

المحور الثامن:

ماهية الأسواق المالية وتطورها

المحور الثامن: ماهية الأسواق المالية وتطورها

I - نشأة سوق المال ومراحل تطوره:

إن أول أسواق المال التي عرفها العالم هي أسواق مدينتي البندقية وجنوة بإيطاليا، حيث كان التعامل يتم بشكل كبير مع بلدان الشرق الأوسط التي كانت تعتبر وسيطا في التعاملات التجارية بين الشرق الأقصى (كالصين والهند) وأوروبا، ومع ظهور الثورة الصناعية وتطورها وكذا ظهور مفاهيم جديدة لعمليات الإنتاج وتسيير الشركات ونمو حجم الطلب على السلع والخدمات وازدياد حاجيات المجتمع برز مفهوم شركات المساهمة الذي يتبنى فكرة مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية الشركة مع التخلي عن إدارتها وتسييرها لأشخاص آخرين ذوي كفاءة في هذا المجال لإدارتها وبناء استراتيجية الشركة للإنتاج.

من هنا بدأ نمو عدد البنوك في أوروبا وبشكل خاص في إيطاليا وإنجلترا حيث تضاعف عدد البنوك، فمثلا تضاعف عددها في مدينة "لندن" عشرات المرات حيث أنه في سنة 1750 كان بها 12 بنكا فقط ليصل العدد إلى 781 بنكا سنة 1821، وهو ما جعل من هذه المدينة مركزا ماليا عالميا أساسيا في القرن التاسع عشر، ونفس الأمر كان قبل ذلك في مدينتي "البندقية" و"أمستردام" اللتان كانتا قطبين للتجارة والمبادلات، كما أصبحت بعد ذلك نيويورك عاصمة المال والأعمال بداية من القرن العشرين.

بالنسبة للأسواق المالية فقد جاء تبني إنشائها نتيجة للتوسع الكبير في إنشاء شركات المساهمة والمشاريع التجارية الكبرى التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لا يمكن لشركة واحدة توفيرها، ومن هنا بدأت عملية تعبئة مدخرات الأفراد بالشكل الذي يساهم في تمويل مثل هذه المشاريع وضمان عائد مجزي لأصحابها، حيث قامت شركات متخصصة في إجراء ترتيبات جديدة لتوظيف أموال المدخرين وتوفير الوقت والجهد وتحقيق المكاسب لكلا طرفين (المدخر والمستثمر).

ومع تطور هذه المعاملات وتعدد المتدخلين فيها لجأت الحكومات إلى إصدار القوانين والتشريعات المنظمة لهذه المعاملات تهدف إلى ضمان حقوق مختلف المتدخلين وبشكل خاص المساهمين (شركات المساهمة) على اعتبار أنهم لا يملكون أية فكرة عن نشاط هذه الشركات، فمساومتهم هي عبارة عن مساهمة مادية فقط.

ومن بين الإجراءات التي عمدت إليها الشركات في إطار المنافسة وجذب أكبر عدد ممكن من مدخرات الأفراد وتشجيعهم على ما يسمى الاكتتاب في الأسهم والسندات التي تصدرها (أي شراءها)، هو قبول تحويل ملكية السهم أو السند الذي يثبت ملكيتهم في مشاريع قائمة أو ديون في ذمة المقترضين (أي قبول تحويل ملكيته من شخص لآخر بكل حرية وفي أي وقت) وهو ما أدى إلى ظهور الأوراق المالية المنظمة، وبالتالي ظهور البورصات كبورصة "باريس" 1724 وبورصة "لندن" 1773. والملاحظ أن البورصات عرفت تطورا كبيرا مع إواسط القرن التاسع عشر بسبب التطور العلمي والتكنولوجي الذي بدأ يظهر ويساهم في تسهيل المبادلات والمواصلات، فقد تم استغلال الكثير من هذه الاختراعات عمليا في مختلف الميادين الاقتصادية وفي تحسين طرق ووسائل النقل والمواصلات.

1-1: مراحل تطور سوق المال

أ- المرحلة الأولى:

أدى ارتفاع المستوى المعيشي للأفراد والمجتمعات، وتنامي وزيادة المدخرات لدى الأفراد والمؤسسات العائلية - نتيجة الأرباح التي تم الحصول عليها من مختلف المبادلات التجارية والزراعية والصناعية - إلى تنامي عدد البنوك ومحللات الصرافة وهو ما أثر طرديا على زيادة كبر حجم المشاريع الاستثمارية لوجود وسهولة الحصول على التمويل؛

ب- المرحلة الثانية:

مع وجود الكثير من البنوك وتنوع وظائفها وتباين مجالات عملها، عمدت السلطات في كل بلد إلى إحكام السيطرة على عمل هذه البنوك، وذلك بضبط وتحديد إطار عملها عن طريق إنشاء بنوك مركزية حددت لها مهمة إصدار النقود ومراقبة باقي البنوك التي تعمل في تحت رقابتها، لتبقى الوظائف التقليدية تحت مسؤولية البنوك الثانوية كخصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان حسب الأطر التي يرسمها البنك المركزي؛

