



تم تحميل الملف
من موقع **بداية**



للمزيد اكتب
في جوجل



بداية التعليمي

موقع بداية التعليمي كل ما يحتاجه الطالب والمعلم
من ملفات تعليمية، حلول الكتب، توزيع المنهج،
بوربوينت، اختبارات، ملخصات، اختبارات إلكترونية،
أوراق عمل، والكثير...

حمل التطبيق



1.4 الأسواق

رابط الدرس الرقمي



www.iem.edu.sa

المصطلحات الرئيسية

الأسهم	Stocks	سعر العرض وسعر الطلب
السندات	Bonds	Bid and Ask Prices
الصكوك	Sukuk	الفارق السعري
صانع السوق	Market Maker	Spread

استنادًا إلى أبسط تعريف اقتصادي للسوق، هو المكان الذي يتبادل فيه البائع والمشتري المنتجات والخدمات. يأتي البائع بسلعة إلى السوق ويحدد لها سعرًا، ثم يسأل المشتري البائع عن السعر. ويمكن للمشتري والبائع أن يتفاوضا مباشرة، أو أن يستعينا بطرف ثالث يُدعى الوسيط المالي للتفاوض والاتفاق.

1.4 (أ) أسواق الأوراق المالية

Securities Markets

تُداول يوميًا أسهم بقيمة تريليونات الريالات حول العالم. ولكن، لا يلتقي المشترون والبائعون أبدًا، بل إنّ أسواق الأوراق المالية هي طرف ثالث، بمثابة وسيط بين الطرفين، لنقل الأسهم **Stocks** والسندات **Bonds** والصكوك **Sukuk** من البائعين إلى المشتريين. وتحدث عمليات التداول بواسطة أسواق مالية منظّمة، مثل: السوق المالية السعودية. ومن أكبر الأسواق المالية في العالم سوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE) في الولايات المتحدة الأمريكية.

لا شك أنّ الاستثمار في الأوراق المالية قد يؤدي إلى خسارة محتملة. فاحتمال تحقيق الأرباح يعني احتمال الخسارة أيضًا. وعلى الرغم من أنّ أسواق الأسهم قد تكون الأشهر على مستوى جميع المؤسسات المالية، إلا أنّه غالبًا ما يُساء فهم الغرض منها. فالوظيفة الأساسية التي تؤديها سوق الأسهم لا تتمثل في تمويل الشركات، بل في نقل الأوراق المالية من البائعين إلى المشتريين. وبالتالي، لا يتغيّر عدد الأوراق المالية ولا يُنقل المال إلى الشركات، بل تُنقل الملكية من البائع إلى المشتري.

وفي عام 1932م، بدأت السوق المالية السعودية بأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية: الشركة العربية السعودية، وهي الشركة العربية للسيارات. وفي العام 1985م، تأسست السوق المالية السعودية كسوق تسمح بتداول الأوراق المالية، وبدأت في العام 1990م باستخدام نظام إلكتروني لتداول الأسهم. أمّا في العام

الأسهم

رأس المال الذي تجمعه الشركة من خلال إصدار الأسهم، وتمنح الأسهم مالكيها ملكية في الشركة

السندات

التزامات دين تصدر عن هيئات، مثل: الحكومات والشركات

الصكوك

أداة شبيهة بالسند متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتُستخدم في المالية الإسلامية لتمثيل حصص ملكية مباشرة للأصول

2001م، فاعتمد نظام متقدّم لآليات التداول والتسوية والمقاصة (لإتمام البيع) وهو سوق تداول. وقد خضعت (تداول) في العام 2007م لإعادة هيكلة وتحولت بالتالي إلى شركة مساهمة وفق المادة 20 من نظام السوق المالية، وأصبحت الكيان الوحيد المخوّل للعمل بمثابة سوق للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. وتطمح السوق المالية السعودية (تداول)، عبر رؤيتها، إلى أن تصبح سوقًا متكاملة ترفع تطوير سوق مالية سعودية متنوعة تنافس على الصعيد الدولي، وتهدف عبر مهمّتها إلى تقديم منتجات وخدمات مالية سليمة وفعّالة وجاذبة عالية الجودة للمشاركين وأصحاب المصلحة في السوق.

