

المحاضرة الثانية: تقسيمات سوق الأوراق المالية

تمهيد:

يتعلق الاستثمار في سوق الأوراق المالية بتوظيف الأموال في شراء الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات، وتنقسم بدورها إلى سوقين إحداهما تختص بإصدار الأوراق المالية وتسمى سوق الإصدار، والأخرى تختص بتداول الأوراق المالية وتسمى سوق التداول. ويضاف إليها سوق المشتقات.

1. سوق الإصدار أو السوق الأولية Primary Market

تعرف السوق الأولية بأنها سوق الإصدارات الجديدة، والإصدار الجديد قد يتعلق بشركات تحت التأسيس والتي تقوم بطرح أسهم للاكتتاب لأول مرة، وقد يمثل زيادة رأس المال لشركات قائمة بالفعل، عن طريق الاكتتاب العام بغرض زيادة مواردها المالية، أو يمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب المغلق⁽⁸⁾. والمقصود بالاكتتاب المغلق أن شركة المساهمة لا تطرح أسهمها للاكتتاب العام، وإنما يقتصر الاكتتاب فيها على مؤسسي الشركة، ولذلك تسمى شركة ذات اكتتاب مغلق.

تتم عمليات الإصدار الأولي للأسهم والسندات وفق شروط ومتطلبات معينة، فالإكتتابات الجديدة بأسهم الشركات المساهمة، وإكتتابات الزيادة في رأس المال، ينبغي أن يسبقها نشرات تحتوي على معلومات أساسية عن مصدر الأوراق المالية.

2. سوق التداول أو السوق الثانوية Secondary Market

يقصد بالسوق الثانوية تلك السوق التي يجري التعامل فيها على الأوراق المالية التي سبق إصدارها، أي خروج المستثمرين المكتبيين في الأسواق الأولية وقيام مستثمرين آخرين بالحلول محلهم.

(8) - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، مصر: القاهرة، الطبعة الأولى، 1996، ص 37.

1.2 الأسواق المنظمة Organized Markets

وهي الأسواق الرسمية للأوراق المالية، التي يجري فيها التعامل بأسلوب أو طريقة المزاد العلني Auctioning بمعنى أن هذه الأسواق أسواق مزيدة، حيث يعرض في هذه السوق كافة أوامر البيع والشراء على كافة المشترين في آن واحد، وتسود السوق حرية المنافسة وصولاً لأفضل الأسعار المقبولة من جميع الأطراف والتي يتم بها تنفيذ العمليات. وكما في أي سوق للمزيدة فإن الأوراق المالية تباع إلى الوسطاء الذين يعرضون أعلى سعر للشراء، وتشتري من الوسطاء الذين يقبلون أدنى سعر بيع.

ولأن السوق مستمرة فإن البائعين والمشترين ينافس بعضهم بعضاً، والتنافس هنا هو التزاحم من قبل المتعاملين لإتمام الصفقات بما يروونه في مصلحتهم.

2.2 الأسواق غير منظمة Unorganized Markets

تعرف السوق غير المنظمة أو السوق الموازية ، بأنها سوق غير مركزي للمفاوضة، يجري التعامل فيها بصفة أساسية على الأوراق المالية غير المقيدة في جداول أسعار الأسواق الرسمية. تخضع الأسعار فيها لتفاوض المشتغلين بالمتاجرة في هذه الأسواق من المحترفين وهم فئة الديلر Dealers (يتعامل لحسابه الخاص وليس وكيلاً بالعمولة كما هو الحال بالنسبة للسمسار Broker الذي يتعامل في الأوراق المالية بالسوق الرسمية) وهي أيضاً غير مركزية لأن عمليات البيع والشراء لا تتم في مكان محدد كما هو الحال في السوق الرسمية.

وفيما يتعلق بأسباب التعامل على صكوك الأسهم في هذه الأسواق، فإن ذلك يرجع في أغلب الأحيان إلى صغر حجم الشركات المصدرة لهذه الأسهم، أو لعدم ذبوع صيت هذه الشركات وقلة شهرتها، أو لأن الأسهم خاصة بشركات مغلقة تمتلكها إحدى العائلات، أو لأن الشركة لا ترغب في قيد اسمها في إحدى أسواق الأوراق المالية، أو لأن هذه الشركات لم تستوفي شروط القيد في سوق الأوراق المالية.

وضمن السوق غير المنظمة نجد ما يعرف بالسوق الثالثة Third Market، وتتكون في الغالب من الوسطاء والسماسرة من غير الأعضاء في السوق المنظمة، رغم أن هؤلاء قد

يحق لهم التعامل في الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السوق المنظمة هذه، في حين أن الأعضاء في السوق المنظمة لا يحق لهم إجراء تعاملات خارج السوق بأوراق مسجلة فيه. أما جمهور العملاء في هذه السوق هم المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق التقاعد، شركات التأمين، والبنوك التجارية. حيث تتاح لعملاء هذا السوق فرص للتفاوض في مقدار العمولة والحصول على تخفيضات هامة بعكس ما هو موجود في السوق المنظمة، هذا بالإضافة إلى شعور تلك المؤسسات بعدم قدرة المتخصص في السوق المنظمة على تنفيذ العمليات الكبيرة بالسرعة المطلوبة⁽⁹⁾.

