

## ملخص المحاضرة السادسة: البورصة

**1- مفهوم البورصة:** يمكن تعريف البورصة على أنها: "هي سوق لتداول الأوراق المالية (أسهم، سندات،... إلخ) التي تصدرها الشركات، من خلال مجموعة من السماسرة أو مندوبيهم أو الوسطاء، حيث يتم التعامل بالبيع والشراء على هذه الأوراق في ساعات محدودة، فالبورصة هي سوق مالي وتعد من أهم أجهزة الأسواق المالية".

**2- نشأة وتطور البورصة:** لقد ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال، وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت أهم العوامل المساعدة على تراكم رأس المال... كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة. خلال مرحلة الرأسمالية تطور نشاط البورصة... ولكن حتى منتصف الستينيات من القرن التاسع عشر بقي دورها غير كبير، كان التعامل في البورصة في بداية الأمر محصوراً بالسندات، القروض العامة... لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية، هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة للشركات الحكومية.

إن انتشار شركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض خلقت حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية، وأدى هذا إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، وكان التعامل بالصكوك في بادئ الأمر يتم على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا، ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة والتي تسمى الآن بورصة الأوراق المالية، ففي فرنسا ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام 1824 بموجب أمر ملكي، وفي إنجلترا استقرت أعمال بورصة الأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه اسم: Royal Exchange، وفي أمريكا تم إنشاء أول بورصة عام 1821 في نفس الشارع الذي كانت تتم فيه المعاملات وهو وول ستريت.

**3- وظائف البورصة:** تؤدي البورصة عدة وظائف سواء للمستثمر الفرد، أو شركات الأعمال أو الاقتصاد الوطني، وهذه الوظائف تتلخص في:

- **ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية:** وذلك لإمكانية استرداد المستثمر لمدخراته، فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكن بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها عند الحاجة للنقود، فالتعامل في البورصة يتم من خلال مدخرات الأفراد (طبيعيين أو اعتباريين) المستثمرة في شكل أسهم وسندات.

والمعروف أن دوافع الادخار لدى هؤلاء متنوعة، وبصفة عامة يلاحظ أن المدخر يحتاج لمدخراته طبقاً لظروفه الطارئة والتي لا تكون محددة بزمن معين، كما يرغب أيضاً في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسومة، وصاحب السهم لا يستطيع استرداد مدخراته في أي وقت، حيث أنها تتحول إلى موجودات في المنشأة وتبقى طالما أن المنشأة باقية، هنا يبرز دور البورصة حيث يستطيع من خلالها التنازل عن أسهمه بالبيع أو بأي وسيلة أخرى، وبهذه الميزة يمكن تحقيق التوازن من ناحية عرض المدخرات، وتلبية شرط المدخر في سرعة حصوله على استثماراته لتلبية احتياجاته.

- **تنمية الاستثمارات الضرورية اللازمة للتنمية الاقتصادية:** تحتاج عمليات التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة لا تتوفر لدى الدولة، وفي هذه الحالة بدلاً من اتجاه الدولة للاقتراض الخارجي، فهي تلجأ للاقتراض الداخلي من خلال طرح سندات حكومية. كما أنه عند وجود بورصة للأوراق المالية سيسمح ذلك بتزويد السوق المالي بالسيولة بشكل مستمر، من خلال اجتذاب رؤوس الأموال المحلية أو الخارجية لشراء الأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى، مما يوفر قدراً غير قليل من الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية.

وتكون المشروعات في بداية تأسيسها بحاجة إلى عملية تمويل، ولذلك تتجه هذه المشروعات إلى سوق الأوراق المالية، والتي تعد بطبيعتها من أهم المصادر لتمويل الاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل من خلال إصدار الأسهم واقتنائها من طرف الأفراد والمؤسسات.

ويعتبر التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية أقل تكلفة، وبدون آثار تضخمية مقارنة بالتمويل

- **المساعدة على تلافي تقلبات الأسعار:** البورصة في هذا المجال تقوم بدور لكسر حدة التقلبات والتي ترجع أساساً لانفعالات المتعاملين في البورصة (وقد تكون خاطئة)، ويتحقق ذلك بأن يقوم أعضاءها المتخصصون وعملؤها المحترفون بتلقي أثر هذه الانفعالات، فيشترون ما يرون بحكم خبرتهم أنه عرض زائد نتيجة للتشاؤم، وكذلك يواجهون أي طلب زائد نتيجة التفاؤل الذي لا مبرر له، ويساعد ذلك على كسر حدة هذا الارتفاع أو الهبوط المفاجئ في الأسعار، وبعد أن تستقر الأمور وتهدأ الانفعالات يعاود المحترفون في البورصة القيام بعمليات عكسية لما سبق القيام بها، إلا أن تستقر الأسعار في أوضاعها الطبيعية.

- **تعتبر مؤشر للحالة الاقتصادية:** البورصة تساعد في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ، فهي تعتبر المركز الذي يتم فيه تجميع الذبذبات التي تحدث في الاقتصاد وتسجيلها، فحجم المعاملات ينم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة، وكذلك فإن الأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة. وبالإضافة إلى ما سبق فإن ما يستخلص من جداول الأسعار العامة يعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج، ومما لا شك فيه أن هذه المعلومات تساعد على توجيه المستثمرين للأوراق المالية التي ندر عليهم الأرباح التي يرغبون بها.

