القرض المباشر، من الضروري أن تثبت في العقد المبرم بين المُقرض والمقترض جميع الشروط الأساسية للقرض كقيمته الاسمية، ومدته وسعر الفائدة، وتواريخ دفع أقساط الفائدة وتاريخ استحقاق سداد القرض.

جـ – الوسطاء:

يقوم الوسطاء في السوق المالي بدور حلقة الوصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والجهات المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى. ويقوم بدور الوسيط عادة شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخصاً بموجب قانون السوق المالي وأنظمته وتعليماته. وتضم فئة الوسطاء في العادة ثلاث مجموعات هي: السماسرة، وصانعوا الأسواق، ومتعهدوا تغطية الإصدارات.

ويمكن حصر الخدمات التي يقدمها الوسطاء للمتعاملين في السوق المالي بشكل عام في ثلاثة أنواع:

أ – السمسرة: عندما يقوم الوسيط المالي بدور السمسار، يؤدي خدماته للعميل في حدود أنواع الأوامر التي يصدرها إليه العميل وهي تتنوع على النحو التالي [2]:

1 – الأمر السوقي:

بموجب هذا الأمر يمنح العميل للسمسار صلاحية شراء أو بيع ورقة أو أوراق مالية معينة وذلك حسب ما يراه السمسار مناسباً ويسري مفعوله منذ لحظة صدوره من العميل.

2 – الأمر المحدد:

بموجب هذا الأمر يحدد العمل للسمسار حداً معيناً لسعر بيع الورقة المالية وعلى السمسار تنفيذ الأمر بمجرد وصول السعر لهذا الحد.

فمثلاً لو اشترى مستثمر سهماً بسعر / 100 / ل.س وكان سعر السهم صاعداً فحدد لسمساره حداً لسعر البيع هو / 120 / ل. س فلا يحق للسمسار بيع السهم قبل وصوله هذا السعر. ولكن بمجرد وصول سعر السهم إلى / 120 / ل. س يصبح الأمر نافذاً وعلى السمسار بيعه ويتحمل المسؤولية إذا لم ينفذ ذلك، والعكس صحيح.

3 – أمر التوقف:

يلجأ العميل إلى هذا الأمر إما في محاولة لإنقاذ ما يمكن إنقاذه من الربح أو في تفادي ما يمكن تفاديه من الخسارة.

فمثلاً لو اشترى مستثمر سهماً عادياً بمبلغ / 500 / ل. س وكان سعره في السوق صاعداً فوصل إلى / 650 / ل. س هنا بإمكان هذا المستثمر ولكي يضمن حداً أدنى من الربح قدره / 100/ ل. س فمثلاً أن يصدر أمر توقف يحد من تدني الربح الذي يطمح المستثمر في تحقيقه إلى أقل من /100 / ل. س وبذلك يصبح هذا الأمر نافذاً بمجرد وصول سعر السهم إلى / 600 / ل. س.

وكذلك يستخدم أمر التوقف للحد من الخسارة، فمثلاً لو أن سعر السهم السابق كان هابطاً، يمكن للمستثمر أن يصدر أمراً لسمساره يكون نافذاً بمجرد وصول سعر السهم إلى / 450 / ل. س وهذا يعني أن أقص حد من الخسارة كان المستثمر على استعداد لتحملها هو / 50 / ل. س إذا لم يكن مستعداً لتحمل هبوط سعر السهم إلى أقل من / 450 / ل. س بينما لا يكون الأمر نافذاً عند هبوط سعر السهم إلى / 490 – 480 – 470 – 460 / ل. س لأن الخسارة المحققة من بيع السهم بتلك الأسعار كانت أقل من الحد الأقصى للخسارة المحتملة كما أن المستثمر كان مستعداً للمخاطرة على أمل أن يعود سعر السهم للارتفاع مرة أخرى. ولكن بمجرد وصول السعر إلى / 450 / ل. س لم يعد المستثمر مستعداً لتحمل المزيد من الخسارة وبذلك على السمسار بيع السهم فوراً.

4 – الأمر الفوري:

وهو أمر يتوجب على السمسار تنفيذه فوراً وإلا اعتبر لاغياً .

5– مر الحر أو المطلق:

هذا الأمر يعطي حرية للسمسار مطلقة في شراء أو بيع الأوراق المالية التي يراها من مصلحة العميل من حيث النوع أو السعر.

6 – الأمر المحدد بزمن:

أي تحدد مهلة سريان بيوم، أو شهر ... الخ. كما يمكن أن يكون الأمر من النوع ساري المفعول إلا إذا أخطر السمسار بإلغائه.

