

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تمهيد

نشأة وتطور الأسواق المالية

وأهميتها فى النظم الاقتصادية

ترجع كلمة (بورصة) BOURSE إلى مصدرين:

(١) إسم أحد كبار التجار الأغنياء وكان إسمه (فان دن بورص) Van DEN BOURSE وكان يقيم فى مدينة (بروج) BRUGES فى بلجيكا، وكان يجتمع عنده عدد كبير من التجار، ولذلك أطلق لفظ البورصة على المكان الذى يجتمع فيه التجار وتتم فيه عمليات الشراء والبيع ...

(٢) فندق فى مدينة (بروج) كانت تزين واجهته شعار عملة على ثلاث أكياس TROIS BOURSES، وكان يجتمع فى هذا الفندق عملاء مصرفيين ووسطاء ماليين لتصرف الأعمال، ولذلك أطلق لفظ البورصة على المكان الذى يجتمع فيه الأفراد لتصرف الأعمال بالشراء والبيع.

وإذا رجعنا إلى تواريخ إنشاء أهم البورصات فى العالم نجد أن أول بورصة أنشئت كانت فى مدينة أنفرس عام ١٥٣٦ ثم فى أمستردام عام ١٦٠٨ ثم فى لندن عام ١٦٦٦ ثم فى باريس ١٨٠٨.

ولقد ظهرت ضرورة تنظيم الأسواق المالية مع تطور ونمو التجارة، وكان الرومان أول من عرف الأسواق المالية فى القرن الخامس قبل الميلاد.. وفى العصور الوسطى أعتبرت كل من بروج، وأنفرس، وليون، وأمستردام، ولندن من المراكز المالية المهمة حيث قامت فيها البورصات إلى جانب الأسواق التجارية والمصرفية، وتم فيها التبادل على السلع والنقود والحوالات وأسهم الشركات التجارية... ومنذ عام ١٥٩٢

ظهرت قوائم أسعار الأسهم فى أسواق أمستردام وباريس ولندن... ومنذ بداية القرن السابع عشر كان آلاف الأشخاص يتدافعون فى بورصة أمستردام واحتلت المكان الأول فى العالم، ولكن السيطرة البريطانية لم تتمكن من الصمود بين الحربين العالميتين حيث تقلص حجم الإمبراطورية وأفل نجم الإسترليني وإن كان مركز لندن المالى ظل يحتفظ بتنظيم مصرفى فعال ونشاط كبير للبورصة... كذلك عرفت باريس دورها فى القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين عندما كان الإدخار الفرنسى يمولى مشروعات العالم، إلا أن نتائج المساهمات الخارجية لم تكن دائماً إيجابية ومربحة، ولذلك عاد الإدخار الفرنسى للدخل.. وفى هذه الأثناء كانت (وول ستريت) فى أمريكا هى بورصة العالم الجديد.. ورغم الأزمة العالمية الكبرى عام ١٩٢٩ التى أودت بحياة العديد من المصارف والشركات، إلا أن السوق الأمريكى سرعان ما عرف الثقة والإطمئنان والتوسع نتيجة دور الدولار المتعظم بعد الحرب العالمية الثانية وخروج الولايات المتحدة الأمريكية منتصرة سياسياً وإقتصادياً.

والبورصة بحكم وظيفتها الاقتصادية تعتبر صلة الوصل بين المشاريع ومدخرات الأفراد والمؤسسات، فهى تعتبر السوق الطبيعى التى تلتقى فيها مصلحة المشروعات التى تسعى دائماً وراء رأس المال لتنمو وتتطور، ومصلحة الأفراد الذين يرغبون فى استثمار مدخراتهم لكسب المزيد من المال فى الإسهام فى المشروعات الاقتصادية المختلفة... وبالإضافة إلى ذلك فإن البورصة تساعد على توفير الإفصاح والعلانية بالنسبة للمستثمر عن وضع الشركة المالى، وحالة العرض والطلب بالنسبة للأوراق المالية المتداولة حيث يلعب العرض والطلب دوره الرئيسى فى تحديد الأسعار، وبالتالي تلعب البورصة دوراً هاماً فى توزيع المدخرات على المشروعات الاقتصادية، كما تعكس حقيقة الوضع الاقتصادى فى أوقات الرواج والكساد.

ومنذ القرن التاسع عشر ظهرت الأوراق المالية. وإزداد إصدارها وتداولها حتى ظهرت ضرورة قيام سوق لتأمين التعامل بها (بورصة الأوراق المالية) وهى سوق مالية منظمة تتداول فيها الأسهم والسندات، وتحدد فيها الأسعار وفقاً للعرض والطلب، ويتم التداول فيها على صورتين:

(١) **عمليات عاجلة**، حيث يتم تصفية العملية مباشرة ويتسلم البائع الثمن ويسلم الأوراق المالية إلى المشتري.