وتعمل السوق المالية السعودية (تداول)، تحت سلطة هيئة السوق المالية السعودية المحدّدة للقواعد التي تلتزم بها الشركات الراغبة في تداول الأوراق في السوق. في المقابل، في الولايات المتحدة الأمريكية تحدّد هيئة الأوراق المالية والأسواق المالية القواعد للشركات؛ وهذا يعني بشكل عام أنّ الأسواق المالية تطبّق عددًا من القواعد على الشركات الراغبة في التداول فيها. وتنظّم هيئة السوق المالية السعودية السوق المالية السعودية وفق القواعد والتنظيمات اللازمة لتنفيذ أحكام نظام السوق المالية. وتشكّل تنظيمات الهيئة بيئة استثمارية تعزّز ثقة المستثمرين، وتدعم معايير الشفافية والإفصاح في جميع الشركات المعنية، وتحمي المستثمرين والمتداولين من التصرفات غير القانونية في السوق.

تسمح بعض الدول بإقامة سوق مالية موازية، فتتيح للشركات الصغيرة - التي لم تحقق متطلبات الأسواق المالية الكبرى - فرصة بيع الأوراق المالية، مثل: الأسهم مباشرة عبر شبكة من الوسطاء الماليين وتجّار الأوراق المالية، وذلك عوضًا عن مستثمر يشتري من سوق مالية مركزية. لا يبيع الوسيط المالي الأسهم فعليًا، بل يتصرّف كوكيل يصل البائعين بالمشتريين. ومن جهتها، أنشأت المملكة العربية السعودية سوق نمو الموازية لتكون مصدرًا إضافيًا لتمويل الجهات التي تقوم بإصدار الأوراق المالية. ولا يتوجّب على الشركات المدرجة في سوق نمو الموازية سوى تقديم طلبات معدّلة وأقلّ تشدّدًا إلى هيئة السوق المالية السعودية وإلى السوق المالية السعودية (تداول). وبالتالي، تكون عمليات عرض الأوراق المالية وإدراجها أسهل وأكثر مرونة. ولا بدّ من القول إنّ السوقيين تملّان بالطريقة نفسها من حيث الجوهر، على الرغم من بعض الفروقات التنظيمية بالنسبة للمستثمر المحتمل.

وتجدر الإشارة إلى أنّ رؤية السعودية 2030 وضعت أهدافًا لتطوير سوق مالية متقدّمة ومنفتحة على العالم، وسيسمح ذلك بمضاعفة فرص التمويل في المملكة العربية السعودية، وبالتالي تحفيز النمو الاقتصادي. ومن أجل تحقيق هذا الهدف، يسهّل نظام السوق المالية السعودية الوصول إلى أسواق الأوراق المالية والاستثمار والتداول فيها، ويسهّل - أيضًا - إجراءات إدراج الشركات السعودية الخاصة والجهات الحكومية. وقد أسهمت التحسينات في السوق المالية السعودية في زيادة السيولة (التمويل) في الأسواق المالية، وتعزيز أسواق الديون وخلق فرص إضافية للاستثمار.

1.4 (ب) الأنواع الرئيسية للأوراق المالية المتداولة

Major Types of Traded Securities

من المهم أن يفهم المستثمرون والمديرون الماليون الأنواع الرئيسية للأوراق المالية المتداولة. ففيما يحتاج المديرون الماليون إلى الحصول على رأس المال من المستثمرين، يحتاج المستثمرون إلى تحديد أفضل مجالات الاستثمار لتحقيق أعلى عائد مع مراعاة قدرتهم على تحمّل المخاطرة.

والأسهم والسندات هما النوعان الرئيسان للأوراق المالية:

1. الأسهم، أو حصص الملكية، تُداول في أسواق مالية ثانوية تسهّل نقل الأوراق

المالية الحالية بين المستثمرين.

2. السندات هي التزامات دين تصدر عن هيئات، مثل: الحكومات والشركات.