ب – صناعة الأسواق:

يمكن للوسيط في السوق المالي أن يقوم بدور صانع الأسواق وذلك لممارسة بيع وشـــراء الأوراق المالية بموجب ترخيص تمنحه إياه لجنة إدارة السوق ويمارس صانع الأسواق نشاطه في السوق الثانوي بشقيه النظامي والموازي وذلك إما لصالح عملائه أو لصالح نفسه.

وصانع السوق يؤدي مهام على درجة كبيرة من الأهمية للسوق المالي ومن أهمها:

1- توفير السيولة اللازمة للسوق المالي عن طريق تفعيل آلية (العرض).

2- المحافظة على استقرار الأسعار وحجم التعامل وذلك عن طريق لعب دور المشتري في حالة انخفاض الأسعار والبائع في حالة ارتفاع الأسعار.

جـ – التعهد بتغطية الإصدارات الأولية:

يلعب دور الوسيط دور المتعهد لتغطية إصدار معين سواء كان في صورة أســـهم أو فـــي صـــورة سندات إذا تعهد الوسيط والذي يكون في هذه الحالة مؤسسة مالية مثل بنك استثمار أو شركة استثمار للجهـــة المصدرة بتسويق جميع إصداراتها مقابل عمولة معينة وفي هذه الحالة يتوجب عليه شراء مـــا يعجـــز عـــن تسويقه من هذه الإصدارات.

رابعاً: أنواع وأقسام المال وأدوات العمل فيها: [2]

على الرغم من التصنيفات المختلفة لأسواق المال وفقاً لأسس وزوايا مختلفة إلا أن الأسواق المالية تبقى متداخلة ومن الصعب إيجاد فاصل حدي بين نوع معين منها ونوع آخر. لأن سهولة تبادل المعلومـــات فيها تيسر لكل المتعاملين فيها سهولة الانتقال من نوع لأخر من هذه الأسواق وهذا يعطي للسوق المالي مرونة كبيرة تتيح تنويع أدوات الاستثمار فيه، كما أن هذه الميزة تؤثر على معدلا ت العائد المتوقعـــة علـــى هـــذه الأدوات، وعلى معدلات الفائدة على القروض ويجعلها متقلبة ومتغيرة باستمرار حســـب عـــرض الأمـــوال والطلب عليها.

وفيما يلي نقدم عرضاً موجزاً لأقسام وأنواع الأسواق المالية على أن نركز على الأكثر أهمية وهو التقسيم على أساس أغراض التمويل إلى أسواق نقد وأسواق رأسمال.

1- الأسواق الأولية والأسواق الثانوية:

يطلق مصطلح الأسواق الأولية على تلك الأسواق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقـــة المالية – مصارف الاستثمار، مصارف تجارية، ومؤسسات مالية متخصصة – والمكتتب الأول فيها، أو بين المقترض والمقرض، حيث تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن قائمة مـــن قبل. وهذا يعني أن الأسواق المالية الأولية هي تلك الأسواق التي تشهد الإصدارات الأولية للأوراق الماليـــة وهي الإصدارات التي تتم بغرض الحصول على رأس مال الشركة الأساسي أو بقصد زيادته.

وبالنسبة إلى مؤسسات السوق الأولية فإن هناك عدداً من الأجهزة المتخصصة في سوق الإصدارات الجديدة مثل بيوت الإصدارات الجديدة وسماسرة البورصة الذين ينظمون معظم الإصدارت ويديرونها. وتتمثل الوظيفة الرئيسية لهؤلاء في تنظيم استيفاء المتطلبات القانونية للإصدار، ويقدمون النصح حول نوع الورقـــة المالية المصدرة وطريقة إصدارها وبيعها وسعر بيعها المبدئي. ويقاس نجاح الإصدار بمعيار البيع النهـــائي لجميع الأوراق المصدرة من أسهم أو سندات بمساعدة ضامني توزيع الإصدار الذين تمثلهم المؤسسات المالية

كبيوت الاستثمار وشركات التأمين وصناديق التقاعد، ومختلف التنظيمات والأشخاص. ويقوم ضامنو توزيع الإصدار بمهامهم مقابل عمولة يتقاضونها، ومن الواضح أن لهؤلاء تأثيرهم على تحديد سعر الإصدار.

أما السوق الثانوية: [8] أو سوق التداول فهي السوق الحقيقية التي تحمل مفهوم السوق والتي تحدد فيها قيم أدوات الاستثمار المختلفة. وهي في تعريف المختصين العمود الفقري لأي استثمار، بل هي دورة الدم المتجددة واللازمة لضمان واستمرار الحياة في أي سوق. وهي تلك الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية لشركات قائمة سبق تكوينها.