(٢) **عمليات آجلة**، ويتم عقدها مباشرة إلا أن تصفيتها تؤجل إلى موعد قادم... وفى الوقت الذى تحتاج فيه المشروعات إلى رؤوس أموال لمدة طويلة أو متوسطة، نجد أن بعض المدخرين يفضلون توظيف مدخراتهم بشكل لا يعرضها للمخاطر التى تنجم عن إمتلاك الأصول العينية، وبشرط تمكين أصحابها من تحويل هذه الإستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل إلى مال حاضر فى أى وقت، وهذا ما إقتضى توظيف المدخرات فى أوراق مالية تمثل حق ملكية أسهم أو حقوق دين وذلك تحقيقاً لسيولة الأموال التى تتضمنها هذه الأوراق التى لا تمثل ثروة فى حد ذاتها بل تمثل حقوقاً على الثروة تصدرها المشروعات التى تحتاج إلى أموال طويلة الأجل وتقوم ببيعها إلى المدخرين، وبالتالي يبيع المدخر الحقوق التى ترتبها هذه الأوراق على الثروة، ومن هنا كانت أهمية الأسواق المالية حيث تباع وتشتري الحقوق على الثروة التى تعطى لذلك سيولة للأوراق المالية تشجع الأفراد على التوظيف فيها.. ومن أهم أشكال هذه الأسواق المالية (البورصات)... وإن التطور الاقتصادى لأى دولة لا بد وأن يصاحبه تطوراً مالياً موازياً له فى شكله وقوته ممثلاً فى الدخل القومى، أو معدل دخل الفرد... بمعنى أنه كلما نما معدل دخل الفرد فى الدولة كان ذلك أساساً لمزيد من التطور فى المجال النقدى والمالى.

ومرت فكرة الأسواق المالية فى نشوءها بخمس مراحل إرتبطت بالتطور المالى والاقتصادى للدول:

المرحلة الأولى، وتميزت بوجود عدد كبير من المصارف الخاصة، ومحال الصرافة، وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم فى مشروعات مختلفة.

المرحلة الثانية، وتميزت ببداية ظهور المصرف المركزى الذى يسيطر على المصارف التجارية.

المرحلة الثالثة، وفيها ظهرت المصارف المتخصصة فى الإقراض متوسط وطويل

الأجل (المصارف الصناعية والعقارية والزراعية..) التي أصدرت سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد حاجتها من الأموال لتمويل المشروعات المختلفة.

المرحلة الرابعة: وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية، والإهتمام بسعر الفائدة، وزيادة إصدارات سندات الخزينة لفترات متوسطة وطويلة الأجل، وزاد نشاط الأوراق التجارية، وشهادة الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية لإندماج السوق النقدي فى السوق المالى، وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق أى (البورصات) بالإضافة إلى وجود سوق نقدي متقدمة، مما يقتضى وجود موارد مالية كبيرة بالنسبة لحجم العمليات التى تجرى فيه.

المرحلة الخامسة: وهى مرحلة إندماج الأسواق المالية المحلية فى الأسواق المالية الدولية، بحيث تكمل كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها.. وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة فى نماء النظام المصرفى داخل الدولة وتطور المرافق الاقتصادية العامة فيها.

والسوق المالى هى سوق لها وجهان الأول: **السوق الأولى** (سوق الإصدارات)، والثانى: **السوق الثانوى** (سوق التداول) وتشمل الإصدارات (الأسهم - السندات - الديون المختلفة).. والسوق المالى إما أن تكون منظمة أو غير منظمة، فإذا كانت منظمة إتخذت ما يسمى (البورصة) وهى المكان الذى تتداول فيه الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل والتى تتوافر فيها بعض الشروط.. وتكون السوق غير منظمة إذا لم توجد بورصة وحيث يتم التعامل بين الأفراد أو المصارف أو سماسة الأوراق المالية ومكاتب الصرافة.. ويلاحظ وجود علاقة طردية وثيقة ما بين السوق الأولى والثانوية، فزيادة النشاط فى السوق الثانوية يتبعه زيادة فى السوق الأولى، والعكس صحيح، وكذلك فإنه لنجاح سوق الإصدار وحتى يتشجع المدخر على شراء أسهم أو سندات جديدة مطروحة فى السوق أن يوجد سوق ثانوى (البورصة) لتأمينه على قدرته فى تحويل هذا النوع من الإستثمار متوسط وطويل الأجل إلى أموال سائلة فى أى وقت يشاء عن طريق بيعها فى هذه السوق... وتبدو أهمية وجود أسواق مالية منظمة للإقتصاد القومى فى:

(١) تأمين سيولة النظام المصرفي .