- خلق رؤوس أموال جديدة: إن قيام أي فرد بالاكتتاب بأسهم شركة حديثة أو شراء كمية من السندات التي تصدر عن بعض الشركات، يعني أن هذا الشخص قد أضاف مصادر تمويلية جديدة للسوق، حيث لا يمكن لهذا المستثمر سحب أمواله إلا إذا حل محله مستثمر آخر وقام بشراء هذه الصكوك، وهذا يعني أن الاستثمار بالأوراق المالية يؤدي إلى إضافة رؤوس أموال جيدة لهذه السوق.
- وتقوم الشركات الناجحة باستقطاع جزء من الأرباح السنوية للاحتياجات المختلفة وعندما تحتاج إلى هذه المبالغ لاستثمارها في أعمال الشركة تزيد من رأس مالها بتوزيع أسهم مجانية على مساهميها مقابل هذه الاحتياطات، أو بقيمة نقل كثيرا عن القيمة السوقية للسهم، وبذلك يزيد رأسمال المساهم كما تزيد حجم رؤوس الأموال المستثمرة في السوق المال، ولا تنقص إلا في حالات إفلاس الشركات والقيام بعمليات تصفيته.
- تعيين الفعاليات الاقتصادية المثمرة: وذلك من خلال شراء الأوراق المالية للشركات والمؤسسات العاملة في السوق والتي تقوم بتوزيعات مغرية، بدلا من أن يتم توجيه الأموال المستثمرة نحو الأنشطة غير المنتجة، كالمضاربة في العملة والعقارات والأراضي أو اكتنازها. كذلك نلاحظ أن الشركات الربحية هي التي تمنح توزيعات مغرية مما يؤدي إلى زيادة الإقبال على الأسهم والسندات الصادرة عن هذه الشركة.
- 4- شروط قيام البورصة وفعاليتها: جدير بالذكر أن قيام البورصة يتطلب توافر شرطين أساسيين هما:
  - توافر الملكية الخاصة لهذه الأوراق للمستثمرين سواء كانوا أفرادا طبيعيين أو اعتباريين ولهذه الملكية تمثل إما نصيبا في رأس مال المنشآت أو في قروض قدموها لهذه المنشآت.
  - ضمان حرية التصرف في هذه الأوراق المالية بالبيع.
 بالإضافة إلى بعض الشروط الثانوية التي تساهم في تفعيل البورصة بشكل خاص والأسواق المالية بشكل عام ونذكر منها:
  - توافر مناخ استثماري مستقر يتمثل في استقرار اقتصادي وسياسي واجتماعي .
  - توافر الحرية الاقتصادية والوعي الاقتصادي حتى تتمكن البورصة بالقيام بدورها.
  - توافر هيكل متكامل من المؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة.
  - توافر التقنية المناسبة (شبكة اتصالات متقدمة) لربط أسواق الأوراق المالية ببعضها، لضمان توافر المعلومات بدقة.
  - توافر الإفصاح والعلانية، وذلك بنشر الأسعار اليومية للأوراق المالية المتعامل عليها في نشرة مكتوبة، كما تلزم الشركات بنشر ميزانياتها ونتائج أعمالها وبيانات كافية عن مشروعاتها حتى يكون لمساهم المستثمر على بينة من أمر نشاط وتطور هذه الشركات.
  - أوراق مالية سليمة قابلة للتداول، وأن عقد العمليات بالسوق لا يشوبه غش أو نصب أو احتيال أو مضاربة وهمية.

- السرعة والدقة والمرونة، حيث إتمام الصفقات بسرعة، وعرض أوامر العملاء وتنفيذها خلال المدة والشروط المحددة بأوامرهم بالإضافة إلى المرونة الكافية لسهولة انتقال ملكية الأوراق المالية من مشروع لآخر.
- ضمان سلامة الادخار وحمايته، وذلك عن طريق خلق جو من الثقة بين المتعاملين، ومراقبة ميزانيات الشركات... ولاشك أن سلوك سياسة إعلامية لفائدة المدخرين عن حياة المؤسسة يساهم بشكل ملحوظ في توليد الثقة بين المتعاملين.
- تمكين المستثمرين من الحصول على عائد معقول من استثماراتهم، وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة على السندات المطروحة للاكتتاب...إلخ.
- وجود عدد كبير من المصارف والمؤسسات المالية وشركات الاستثمار الوطنية والأجنبية.
- نمو الوعي الادخاري وارتفاع نسبة الادخار لدى الأفراد.

#### 5- هيئات البورصة:

- أ- هيئة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
- ب- هيئة تسيير أعمال البورصة

- 6- شروط التسجيل البورصة: عادة ما تضع البورصات شروطا لتسجيل الأوراق التي تصدرها الشركات المختلفة وذلك للسماح بتداولها فيها. وتختلف هذه الشروط بطبيعة الحال من دولة إلى أخرى حسب ظروفها وأهدافها التي تسعى إليها. ولكنها غالبا ما تتعلق ب:
  - رأسمال المؤسسة
  - تحقيق أرباح خلال السنوات الأخيرة
  - عدد الأسهم أو الأوراق المالية المراد طرحها للتداول
 بالإضافة إلى تلك الشروط السابقة الأساسية، نجد بعض الشروط الأخرى المكملة:
  - أن تكون للمنشأة مكانتها على المستوى القومي.
  - أن تكون لها مكانتها الجيدة والمستقرة داخل الصناعة التي تنتمي إليها.
  - أن تنتمي المؤسسة لصناعة لديها فرص للتوسع والنمو، أو لديها فرص للمحافظة على مركزها في السوق.