فمثلاً لو أسست شركة مساهمة برأسمال قدره / 10 / ملايين دولار، وأصدرت لذلك /10/ ملايين سهم عادي القيمة الاسمية لكل منها دولار واحد. في هذه الحالة تطرح أسهم هذه الشركات للاكتتاب العام في السوق المالي الأولي، ولكن بمجرد انتهاء عملية تخصيص الأسهم واستكمال شروط إدراجها بالسوق فإن كل تداول لأسهم هذه الشركة يحدث في السوق الثانوي، كذلك لو أن إدارة الشركة رغبت فيما بعد بزيادة رأسمال الشركة إلى / 15 / مليون دولار فإن الأسهم الإضافية وعددها / 5 / ملايين سهم ستطرح للاكتتاب العام بإصدار جديد في السوق الأولي. وأهم ميزة للسوق الثانوي هي أنه يوفر للأوراق المالية المصدرة في السوق الأولي عنصر السيولة، لذا يستمد السوق الأولي فاعليته وكفائته من فاعلية وكفائة السوق الثانوي.

والسوق الثانوية، إما أن تكون منظمة (رئيسية) فتأخذ شكل البورصة التي فيها شروط العضوية والتداول وفق قواعد قانونية معينة، وأما أن تكون غير منظمة (موازية) وهي ما تعرف بالسوق الموازية حيث تتداول فيه الأوراق المالية للشركات التي لم تستكمل شروط إدراجها بالبورصة بعد، وذلك وفقاً للأسعار التي تظهر على لوحات العرض فيه ويلعب الوسطاء فيه دوراً هاماً وأساسياً خصوصاً فئة صانعي الأسواق، ومن أهم مزايا السوق الموازية ديناميكيته المفرطة ومرونته، لأن معظم الصفقات التي تحدث فيه تتم بسرعة وبواسطة التليفون ودون حاجة للقاء مباشر بين البائع والمشتري وبإجراءات مبسطة، وتتميز الولايات المتحدة الأمريكية بسوق ثانوية واسعة للغاية.

ومع أن السوق الموازي متخصص بتداول الأوراق المالية للشركات غير المسجلة في البورصة إلا أنه توجد استثناءات تتم خلالها تداول الأوراق المالية لشركات مسجلة في البورصة في هذا السوق – مؤسسات الاستثمار الكبيرة، بيوت السمسرة، المصارف التجارية – ويطلق عليها في هذه الحالة مصطلح السوق الثالث.

ويطلق أيضاً مصطلح السوق الرابع على ذلك الجزء منه الذي يتم فيه تبادل الأوراق المالية بدون السماسرة أو الدلالين، ويكون ذلك عادة بين مؤسستين ماليتين، (المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، الأفراد والأغنياء) وتكون الأسواق المنظمة وغير المنظمة والسوق الثالث والسوق الرابع مكونات السوق الثانوية.

2 – أسواق نقد وأسواق رأسمال:

نظراً للأهمية القصوى التي لأسواق النقد وأسواق رأس المال للمستثمرين بشكل خاص والاقتصاد الوطني بشكل عام، فنولي هذين النوعين من الأسواق المالية عناية خاصة. وفيما يلي نعرض مزايا كل منهما، وأدوات الاستثمار المتداولة في كل منهما أيضاً.

أ – سوق النقد:

قد لا تتساوى في أغلب الأحيان المقبوضات النقدية مع المدفوعات النقدية لمشاريع الأعمال والمؤسسات المالية، أي أن مقبوضاتها النقدية قد تكون إما أقل أو أكثر من مدفوعاتها، فهي لذلك تجد سبباً قوياً للاحتفاظ بأرصدة نقدية لمواجهة الفجوة التي قد تحصل نتيجة لذلك، الأمر الذي يترتب عليه تكلفة تكون إما

على شكل الفائدة المدفوعة على اقتراضهم لهذه الأرصدة المدفوعة أو على شكل الفائدة الضائعة نتيجة عـدم اقتراضهم لها وهذه التكلفة ترتفع عادة مع ارتفاع أسعار الفوائد.

وللحد من هذه التكلفة فإن هذه الجهات أو المؤسسات المالية تبحث عادة عن الوسائل التي تقلل قدر الإمكان مما تحتفظ به من هذه الأرصدة النقدية وهو ما يتم عن طريق الاحتفاظ بأصول استثمارية مربحـة، قليلة المخاطر تتمتع بدرجة عالية من السيولة في سوق الاستثمار، ويسمى السوق الذي يتعامل بهذه الأصول بالسوق النقدي.

وتلعب المصارف التجارية دوراً قيادياً في نشاط هذا السوق يشاركها في ذلك مجموعة أخرى مـن المؤسسات المالية التي تؤدي دور الوساطة فيه. أما المستثمرون الأفراد فدورهم في سوق النقد محدود نسبياً نظراً لانخفاض معدل العائد المتوقع من أدوات الاستثمار المتداولة فيه.