ج- المرحلة الثالثة:

في هذه المرحلة تخصصت كل مجموعة من البنوك بحسب قدرتها في التمويل ومدى تمكنها من التحكم في تسيير مدخرات الأفراد والمؤسسات، في نوع من التمويل وهنا ظهرت البنوك الصناعية والبنوك التجارية والبنوك العقارية وبنوك التنمية والاستثمار، حيث يقوم كل منها بتمويل المشاريع وفق

أجل معين (تمويل قصير المدى، متوسط المدى، بعيد المدى) لتستخدم مختلف هذه البنوك عمليات إصدار سندات وفق احتياجاتها من الأموال؛
د- المرحلة الرابعة:

بعد أن تم إنشاء البنوك وتحديد وظيفة كل منها وتنامي الطلب على خدماتها، ظهرت الحاجة لإنشاء الأسواق النقدية التي جاءت لتلبية حاجة البنوك في زيادة حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول؛
هـ- المرحلة الخامسة:

مع تطور وسائل التواصل والنمو الهائل لحركة رؤوس الأموال بين مختلف الأسواق والبنوك، وكنتيجة حتمية أصبح دمج الأسواق فيما بينها أمراً واقعاً، لتظهر وبشكل واضح البورصات المالية العالمية والمحلية حيث يتم التداول فيها بمختلف الأوراق المالية ومشتقاتها (مختلف الأسهم والسندات).
1-2: ماهية الأسواق المالية.

لم يعد التعامل في السوق المالي في مكان جغرافي محدد ولا شرط إلتقاء المتعاملين شروطاً أساسية لإبرام مختلف التعاملات التي تقع بينهم، بالرغم من هذا يضيف أكثر شفافية وفاعلية في المعاملات، جاء هذا نتيجة التطور الهائل في وسائل الاتصال.
بصفة عامة، يمكن تعريف سوق المال على أنه "السوق الذي تباع وتشتري فيه الأدوات المالية" ويعتبر من أكثر الأسواق تنظيماً بالرغم من أنه حديث النشأة مقارنة بأسواق السلع الأخرى، وهذا بسبب ضخامة حجم الاستثمارات داخل هذا السوق.
أ- تعريف سوق المال:

"السوق المالي هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث يجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه".

من خلال هذا التعريف نجد أن سوق المال غير محدد بمكان أو زمان معين، ففي أية لحظة يمكن أن توجد وسيلة تسهل عملية التبادل بين البائعين والمشتريين من دون الالتقاء بشكل مباشر، هذا من جهة، ونجد أن هناك العديد من المتدخلين فيه، حيث نجد بالإضافة إلى البائعين والمشتريين، فئة السماسرة أو

الوكلاء الذين يقومون على تنظيم عمليات السوق وإدارة التبادل ودعم وتوفير المعلومات اللازمة لمختلف الأطراف الفاعلة في السوق.

ب- أهميته: وترجع أهمية سوق المال إلى عدة اعتبارات لعل أهمها:

* منح القروض لمن يطلبها بشكل وشروط يسيرة وبتكاليف قليلة؛
* عدم قدرة البنوك الثانوية على التمويل في المدى الطويل وفي بعض الأحيان حتى على المدى المتوسط؛

* عدم قدرة البنوك الثانوية على تحمل مشكلة المخاطر في بعض المشاريع الاستثمارية؛

* إمكانية تمويل خطط التنمية الاقتصادية للدولة بشكل عام، حيث تحتاج مثل هذه الخطط إلى رؤوس أموال كبيرة لا تتوفر لدى الدولة، مما يسمح لها بعدم اللجوء إلى الاستدانة الخارجية؛

* تعمل الأسواق المالية على جذب صغار المستثمرين لما فيه من فرص للربح، من خلال توفير أموالهم مقابل مخاطر قليلة وعائد أحسن، خاصة في حالة الاستثمار في صناديق أو شركات الاستثمار التي لديها من الخبرة ما يؤهلها لتحقيق أرباح كبيرة بأقل مخاطر ممكنة؛

* سهولة تحويل الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى سيولة في أي وقت ودون تحمل خسائر؛

* السوق المالي وضع آليات مراقبة وتنظيم لإصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يضمن العملية من حيث السرعة والسهولة والأمان، وهو ما ينعكس على السلامة المادية للمدخرين ويحمي الاقتصاد من الجانب المالي، كما يحقق تكافؤ الفرص والتوازن في السوق من خلال سهولة انتقال الأدوات المالية من مستثمر إلى آخر؛

* يمكن في الأسواق المالية التعامل بالعملة القابلة للتحويل (العملات الصعبة أساساً) ما يترتب عليه تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية؛

* حالة السوق المالي هي عبارة عن مؤشر قوي وصورة للحالة الاقتصادية للبلد، فهو يساهم في تحديد الاتجاه العام للتنبؤ لدى المستثمرين من أجل الاستثمار في الأوراق المالية التي تنتج أعلى درجة ربحية؛

* يعتبر السوق المالي من أهم الأدوات التي يتم بواسطتها تحويل المدخرات إلى استثمارات، وذلك لكون هذا السوق مجالاً لاستثمار أموال الأفراد في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصصاً في رأسمال مؤسسات صناعية أو تجارية أو عقارية.