ويضاف للسوق الثالثة ما يعرف بالسوق الرابعة Fourth Market، ويقصد بها المؤسسات الكبرى والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، وذلك كاستراتيجية للحد من عمولات التي يدفعونها للسماسة واستبعادهم لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى، ويساعد في ذلك شبكة قوية من وسائل الاتصال والحاسبات الآلية. لذلك ففي ظل السوق الرابع يتم إبرام الصفقات بسرعة وبتكلفة أقل.

3. أسواق عقود السلع والعقود المستقبلية والمشتقات Commodity & Futures

يقصد بها الأسواق التي تتعامل على الأسهم والسندات والعملات الأجنبية ومختلف السلع من خلال عقود يتم تنفيذها في المستقبل. وتعرف المشتقات على أنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد (مثل الأسهم والسندات والنقد الأجنبي والذهب... الخ)، بهدف التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار تلك الأصول.⁽¹⁰⁾

(9) - أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة، 2002-2003، ص 72.

(10) - حسين عبد المطلب الأسرج، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الإيداع في مصر، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مارس 2002، <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/2317>، ص 65.

1.3 عقود التبادل المستقبلي Futures Contracts

وهي عبارة عن سوق آجلة لبيع وشراء الأصول، يتم فيها الاتفاق على السعر في موعد محدد ليصبح تسليم السلع المتعاقد عليها في موعد محدد مستقبلاً⁽¹¹⁾. وقد تطور هذا السوق ليصبح سوق شديد التنظيم والمراقبة يشترط بث أسعار الشراء والبيع للأصول المتداولة فيه إلكترونياً على مدار الساعة وفي جميع أنحاء العالم. هناك ثلاثة مجموعات من الأصول التي يتم التعامل عليها في هذه السوق وهي: السلع الأساسية والأوراق المالية والعملات الأجنبية.

2.3 عقود الخيار Option Contracts

يعتبر حق الخيار من المشتقات المالية. أي أن قيمته تكون مشتقة من قيمة أصول حقيقية مثل الأسهم والسندات والعملات الأجنبية والسلع. وعقود الخيارات هي بطبيعتها عمليات آجلة وعقود مستقبلية مع اختلاف هام وهو أن مشتريها يملك حق الخيار لإتمام العملية أو الرجوع عنها مقابل أن يدفع مقدماً علاوة معلنة تعتبر بمثابة حق الخيار⁽¹²⁾.

3.3 العقود الآجلة Forward Contracts

تعرف العقود العاجلة بأنها العمليات التي تجري بين طرفين يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها، وذلك ليسلم كل من الصفقة وثنها في يوم التسوية المستقبلي وفي مكان معين. يكون فيها التعامل بالنقد ويلزم فيها الطرفين بتنفيذ في الأجل المضروب. وعقود هذه العمليات غير منمطة حيث تعتمد على التفاوض الشخصي بين الطرفين على مقدار الصفقة وسعرها يوم التعاقد.⁽¹³⁾ ولا يوجد لهذا النوع سوق ثانوية لتداولها.

4.3 عقود المبادلة Swap Contracts

هي عقد بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الأول بدفع مبلغ محدد في موعد محدد إلى الطرف الثاني الذي يتعهد بدوره بدفع مبلغ محدد في نفس التاريخ إلى الطرف الأول. وتتعامل

⁽¹¹⁾ - ماهر كنج شكري & مروان عوض، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن: عمان، الطبعة الأولى، 2004، ص 310.

⁽¹²⁾ - ماهر كنج شكري & مروان عوض، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره: ص 331.

⁽¹³⁾ - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، سوريا: دمشق، الطبعة الأولى، 2002، ص 204.

الأسواق المالية بأربعة أنواع من عقود المبادلة وهي: عقود تبادل العملات، عقود تبادل أسعار الفائدة، عقود تبادل السلع، عقود تبادل حقوق الملكية. وهي عقود تتم غالبا بين المؤسسات ونادرا بين الأفراد. فعقد تبادل العملة يكون بتبادل عملة بعملة أخرى، فعلى سبيل المثال يقوم المتعامل بالعملات في البنك ببيع دولار آني مقابل يورو وإعادة شراؤه بعد أسبوع بسعر الدولار الآجل لمدة أسبوع، وذلك لتغطية احتياجاته لليورو لمدة أسبوع بدلا من اقتراضه مباشرة من السوق⁽¹⁴⁾.

⁽¹⁴⁾ - ماهر كنج شكري & مروان عوض، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره: ص 353.