(فالسوق النقدي إذن هو السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار قصيرة الأجل مثـل آذونـات الخزينة، الأوراق التجارية، شهادات الإيداع، القبولات البنكية، اليورودولار وغيرها).

- وإذا ما تناولنا ميزات هذا السوق فإننا نلاحظ ما يلي:

أ – يعتبر السوق سوق جملة من حيث كون المتعاملين فيه من ذوي حجم كبير يعملون عادةً لحساب مؤسسات كبيرة ويتمتعون بخبرات ومهارات عالية ويتم التداول في السوق من خلال المتعاملين والسماسرة.

ب – بالنسبة لأجل أدوات السوق النقدي فهو عادة قصير الأجل لا يتجاوز العام وهذا يخفض من المخـاطرة الناجمة عن التغيرات الحادثة في أسعار الفائدة السوقية والتي تؤثر على الأسعار السوقية لهذه الأوراق.

جـ – بالنسبة لنوعية الأدوات التي تتداول في السوق فهي تعتبر ذات نوعية جيدة من حيث انخفاض درجـة المخاطرة المرتبطة باحتمالات عجز المدين عن الوفاء بدينه عند الاستحقاق لأن الأوراق المالية المتداولة فيه تكون صادرة عن مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك التجارية أو البنـك المركـزي أو المؤسسـات الحكومية أو الشركات المالية والمؤسسات الكبيرة التي عادة تحتفظ بدرجة سيولة ملائمة.

- أما بالنسبة لأدوات الاستثمار في السوق النقدي من أهمها ما يلي: (3)

أ – شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول:

تعتبر شهادات الإيداع من الأدوات الحديثة نسبياً في الأسواق المالية إذ صدرت لأول مرة عن البنوك التجارية في الولايات المتحدة عام 1961.

ومن الجدير بالذكر أن التعامل بشهادات الإيداع يتم في السوق الثانوي للأوراق المالية وذلك علـى نفس الأسس المتبعة في التعامل بالمستندات.. إذ أن شهادات الإيداع مثل السند تباع على أساس العائد وليس على أساس الخصم كما هو الحال بالنسبة لمعظم أدوات سوق النقد.

ب – القبولات المصرفية:

تعتبر أداة دين صادرة عن بنك تجاري، يستخدمها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة أجنبية على الحساب.

وتعتبر القبولات المصرفية كشهادات الإيداع المصرفية أداة استثمارية هامة من أدوات سوق النقد، فهي قصيرة الأجل مما يوفر لها عنصر السيولة. كما أنها في معظم الأحيان تكون قابلة للخصم لدى البنـك المركزي وهذا يوفر لها ميزة الأمان. وعليه تشكل هذه القبولات أداة فعالة لتنشيط التجارة الخارجية.

جـ – أذونات الخزينة:

تعتبر من الأوراق المالية قصيرة الأجل، ويتم التعامل بها في السوق الثانوي على أساس الخصم وتصدر الحكومة هذه الأذونات بشروط مغرية تضمن للمستثمر فيها تحقيق عائد مجز ومأمون ومعفى من ضريبة الدخل، والغرض من ذلك تشجيع المواطنين على الادخار، وتغطية النقص في الإيرادات العامة في الفترة القصيرة، وهي السنة المالية نفسها.

د – الأوراق التجارية:

تعتبر الأوراق التجارية الصادرة عن مؤسسات مالية ذات مراكز ائتمانية قوية كأداة من أدوات التمويل قصيرة الأجل وهي من أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت وتصدر لحامله وعلى أساس الخصم مثل أذونات الخزينة ولكنها تكون على الأغلب غير مضمونة لذلك العائد عليها عادة أعلى من العائد المحقق على الاستثمار في الأذونات.

هـ – سوق اليورودولار:

في الإطار الدولي للسندات فإن أهم سوق للسندات هو ما يسمى بسوق سندات اليورودولار (Eurodollar Bond Market) وهو سوق سندات الدولار الأمريكي الموجودة خارج الولايات المتحدة حيث يتم التعامل بها خارج إطار أنظمة وتعليمات السلطات النقدية الأمريكية وذلك على نقيض سوق سندات المقترضين الأجانب في الولايات المتحدة والذي يسمى بسوق سندات اليانكي (Yankee Bond market) وفي بريطانيا (Bulldog Market) وفي اليابان (Samurai Market) حيث تخضع هذه للقوانين والأنظمة المحلية لبلدانها.