1.2 تصدر الحكومات سندات لتمويل عملياتها.

2.2 تصدر الشركات سندات للحصول على الأموال.

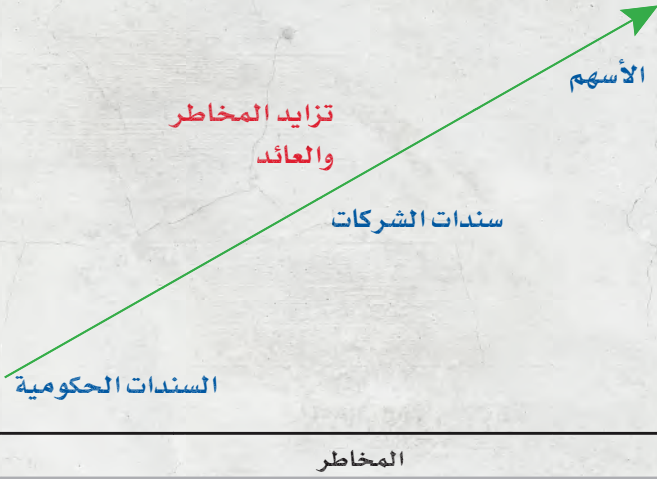
يقدم المستثمرون الذين يشترون السندات قرضًا للجهات التي تصدرها. وبموجب القانون، تلتزم هذه الجهات بدفع عوائد على المبلغ الأصلي؛ أي المبلغ المُقرَض، وتسدد في معظم الأحيان المستحقات عند حلول أجل السند أو عند استحقاقه في تاريخ معيّن. ويمكن خصم السندات بدلًا من دفع العوائد. ويُباع سند الخصم بثمن أقلّ من القيمة الصورية؛ أي القيمة الفعلية للمال، إلا أنه يستلزم عند الاستحقاق دفع عائد محدد على الاستثمار. ويعتمد العائد من السندات على المخاطر المرتبطة بالجهة المعنية. وبشكل عام، تُعتبر السندات الحكومية الأكثر أمانًا؛ لذا يكون العائد المطلوب منها أقلّ. ويمكن للشركات أن تعتمد على تقييم السندات وتصنيفها. ويكون العائد المطلوب من الشركات متدنيًا المخاطر أقلّ مقارنةً بالعائد المطلوب من الشركات عالية المخاطر. وفي هذا الإطار، يوضح الشكل 1.4 العلاقة بين المخاطر والعائد.

كيف أسهمت التقنية في تغيير سوق الأسهم؟



الشكل 1.4
العلاقة بين المخاطر والعائد

العائد



تخصّص السوق المالية السعودية سوقاً للسندات والصكوك. والصك هو أداة شبيهة بالسند متوافقة مع الشريعة الإسلامية وتُستخدم في المالية الإسلامية. أمّا السندات، فهي التزامات دين مع عوائد. والصك هو حصة ملكية مباشرة للأصول يتمتع بها من يصدره. ومثل الاستثمارات الأخرى، تُداول الصكوك في الأسواق الثانوية.

إمكانية نقل الأوراق المالية عملية مهمة

Transferability of securities is extremely important

يرغب المديرون الماليون في أن تُداول أوراقهم المالية في أسواق ثانوية؛ فيمكن بيعها أو تحويلها إلى نقد. وهذا سيزيد من رغبة المستثمرين في شراء الأسهم والسندات والصكوك والاحتفاظ بها؛ فترتفع بالتالي قدرة الشركات على إصدار الأوراق المالية وزيادة رأس المال. أمّا من دون الأسواق الثانوية؛ فيتردد المستثمرون في شراء الأوراق المالية حين تصدرها الشركات.

هل تعتقد أنّ صغار المستثمرين يميلون أكثر إلى شراء الأسهم أم السندات؟ ولماذا؟

من الضروري أن يفهم المديرون الماليون والمستثمرون الأسواق المالية Understanding exchange markets is vital for financial managers and investors

قد ترغب الشركات الناشئة الجديدة في عرض أسهمها بواسطة طرح عامٍّ أولي. وقد ترغب الشركات القائمة في إصدار أسهم إضافية أو إعادة شراء أسهمها أو إصدار السندات أو الصكوك. وفي جميع الحالات يستثمر كلٌّ من الأفراد والشركات - على حدٍّ سواء - في الأسواق، للحصول على أعلى العوائد من استثماراتهم.

