

## المحاضرة الأولى: ماهية سوق الأوراق المالية

### تمهيد:

تحتل سوق الأوراق المالية أهمية بالغة ضمن الاقتصاد الوطني في أي دولة من دول العالم، حيث تعتبر مرآة تعكس الوضع الاقتصادي لأي دولة، وتقدم صورة صادقة للوضع المالي للشركات المطروحة أسهمها في سوق الأوراق المالية، وهذه الشركات تمثل جزء لا يستهان به من النشاط الاقتصادي في البلد المعني، وإلقاء نظرة على نشاط سوق الأوراق المالية بدولة ما في ظل المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، المحلية والدولية، كفيل بأن يعطي صورة أقرب إلى الصدق للوضع الاقتصادي لتلك الدولة، وبحيث يصبح واحد من أهم المؤشرات للحكم على اقتصاد بلد ما. وتلعب سوق الأوراق المالية دورا رائدا في عملية تمويل الاستثمارات في الدول الغربية، وخاصة في المراحل الأولى للتنمية، حيث شكلت الإصدارات الأولية 40% من إجمالي الناتج الوطني في الولايات المتحدة، و33% في فرنسا و25% في ألمانيا في نهاية القرن الماضي.

### 1. تعريف سوق الأوراق المالية

تعتبر سوق الأوراق المالية ركنا أساسيا من أركان القطاع المالي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على القطاع الخاص، وتقوم على مبادئ اقتصاد السوق، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية، وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني، وتزويد من معدلات الرفاه لأفراده. وقد رافق تطور سوق الأوراق المالية التطورات التي عرفت اقتصاديات الدول وصناعاتها عبر التاريخ، حيث تطور وتبلور مفهوم سوق الأوراق المالية مع الزمن إلى أن وصلت إلى الحال التي هي عليه.

يطلق الكتاب الاقتصاديون على سوق الأوراق المالية عدة أسماء تشير أغلبها إلى مدلول واحد. فالبعض يسميها سوق رأس المال باعتبارها مصدر الأموال الضرورية لتمويل المشروعات الكبرى. ويعرفها آخرون باسم السوق المالية أو السوق الاستثمارية، أي أنها سوق الأموال طويلة ومتوسطة الأجل تميزها لها عن سوق الأموال قصيرة الأجل (السوق النقدية). ومن

الأسماء التي شاع إطلاقها على سوق الأوراق المالية اسم بورصة الأوراق المالية، ولقد عرفت بتعريفات عدة منها "سوق الأوراق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال"<sup>(1)</sup>.

كما نجد تعريفاً آخر لها على أنها "المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية، حيث يتم فيها طرح الأوراق الجديدة للتداول لأول مرة هذا من جهة، ومن جهة أخرى تسهل عملية تحويل الأصل إلى سيولة من خلال التنازل عنه في البورصة"<sup>(2)</sup>. وتعرف سوق الأوراق المالية أيضاً على أنها "السوق التي يتم فيها التعامل على الأوراق المالية من أسهم وسندات وأوراق مالية أخرى، ويتعامل بها لآجال طويلة ومتوسطة بما يساعد على تشجيع الاستثمار، حيث تقوم سوق الأوراق المالية بتجميع المدخرات لاستخدامها في المجال الاستثماري من خلال توجيهها لتكوين رؤوس الأموال اللازمة لإنشاء المشروعات الجديدة، أو لزيادة حجم القائم منها وذلك في صورة أسهم وسندات"<sup>(3)</sup>.

وتم تعريفها على أنها "اجتماع يعقد بصفة دورية في مكان محدد بين وسطاء السوق، لتنفيذ أوامر عملائهم المستلمة من قبل وأثناء فترة العمل، فهي بذلك تقوم بدور مزدوج لأنها تعمل على التقاء العرض والطلب، وتقوم بتوفير القدر الكافي من الضمانات اللازمة لإتمام الصفقات، وتحديد التوازن بين الأسعار من خلال العلانية التي تقوم البورصة بتوفيرها"<sup>(4)</sup>.

أكدت هذه التعريفات على أن سوق الأوراق المالية سوق منظمة، تميزها لها عن المبادلات التي تتم بواسطة المتعاملين من غير تقيد بقوانين ونظم ولوائح سوق الأوراق المالية. كما أن

(1) - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية: البورصة، دار أسامة، الأردن: عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص 17.

(2) - David Begg et autres, **Macroéconomie**, édition Dunod, deuxième édition, 2002, p 132.

(3) - محمود فهمي، **تطوير سوق الأوراق المالية في مصر: وسائل وأساليب تنميتها**، مؤتمر دراسات وأبحاث لتنمية سوق المال، الهيئة العامة لسوق المال، 1988، ص 157.

(4) - سوزي عدلي ناشد، **مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي**، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان: بيروت، الطبعة الأولى، 2005، ص 185.

المتتبع للتعريفات السابقة، يجد أنها لم تزد على أن جعلت من سوق الأوراق المالية مكان يجتمع فيه المتعاملون، تعقد فيه مجموعة من المعاملات المالية. ولكن أدى نمو شبكات ووسائل الاتصال إلى التقليل من أهمية التواجد في المقر المركزي لسوق الأوراق المالية. وبالتالي سمحت بالتعامل خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

ومن خلال ما سبق يمكن استخلاص النقاط التالية حول سوق الأوراق المالية:

- أن سوق الأوراق المالية يستمد مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام.  
- أنه يمثل الآلية التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري، بغض النظر عن المكان المادي للسوق.