وعلى الرغم من أهمية أسواق سندات العملات الأخرى إلا أن سوق سندات اليورودولار قد نالت حظاً أوفر من الأهمية، ولعل مرد ذلك يعود لأسباب مختلفة من أهمها ما يلي:

1- وجود كميات كبيرة من الدولارات الأمريكية وعدم وجود قيود أو تعليمات لتحويل العملة الأجنبية بالنسبة للدولار، وأيضاً برامج المساعدات الأمريكية لأوربا بعد الحرب العالمية الثانية والطلب الكبير من الأوربيين الذين يبحثون عن موجودات ثابتة ومضمونة ساعد في ذلك أيضاً في تلك الفترة.
2- سرعة البنوك الأمريكية وقدرتها على اللحاق بعملائها الذين انتشروا في الخارج والحرية النسبية في تعليمات العملة الأجنبية بالنسبة لودائع الدولار الأمريكي الموجودة خارج الولايات المتحدة (اليورودولار)، كعدم الاحتفاظ بنسبة معينة من ودائع اليورودولار كاحتياطي ساعد في ذلك أيضاً.
3- إن الفوائد المدفوعة على ودائع اليورودولار كانت أعلى من تلك المدفوعة على ودائع الدولار داخل سوق رأس المال الأمريكي، وذلك للأسباب المذكورة سابقاً، الأمر الذي ساعد على تدفق الدولارات لهذا السوق.
4- تدفق الكثير من الفوائض المالية للدول المنتجة للبترول لهذا السوق سعياً وراء الفائدة الأعلى من جهة، ولتنويع وتوزيع الاستثمار من جهة أخرى، أدى إلى تطور السوق وتوسعه بشكل رفع نسبة السيولة فيه إلى أعلى مستوياتها.

ولقد تطور سوق سندات اليورودولار تدريجياً، إذ استخدمت في البداية للاقتراض قصير الأجل وذلك لتمويل التجارة الخارجية بالدولار، ثم استخدمت للاقتراض طويل الأجل حيث أقبلت الدول على الاقتراض من هذا السوق لتمويل عجز موازين مدفوعاتها. ثم تطور بعد ذلك سوق آخر مرتبط به هو سوق بيع سندات الدولار.

أما بالنسبة للمقترضين والمستثمرين في سوق سندات اليورو فإن الاقتراض في سوق سندات اليورو يتم من قبل القطاعات الحكومية وشبه الحكومية ومؤسساتها بالإضافة إلى القطاع الخاص المتمثل في البنوك والمؤسسات والشركات المالية والشركات والمشاريع المحلية والدولية، أما الاستثمار فيها فيتم عن طريق المجموعات الاستثمارية وصناديق التقاعد وشركات التأمين والبنوك الدولية والشركات المالية والمؤسسات الادخارية والشركات الكبيرة والحكومات.

ب – سوق رأس المال / Capital Market /:

يعرف سوق المال بأنه سوق الصفقات المالية طويلة الأجل والتي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة طويلة، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل، ويكون لعنصر الدخل الأولوية من قبل المستثمر في سوق رأس المال. ومن الخصائص المميزة لسوق رأس المال، أنه أقل اتساعاً من سوق النقد لكنه في الوقت نفسه أكثر تنظيماً والمتعاملين فيه يمتازون بكونهم من الوكلاء المتخصصين في الصفقات المالية الكبيرة.

وتقسم الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال وذلك من زاوية الحقوق التي ترتب لحاملها على أصول الشركة المصدرة إلى نوعين أساسيين هما:

أولاً – أدوات ملكية وتشمل التعهدات، والخيارات، والأسهم.

ثانياً – أدوات دين وتشمل السندات.

1- التعهدات:

التعهد صك تصدره الشركة المساهمة في السوق الأولي مرفقة بإصداراتها من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالأسهم الممتازة والسندات وذلك بهدف الترويج لهذه الأوراق عن طريق توفير مزايا إضافية تشجع على شرائها. ويعطي التعهد للمستثمر الحق في شراء عدد محدد من الأسهم العادية للشركة المصدرة بسعر محدد خلال مهلة محددة من تاريخ الإصدار، ويسقط حق المستثمر في استخدامها بعد انقضاء مهلتها المحددة.

2 الخيارات:

تشبه الخيارات التعهدات في كثير من الأوجه، لكنها تختلف عنها في بعض النواحي. فالتعهدات مثلاً تصدرها الشركة مصدرة الأوراق المالية، بينما تصدر الخيارات عن متعهدي إصدار هذه الأوراق، وهي المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوسيط كبنوك الاستثمار. كذلك تكون مدة الخيار أقصر من مدة التعهد، إذ في حين لا تتجاوز مدة الخيار العام الواحد تمتد فترة التعهد إلى ثلاث أو خمس سنوات. من جانب آخر يوجد حد أعلى لعدد التعهدات التي يحق للشركة إصدارها، بينما لا يوجد مثل هذه القيود على عدد الخيارات.