1.4 (ج) صنّاع السوق

Market Makers

يوجد في الأسواق المالية تجّار أوراق مالية يُعرفون باسم صنّاع السوق. لنفترض أنّ بائعاً يريد بيع سهم أو ورقة مالية أخرى، لكن لم يكن هناك مشتررون مهتمون بهذه الورقة في ذلك اليوم. إلى أي حد يجب خفض سعر البيع المعروض؟ هل ينبغي وصوله إلى صفر ريال سعودي؟ بالطبع لا؛ لأنّ هذا سيسبّب نوعاً من الفوضى في السوق. لذلك، يضمن صنّاع سوق الأسهم الحفاظ على سعر السهم ضمن نطاق معيّن من خلال شراء الأسهم وبيعها؛ أي عبر "صناعة السوق". وصانع السوق Market Maker هو متداول يعمل على شراء الأوراق المالية وبيعها لحسابه الخاص. ويعمل صنّاع السوق في أنواع مختلفة من أسواق الأسهم، بالإضافة إلى أسواق السندات. وفي معظم الحالات، يكون صنّاع السوق تجّاراً يتداولون في بنوك استثمارية كبيرة أو شركات تجارية متخصصة أخرى. ويشرف "صانع السوق المعيّن" على تداول أسهم شركة ما (شراء الأسهم وبيعها) للتأكّد من سير عملية التداول. فحين تتقلّب أحوال التداول بهذه الأسهم، يتدخّل صانع السوق المعيّن لشراء الأوراق المالية أو بيعها على حسابه الخاص. ويقترح صنّاع السوق المعيّنون شراء الأوراق المالية من البائعين أو بيعها للمشتريين. وبما أنّ المستثمرين يصنعون سوق الأوراق المالية، فهم يتمتّعون بالقدرة على شراء الأسهم والسندات وبيعها. وقد حدّدت السوق المالية السعودية (تداول) عدداً من القواعد التي تنظّم مشاركة صنّاع السوق السعوديين في عمليات التداول.

صانع السوق

هو متداول يعمل على شراء الأوراق المالية وبيعها لحسابه الخاص

لماذا تُصدر السندات؟ ولماذا يشتريها المستثمرون؟

مثال

لنفترض أنّ أحد صنّاع السوق يرغب في شراء سهم مقابل 200 ر.س وبيعه مقابل 210 ر.س. في هذه الحالة، يُحدّد للورقة المالية **سعر العرض Bid Price** و**سعر الطلب Ask Price** على النحو التالي: 210-200. فصانع السوق ينوي شراء السهم من البائع بسعر العرض أي 200 ر.س، كي يبيعه لاحقاً أو يطلب من المشتري سعر طلب أي: 210 ر.س.