(٢) تمكين المصرف المركزي من الرقابة على الأموال الإئتمانية في البلاد، والتأثير على كمية وسعر الأموال السائلة وذلك عن طريق التدخل في هذه السوق. إما لعرض الأموال أو طلبها تبعاً للسياسة النقدية التي يقوم بتنفيذها.

(٣) يمكن المصارف التجارية من توظيف بعض أموالها بشكل سائل ومأمون، وإستعمال أموالها الفائضة مؤقتاً مما يساعد على الإحتفاظ بإحتياطي نقدي ثابت ومنخفض.

وتتمثل الشروط الملائمة لتكوين سوق مالي في: زيادة عدد المؤسسات المالية - تحويل المدخرات المجمعّة إلى استثمارات - إنشاء بورصات الأوراق المالية - الإهتمام بالبيانات الواردة في الإعلانات ومراقبتها والتأكد من صحتها.

ويتطلب نجاح السوق المالي ونشاطه توافر عدة عوامل: ضمان حماية الإدخار وسلامة إستثماره بخلق جو من الثقة بين المتعاملين، ومراقبة ميزانيات الشركات - إنشاء بورصات للأوراق المالية لتوفير سيولة كافية بالنسبة لكل من المدخر والمستثمر - سلوك سياسة إعلامية لفائدة المدخرين تتميز بالإفصاح والشفافية عن حياة المؤسسات مما يولد الثقة بين المتعاملين - جعل الإدخار إختيارياً وليس إجبارياً - تمكين المستثمر من الحصول على عائد مناسب من إستثماراته (رفع سعر الفائدة على السندات - إعفاء العائد من الضرائب) - الوضع الجغرافي للبلد ومدى قربه من الأسواق المالية الأخرى - الإهتمام بالمرافق العامة (المواصلات - الفنادق - الطرق...) - وجود عدد كبير من المصارف الوطنية والأجنبية وشركات الإستثمار - إرتفاع الميل الحدي للإدخار لدى الأفراد - وجود حد أدنى من الإستقرار السياسي والإجتماعي داخل البلد - عدم وجود قيود أو رقابة على الصرف - وجود نظام ضريبي مقبول وغير مغالى فيه... إلخ.

إن أهمية وجود أسواق مالية في دولة ما تكمن في الحقائق التالية:

- تمويل خطط التنمية الاقتصادية: فالأسواق المالية تعد أهم وسائل الإستثمار وتجميع

المدخرات فى المجتمع ولمصلحته... والمصارف التجارية لانستطيع بإمكاناتها تحمل مخاطر التنمية التى تستلزم قروضاً طويلة الأجل.. ووجود سوق مالى من شأنه إمكانية منح قروض بتكلفة مناسبة إذا ما قورن ذلك بالاقتراض من الخارج لآجال قصيرة أو متوسطة والذى يكلف الدولة أعباءً باهظة خاصة مع إرتفاع أسعار الفوائد عليها.

- تجنب الآثار التضخمية لحد كبير.

- والسماح للسوق المالى بمباشرة نشاطه بالعملات القابلة للتحويل، وقبول طرح أسهم ومستندات الشركات والحكومات المختلفة وبالعملات الأجنبية، قد يؤدى إلى تحويل هذا السوق من سوق محلى إلى سوق إقليمى أو دولى.

إن الأسواق المالية تحتل مركزاً حيوياً فى النظم الاقتصادية الحديثة، وهى تعتبر إنعكاساً للنظم المالية والاقتصادية للدولة، ويمكنها أن تؤثر على التنمية الاقتصادية تأثيراً إيجابياً من خلال تعبئة المدخرات الكافية والتوزيع الكفء لهذه المدخرات المجمعة على الإستثمارات المختلفة، الأمر الذى يقتضى وجود سياسة قومية هدفها تشجيع الإدخار والإستثمار، ومحاولة جذب رؤوس الأموال والمدخرات للمشاركة فى عمليات التنمية المنشودة، ذلك أن تمويل خطط التنمية الاقتصادية يعد من الوظائف الأساسية للأسواق المالية التى تمثل أحد المصادر الهامة لتوفير الإستثمارات للقطاعات التى توجد بها سيولة غير مستغلة فضلاً عن أهميتها لتمويل القطاعات التى توجد لديها عجز فى السيولة النقدية.. لذلك تزايد الإهتمام بدراسة سبل تنمية الأسواق المالية وخصوصاً سوق الأوراق المالية كآلية إيجاد روافد مستمرة من التدفقات النقدية اللازمة لتلبية الإحتياجات المالية للمشاريع الإنتاجية المختلفة.. إن سوق الأوراق المالية بحكم وظيفتها الاقتصادية تعد صلة الوصل بين المشاريع ومدخرات الأفراد، وتعمل على تنشيط كافة قطاعات النشاط الاقتصادى، بما ينعكس أثره فى النهاية على معدل التنمية الاقتصادية للبلاد.