وتقسم الخيارات إلى نوعين:

أولهما: يعطي لحامله الحق في شراء السهم العادي للشركة المصدرة بسعر محدد خلال مهلة محددة تماماً كالتعهد، ويطلق عليها خيارات الشراء، وتحقق مزايا للمستثمر متى كانت الأسعار السوقية لأسهمها العادية صاعدة وذلك بتحقيق مكاسب رأسمالية.

وثانيهما: يعطي لحامله الحق في أن يبيع للشركة المصدرة كمية محددة من أسهمها العادية بسعر محدد خلال مهلة محددة، ويطلق على هذا النوع من الخيارات (خيارات البيع) ويحقق مزايا للمستثمر متى كانت الأسعار السوقية للأسهم العادية للشركة المصدرة هابطة، وذلك بقصد تخفيض الخسائر الرأسمالية المحققة.

ومما تجدر الإشارة إليه بأن استخدام التعهد والخيار مرهون برغبة المستثمر، وإذا انقضت المهلة المحددة لها بدون استخدامها يسقط حق حاملها في الاستفادة من مزاياها. وهناك علاقة طردية ما بين الفترة

المحددة وسعر السهم العادي المحدد في التعهد والخيار. من جانب آخر تصدر التعهدات والخيارات في معظم الأحيان مقرونة بشرطين مقيدين للمستثمر هما:

أ – عدم توزيع أرباح في شكل أسهم.

ب – عدم تجزئة السهم.

هذا على اعتبار أن أياً من الإجرائين السابقين يترتب عليه في الغالب انخفاض في الأسعار السوقية للأسهم العادية، مما يضر بمصلحة حامل التعهد أو الخيار.

3 – الأسهم:

يعرف السهم بأنه " صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة ". أي أن رأس مال الشركة المساهمة يتكون من عدد من الحصص المتساوية، يطلق على كل حصة لفظ " سهم ".

وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار، ويحدد القانون المالي في الدولة متى تكون أسهم الشركة المساهمة قابلة للتداول في السوق المالي، فعلى سبيل المثال القانون المؤقت للشركات في الأردن يعتبر الأسهم قابلة للتداول في السوق المالي بعد أن يتم تسديد ما لا يقل عن 50 % من قيمتها الاسمية.

ويمكن تقسيم الأسهم إلى أنواع مختلفة على أسس مختلفة. لكن ما يهمنا هنا هو تقسيم الأسهم على أساسين هما:

- شكل الإصدار.
- الحقوق المترتبة عليها بالنسبة لمالكها.

أ – شكل الإصدار:

تقسم الأسهم حسب شكل إصدارها إلى ثلاثة أنواع كما يلي:

1- سهم لحامله: هذا النوع يصدر بشهادة لا تحمل اسم صاحبه، وهذا ينتج مرونة كبيرة لتداول السهم في سوق الأوراق المالية. إذ تكتسب ملكية السهم من هذا النوع بمجرد استلامه.

2- السهم الاسمي: ويصدر هذا النوع من الأسهم باسم صاحبه مثبتاً في الشهادة وفي سجلات الشركة. ويتم انتقاله من صاحبه لشخص آخر عن طريق التظهير.

3- السهم الأذني أو لأمر: ويذكر اسم صاحبه في الشهادة مقترناً بشرط الأمر أو الأذن. وعليه يتم انتقال ملكيته عن طريق التظهير وبدون حاجة للرجوع إلى الشركة.

ب – على أساس الحقوق المترتبة عليها لمالكها:

تقسم الأسهم على هذا الأساس إلى نوعين:

(1) – الأسهم العادية: لها الحق فيما تبقى من أرباح بعد توزيع حصة حملة الأسهم الممتازة،وأيضاً فيما تبقى من الأصول عند التصفية وذلك بعد حصول حملة الأسهم الممتازة على حصتهم.

ولكن بالمقابل لما سبق يوفر لهم القانون مزايا خاصة في الرقابة على الشركة باعتبارهم ملاكها، فمثلاً يكفل لهم الحق في انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة في اجتماع الجمعية العمومية، كما يكفل لهم الحق في فحص دفاتر الشركة عن طريق مدقق الحسابات المعين من قبل الجمعية العمومية.

(2) – الأسهم الممتازة: لها حق الأولوية في الأرباح الموزعة، ولذلك تسمى بالأسهم الممتازة وأصحابها هم الملاك الممتازون. وهذه الأسهم غالباً تكون ممتازة أيضاً بالنسبة لأصول الشركة، أي لها حق الحصول

على قيمتها الاسمية مضافاً إليها الأرباح المتجمعة قبل أن يحصل حملة الأسهم الأخرى على أية توزيعات، وذلك في حالة التصفية.