سعر العرض وسعر الطلب

الأسعار التي يحددها صنّاع السوق ويلتزمون بها لشراء الأوراق المالية وبيعها

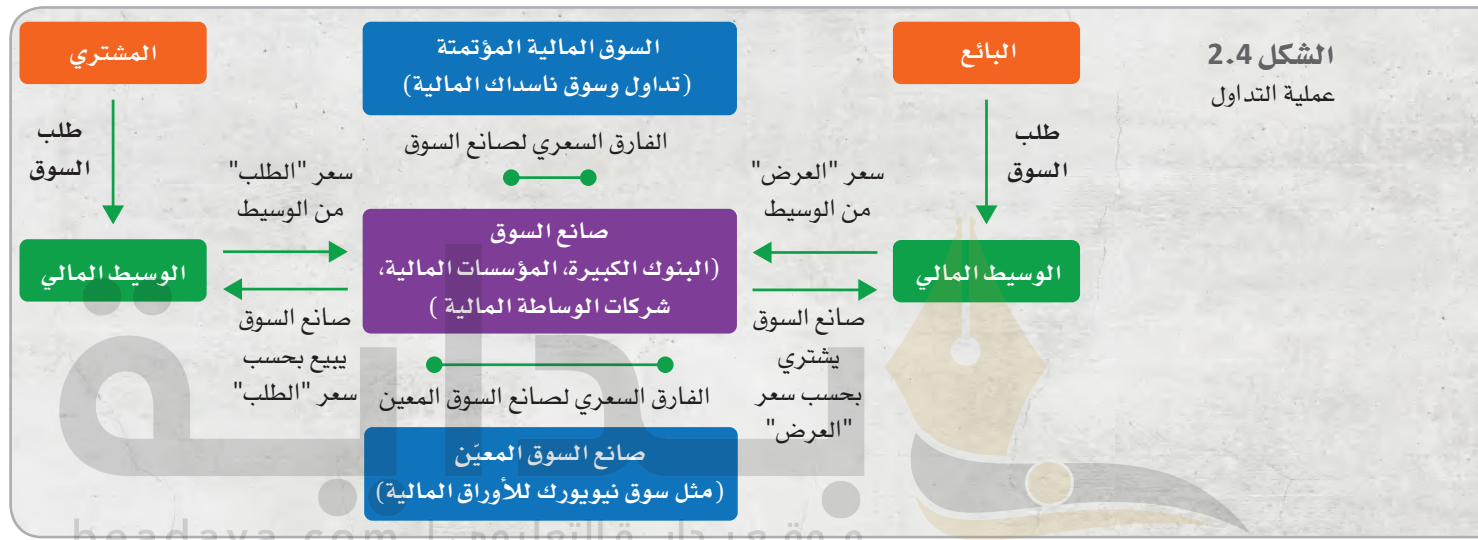
الفارق السعري

الفرق بين سعر العرض وسعر الطلب

يضع صنّاع السوق أسعاراً محدّدة ويلتزمون بها لشراء الأوراق المالية أو بيعها. وفي هذا الإطار، يشير **الفارق السعري Spread** إلى الفرق بين سعر العرض وسعر الطلب. ويندرج هذا الفارق ضمن تكلفة الاستثمار، مثل: عمولات الوساطة المالية (أي الرسوم التي يتقاضاها الوسيط المالي مقابل تنفيذ المعاملة). فحين يريد أحدهم شراء ورقة مالية تُسمّى قيمة الورقة المالية المعروضة سعر العرض، ويُسمّى السعر الذي يطالب به المشتري سعر الطلب. أمّا الفارق السعري بين سعر العرض وسعر الطلب، فيشير إلى تكلفة الحصول على الورقة المالية. وفي بعض الأسواق، عندما يتعامل أكثر من صانع سوق واحد مع الورقة المالية نفسها، يقل الفارق السعري بسبب المنافسة. أمّا في حال وجود صانع سوق واحد أو اثنين، فيرتفع الفارق السعري كنسبة مئوية من سعر العرض. لنأخذ مثلاً على إحدى الشركات التي أصدرت مجموعة من السندات وأتاحت لأكثر من بنك فرصة المشاركة في البيع. في هذا الإطار، سيتنافس صنّاع السوق التابعون للبنوك الاستثمارية على بيع السندات، فيتقلّص - بالتالي - الفارق السعري. وتجدر الإشارة إلى أنّ الفارق السعري يتأثر - أيضاً - بحجم عمليات بيع وشراء الورقة المالية، وبعدد أسهم الشركة المتداولة. فإذا ارتفع حجم العمليات وعدد الأسهم المتداولة يرتفع معها - عادةً - عدد صنّاع السوق. ونتيجة لهذه المنافسة، يقل الفارق السعري بين سعر العرض وسعر الطلب. وفي المقابل، إذا انخفض عدد الأسهم المتداولة، يرتفع - عادةً - الفارق السعري. أمّا فيما يتعلّق بسوق نيويورك للأوراق المالية مثلما هو الحال مع أسواق مالية أخرى، فهي تعتمد على مزاد مادي يديره صنّاع سوق معيّنون من الأفراد، وعلى مزادات مؤتمتة وقائمة على تسعيرات خوارزمية - على الحاسوب - يصدرها صنّاع سوق معيّنون ومشاركون آخرون في السوق. في المقابل، لا تستخدم بعض الأسواق المالية، مثل: السوق المالية السعودية سوى محرّكات تداول حاسوبية لتحديد سعر التوازن. وتنفّذ جميع طلبات العرض والطلب المتوافقة والممكنة في نهاية يوم المزا. ويعتمد سعر التنفيذ على سعر العرض والطلب عند إغلاق السوق، وهو السعر المرجعي أو سعر الافتتاح لليوم التالي.