- يتم فيه التعامل على الأوراق المالية في إطار توفر شروط محددة، وفقا لقواعد ونظم معينة.  
- من الأركان الرئيسية في سوق الأوراق المالية الوسيطاء، وصناع السوق وقنوات الاتصال.

## 2. نشأة سوق الأوراق المالية

ترجع كلمة بورصة نفسها إلى الاجتماعات التجارية التي كانت تعقد في فندق قريب من مدينة بروج "Bruge" البلجيكية، كان يملكه أحد أفراد عائلة "فان دي بورص" " Van Der Bourse"، حيث كان يجتمع به في فندقه العديد من التجار وعملاء المصارف والوسطاء الماليين، وكانت الارتباطات تتم في شكل عقود وتعهدات، ثم تطورت لتشمل التزامات مستقبلية قائمة على ثقة متبادلة بين طرفي عملية المبادلة. ويعتبر المؤرخون سنة 1339 بمثابة السنة التي ولد فيها مفهوم البورصة، نسبة إلى عائلة الشخص السابق الذي كان يستقبل هؤلاء التجار ورجال الأعمال في فندقه. ويقول البعض أن الاجتماعات كانت تعقد أمام الفندق وأمام بيت هذه العائلة، وكان شعار هذا الفندق عبارة عن ثلاثة أكياس للنقود "three purses" معلقة أمام باب الفندق، ومن ثم جاء الاسم "بورصة"<sup>(5)</sup>.

(5) - حسن حمدي، دليلك إلى البورصة والأسهم وأسواق المال، دار الكتاب العربي، مصر: القاهرة، الطبعة الأولى، 2006، ص9.

بعد قيام الثورة الصناعية أصبح إنتاج السلع يتطلب استثمارات كبيرة تفوق المقدرة الفردية، مما أدى إلى إنشاء الشركات المساهمة، التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية مشروع معين، ويقدمون له الأموال ويكتفون برسم السياسة العليا للشركة، دون التدخل في الإدارة التنفيذية التي ينتخبها المساهمون. وتشجيعا لهؤلاء المساهمين على الاكتتاب في الأسهم والسندات، كان لابد من توفير وسيلة مناسبة لتمكينهم من التصرف في هذه الأوراق التي تثبت الملكية في مشاريع قائمة ومنتجة، وبالتالي توفير السيولة لهم في الوقت الذي يحتاجون فيه السيولة، فالأسواق المالية المنتظمة هي نتيجة تطور اقتصادي، ففي بداية المراحل الأولى للثورة الصناعية كانت وحدات الإنتاج صغيرة وحاجاتها المالية ضئيلة، والادخار لدى الأفراد كان منخفضا، إضافة إلى ذلك لم تكن هناك مؤسسات متخصصة للاحتفاظ بمدخرات الأفراد، وتوفيرها للمستثمرين عند الحاجة. ومع نمو الاقتصاد وزيادة الدخل، ظهرت مؤسسات تحاول الاستفادة من المدخرات، وتوظيفها في مجالات إنتاجية، من هنا فإن زيادة حجم المؤسسات والاستثمار أوجدت الحاجة لأسواق يتم عن طريقها إجراء الصفقات، وتمكين المستثمرين من بيع حصصهم أو زيادتها.

نتيجة لنفس ظروف التطور التجاري والاقتصادي، ظهرت أسواق لتداول الأوراق المالية في عدة دول أخرى كهولندا وبريطانيا والدانمارك خلال القرن السادس عشر والسابع عشر. وبعد أن بدأ يضمحل الدور الهام الذي لعبته مدينة بروج البلجيكية ومرفأها في مجال التبادلات التجارية والمالية مع نهاية القرن الرابع عشر، انتقل هذا الدور لمدينة أخرى تقع في شمال بلجيكا هي آنفرس التي تم فيها إنشاء أول بورصة عام 1536، وقد زادت أهمية البورصات في تعبئة المدخرات والموارد المالية وخاصة في الدول الرأسمالية باعتبارها إحدى المتطلبات الأساسية لتمويل ودعم الاقتصاد مما أدى إلى تعميم وانتشار هذه الأسواق عبر معظم دول العالم ولاسيما الرأسمالية.

ظهرت في فرنسا أول بورصة للأوراق المالية عام 1724 بموجب أمر ملكي، وفي بريطانيا أنشئت بورصة لندن للأوراق المالية في عام 1776. واستقرت أعمال بورصات الأوراق

المالية في بريطانيا في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه اسم "Royal Exchange". أما فيما يتعلق بالبورصات الأوروبية الأخرى وكذلك في الولايات المتحدة الأمريكية، فلم تظهر إلا في نهاية القرن السابع عشر وبداية القرن الثامن عشر، حيث يعتبر عام 1792 هو بداية تنظيم أكبر بورصة في العالم وهي بورصة وول ستريت بنيويورك، وقد سميت بذلك الاسم نسبة إلى شارع الحائط "Wall Street" (وهو الحائط الذي بناه الهولنديون آنذاك لحماية قطعانهم)، وكذلك الحال بالنسبة لبورصة باريس الحالية فقد تأسست في عام 1808<sup>(6)</sup>. وتم إنشاء بورصة طوكيو عام 1878، وبعدها شرعت الدول تباعا في إنشاء أسواق الأوراق المالية على غرار البورصات العالمية سائلة الذكر<sup>(7)</sup>.

(6) -محمد صالح جابر، الاستثمار بالأوراق المالية: مدخل في التحليل الأساسي والفني للاستثمارات، دائرة المكتبات والوثائق الوطنية، الأردن:

عمان، 1989، ص ص 34-35.

(7) - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية: البورصة، مرجع سبق ذكره: ص 12.