4- السندات:

يعرف السند بأنه " ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة، قابلة للتداول تصدرها الشركة المساهمة وتطرحها للاكتتاب العام أو الخاص وفقاً لأحكام القانون للحصول على قروض طويلة الأجل، وتتعهد الشركة بموجب هذا السند سداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار".

وبهذا المعنى يعتبر السند أداة تمويل طويلة الأجل تصدرها الشركات المساهمة للاقتراض في سوق رأس المال.

وهناك عوامل متعددة تدعو الشركات المساهمة إلى إصدار السندات، ومن أهم هذه العوامل ما يأتي: المتاجرة بالملكية والتكلفة المنخفضة والميزة الضريبية حيث يعتبر سعر الفائدة من النفقات التي تؤخذ من الحسبان قبل حساب الأرباح الخاضعة للضريبة، وبالإضافة إلى ذلك تتيح السندات استخدام أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، كما أنها تؤدي إلى زيادة موارد التمويل المتاحة للشركة.

خامساً – تطوير الأسواق المالية العربية وتنميتها:

إن الهزات المالية التي تضرب الأسواق المالية العالمية – كالهزة التي ضربت المكسيك قبل 3 سنوات والهزة المالية التي ضربت دول جنوب شرقي آسيا في 28 تشرين أول عام 1997 – قد يكون لها أثر كبير على الأموال العربية المستثمرة في الخارج والتي تقدر بـ / 800 / مليار دولار.

وحيث أنه يوجد نسبة كبيرة من الفوائض المتراكمة لمجموعة دول أوبك خلال الفترة من عام (1974-1982) هي من نصيب الدول العربية النفطية والتي قدرت بـ /374 / بليون دولار، قد استثمرتها هذه الدول خارج حدودها الإقليمية، كما هو واضح من الجدول رقم (1):

جدول رقم (1)

توزيع الاستثمارات الخارجية المتراكمة لدول الأوبك للأعوام 1981 – 1982 (4)

1981		1982		
الدولة	بليون دولار	%	بليون دولار	%
الولايات المتحدة	80.4	21.9	91.1	24.3
المملكة المتحدة	76.2	20.5	67.2	18.0
دول صناعية أخرى	145.3	39.0	139.2	37.2
دول نامية	53.7	14.4	57.6	15.4
مؤسسات دولية	16.8	4.5	18.9	5.1
إجمالي الاستثمارات	372.4	% 100	374.0	% 100

لذلك ومن هذا المنطلق يطلب تطوير الأسواق المالية العربية إما على مستوى البلد العربي الواحد أو على مستوى الوطن العربي ويكون ذلك بمبادرات لتأسيس المؤسسات المالية الوسيطة (5) التي تعمل على خلق الأدوات الاستثمارية المناسبة لجذب المدخرات الوطنية وبالتالي توظيفها في مجالات الإنتاج الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك طرح أدوات استثمار تتمتع بثقة من حيث سلامتها وربحيتها وسيولتها كما يجب أن تلائم

الإمكانات المالية للمدخر من حيث قيمتها وفئاتها وآجالها (كشهادات الإيداع والقبولات المصرفية) وأيضاً قيام السلطات الرسمية بالتدخل لتنظيم وتوجيه هذه الأسواق المالية عبر مؤسساتها.

ويتطلب أيضاً تطوير الأسواق المالية العربية أيضاً مشاركة المؤسسات الاقتصادية العربية المشتركة بفاعلية في دعم المبادرات التي تصدر عن المستثمرين العرب وتوفير الحماية لهم.

كما ويتطلب أيضاً دعم الأسواق المالية العربية بتحقيق نوع من التنسيق المتكامل بين المؤسسات المالية العربية الإقليمية والوطنية وتقليل الاعتماد على الأسواق المالية الأجنبية.

بالإضافة إلى ما سبق فإن تطوير الأسواق المالية العربية بحاجة إلى إعداد أبحاث متخصصة بغرض تقييم إمكانيات الربط بين الأسواق المالية العربية في ضوء إصدار وتسجيل وتداول الأوراق المالية المطبقة حالياً في الدول الأعضاء.

وأيضاً دعم هذه الأسواق عن طريق انضمام الدول العربية الأعضاء إلى الاتفاقيات العربية الخاصة باستثمار رؤوس الأموال العربية.