وتستخدم الأسواق المالية المؤتمتة، مثل: السوق المالية السعودية وسوق ناسداك المالية، محرّكات المزادات لتحديد الأسعار. ولا بدّ من القول إنّ ذلك أسهم في خفض الفارق السعري إلى حد كبير، وبالتالي في خفض عمولات التجزئة المستحقة لصنّاع السوق. بالإضافة إلى ذلك، ارتفع بشكل كبير إجمالي تداولات الأسهم.

يوضح الشكل 2.4 عملية التداول. وفيها، يقدّم المشتري طلب شراء من خلال وسيط مالي مسجّل لبيع الأوراق المالية وشرائها في سوق مالية. بعد ذلك، يطرح الوسيط سعر الطلب وعدد الأسهم في السوق المالية، ومن ثمّ يطابق صنّاع السوق طلب المشتري وفق سعر الطلب مع سعر العرض الذي يطرحه الوسيط المالي لصالح بائع معيّن. وبالتالي، تؤدي عملية العرض والطلب إلى تحديد سعر التسوية لتداول الأوراق المالية.



إنّ الفارق السعري هو مصدر من مصادر الأرباح لصنّاع السوق؛ لأنّهم يعيدون بيع الأوراق المالية التي يشترونها. ويوضّح الشكل 2.4، أنّ فارق التداولات الإلكترونية أصغر بكثير من فارق التداولات التي تستعين بصنّاع السوق المعيّنين. كذلك، يحقّق صنّاع السوق أرباحاً عند ارتفاع أسعار الأوراق المالية؛ لأنّ قيمة الأوراق المالية التي يملكونها ترتفع أيضاً. في المقابل، يتحمّل صنّاع السوق - أيضاً - خطر انخفاض قيمة الأوراق المالية التي يحتفظون بها. وتكون هذه الأرباح مهمة بالنسبة لأسواق الأوراق المالية، إذ تحفّز صنّاع السوق على تأدية وظيفتهم الأساسية: أي بيع الأوراق المالية وشرائها. ويضمن صنّاع السوق تنفيذ عملية الشراء وعملية البيع بحسب الأسعار التي يحدّدونها. وعليه، يكون المستثمرون على اطلاع بقيمة الأوراق المالية في وقت محدّد ويدركون أنّهم قادرون على بيع الأوراق المالية التي يملكونها أو شراء أوراق مالية إضافية. لذلك، ينبغي تعويض صنّاع السوق عن هذه الخدمة، ويحدث ذلك بشكل رئيس وفقاً للفارق السعري بين سعر العرض وسعر الطلب.

بداية

التمرينات

اختر الإجابة الصحيحة.

1. تتمثل الوظيفة الأساسية التي تؤديها سوق الأسهم في تمويل الشركات.

صواب / خطأ

2. أسواق الأوراق المالية المنظمة هي:

أ. أمثلة على البنوك التجارية.

ب. تنقل المال من المودعين إلى المُقترضين.

ج. أسواق ثانوية.

د. لا تخضع لتنظيمات.

3. بموجب نظام السوق المالية السعودي، تداول هي الهيئة الوحيدة المخولة

للعمل بمثابة سوق للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية.

صواب / خطأ

4. تحدّد تداول القواعد الواجب الالتزام بها من قبل الشركات الراغبة في

تداول الأوراق المالية في السوق السعودية.

صواب / خطأ