بالإضافة إلى التأكيد على توصيات اجتماع محافظي البنوك المركزية العربية الثالث (6) فيما يتعلق بإنشاء اتحاد لبورصات الأسواق المالية العربية مهمته الاستمرار في توجيه وترشيد هذه البورصات لتطويرها باستمرار. وضرورة مواصلة صندوق النقد العربي في دعم ومساعدة الأسواق المالية العربية وتحقيق الربط فيما بينها على المدى الطويل (7)، أما فيما يتعلق بمقترحات تتعلق بتنظيم وإدارة السوق المالية في البلدان العربية (8) فإن ظروف كثير من الدول العربية تجعلنا نؤكد على ما يلي:

1- إقامة السوق غير المنظم في بعض الدول العربية التي لا يتوافر فيها عدد مناسب من المتعاملين ومن المنشآت المصرح لها قانوناً بإصدار أوراق مالية، وعلى أن تشرف عليه هيئة مستقلة لضمان سير الأمور وفقاً للقوانين المنظمة وبما يحد من الممارسات غير الأخلاقية التي من شأنها أن تحول السوق من أداة للتنمية إلى أداة للتخلف وتبديد الموارد المتاحة.

2- إقامة الأسواق المالية المحلية وليس العالمية أو الدولية لكي لا يكون هنالك مجال لانتقال الثروات والأموال المحلية إلى دول أخرى مما يحد من الاستفادة من مواردنا المحلية في تحقيق النمو والازدهار الاقتصادي. ولا سيما أن الأسواق العربية تحتاج إلى وقت طويل حتى تتوافر فيها مواصفات الأسواق العالمية الموجودة في أمريكا وأوروبا.

وفي هذه الحالة بالنسبة للأوراق المالية للمنشآت والهيئات الأجنبية فقد يسمح بتسجيلها في البورصة أو قد يكتفى بالتعامل عليها من خلال السوق غير المنظمة أي من خلال تجار الأوراق المالية أو بيوت السمسرة من خارج البورصة، ذلك لأن سوق رأس المال هو أداة لتجميع المدخرات لتوجيهها لمجالات الاستثمار المحلية التي من شأنها تحقيق النمو.

3- توفير وسائل اتصال متطورة في هذه الأسواق العربية وتوفير السماسرة المدربين وبأعداد كافية وتأهيل الكوادر العلمية المتخصصة وإيجاد مواد علمية متخصصة في شؤون البورصات في الجامعات والأكاديميات العربية التي لا تتوفر فيها مثل هذه المواد.

4- نظراً لضيق التداول وصغر حجم الإصدار للأوراق المالية المتداولة فإن مهمة الإصدار يمكن أن توكل لبنك استثمار إن وجد. وفي حال عدم وجوده فإن المصرف التجاري يقوم بهذه المهمة ولكن دون ضمان للتصريف لكي لا يؤدي ذلك لخلق بعض الإشكالات.

5- أن يكون هناك شروط واضحة لتسجيل الشركات في البورصة عدد المساهمين فيهـا وحجـم المنشـأة وربحية هذه المنشأة من أجل ضمان حد أدنى للتداول.

6- أن يكون هناك ضوابط قانونية للتعامل بهذا السوق للقضاء على البيع الصـوري والشـراء بغـرض الاحتكار واستغلال الثقة واتفاقيات التلاعب. وذلك من أجل عدم إضعاف ثقة المتعاملين في السوق.

ولا يسعنا أيضاً في نهاية هذا البحث إلا أن نؤكد ونؤيد نشاط صندوق النقد العربي الذي تركز عام 1987 (6) من أجل تطوير الأسواق المالية العربية على تلبية طلبات الدول الأعضاء لتقديم الدعم والمساعدة على تطوير أسواقها المالية المحلية، وإعداد مخطط عملي شامل لتطوير الأسواق المالية العربية وتحقيق الربط فيما بينها على المدى الطويل.

REFERENCES المراجع

1- بورصة نيويورك Issue No 2766 – 7 November 1997

2- د. محمد مطر- إدارة الاستثمار- المكتبة الوطنية – عمان – الأردن 1993 / 344 /.

3- د. محمد صالح الحناوي – الإدارة المالية والتمويل – الدار الجامعية – بيروت 1994/615/

4- منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول – تقرير الأمين العام 1983 ص 101

5- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار – نشرة ضمان الاستثمار عدد 11 1984 ص 1

6- الجهاز الاقتصادي لجامعة الدول العربية – تطوير الأسواق في الدول العربية – مجلة المصارف العربية عدد 28 – 1983 ص 43.

7- صندوق النقد العربي – التقرير السنوي لعام 1987 ص 18

8- د. منير هنيدي – الأوراق المالية وأسواق رأس المال – منشأة دار المعارف – الإسكندرية 1993 / 752 /

9- د. عبد المعطي رضا أرشيد – د. حسني علي خربوش – التمويل والاستثمار – زهران – عمان – 1996

10- د. جميل بركات – مال واقتصاد – دار الشعب – عمان – 1986 / 273 /

11- د. مروان عوض – العملات الأجنبية – الاستثمار والتمويل – عمان 1988