ج- شروط إنشائه:

- **زيادة عدد المؤسسات المالية في البلد:** فالمؤسسات المالية هي أوعية ادخارية للأفراد في المجتمع تقوم بتعبئة المدخرات واقراض المستثمرين للقيام بمشاريعهم، لهذا فإن إنشاء السوق المالي يقتضي وجود مثل هذه المؤسسات ليتمكن من القيام بمهمة الوساطة المالية بالشكل المطلوب ويساهم أكثر في تشجيع توجيه الادخار نحو تمويل القطاع الخاص الذي يعمل على زيادة العمليات الاستثمارية المنتجة؛
- **إنشاء البورصات للأوراق المالية:** حيث تعتبر بورصة الأوراق المالية من أجهزة الادخار والاستثمار الهامة في الدول ذات الحرية الاقتصادية أو ذات الاقتصاد المختلط حيث يلعب كلا من القطاع العام والخاص دورا مهما في هذا المجال؛
- **الاهتمام بوسائل الإعلام ومراقبتها:** فتكوين الشركات أو طرح الأسهم والسندات لا بد أن يكون مصاحب بإعلانات مناسبة حتى يكون المعلومة واضحة لكل مستثمر وكل مدخر وهو ما يخلق فرص وتنافس شفاف لتوظيف الأموال، كما يجب أن تكون هناك مراقبة للبيانات الواردة في كل الإعلانات حتى يتم المحافظة على كل المستثمرين والمدخرين وتكن الإعلانات ذات مصداقية وجدية في نفس الوقت.
- **وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي في البلد:** حيث أن الأموال لا يمكن أن تستثمر في الدول لا تمتلك استقرار سياسي فالمال بطبيعته "جبان" حيث كلما كان المخاطرة أكبر قل الاستثمار والعكس، ولهذا فالاستقرار السياسي والقانوني من أهم العوامل التي تساهم في سهولة إنشاء وتطور سوق المال.

II - وظائف السوق وتصنيفاته

تتمتع أسواق المال في النظام المالي العالمي بمكانة هامة حيث ساهمت بشكل كبير في التأثير على عولمة الاقتصاد كما تأثرت بها، خاصة مع بداية القرن العشرين، وعليه فإن الدول التي تمتلك أسواق مال قوية ونشطة تعتبر من الدول الفاعلة والمتقدمة في جميع الميادين.

1-2: وظائف الأسواق المالية.

أ- يعمل على تشجيع الادخار:

تساهم أسواق المال في تشجيع الأفراد والمؤسسات على التوجه نحو الادخار، فهو يعمل على تسهيل تحويل المدخرات إلى استثمارات وبشكل مباشر في شكل شراء للأسهم والسندات المصدرة عن الشركات وكذا كل المشتقات المالية التي يتم تداولها في هذه السوق وهذا من أجل الحصول على عائد يتناسب مع درجة المخاطر الممكن تحملها؛

ب- سهولة الحصول على السيولة:

تعمل أسواق المال على تحويل الأدوات المالية التي التداول فيها إلى نقود سائلة بشكل مباشر، حيث أنه بمجرد بيع الأصل المالي يمكن الحصول على السيولة النقدية؛

ت- سهولة الحصول على الائتمان:

الائتمان هو الاقتراض مقابل الحصول على وعد بالوفاء في أجل معين محدد مسبقاً، وهو من صميم عمل الأسواق المالية، حيث أن المتعاملين في هذه الأسواق يقومون بإصدار أدوات مالية (أصول مالية) متعددة للائتمان موجهة لكل من يحتاجها ووفق شروط معينة؛

ث- تنمية الثروة والحصول عليها:

تساعد الأصول المالية المتداولة في السوق على تنمية ثروة المتعاملين في سوق المال نظراً لأنها تحافظ - في أغلب الحالات - على قيمتها والعائد المرجو منها؛

ج- تسهيل المدفوعات:

يمكن استعمال الأدوات المالية المتداولة في سوق المال لتسديد والوفاء بالمعاملات التجارية والاقتصادية المختلفة؛

ح- تخفيض مخاطر الاستثمار:

يتم ذلك عن طريق أحد الأساليب التالية:

a- التأمين: ويكون بالتأمين من كل المخاطر التي من شأنها أن تساهم في التأثير السلبي على الأصول المالية أو الحقيقية؛

b- التنويع: اي تنويع المحفظة الاستثمارية من أجل تقليل المخاطر التي قد تطرأ على قطاع دون القطاعات الأخرى، وهذا الأمر متوفر في سوق المال حيث يمكن تنويع الاستثمار وتوسيعه على عدة أنشطة؛

c- التحوط: وهو إبرام العقود وفق بنود محددة مسبقا تخص السعر والأجل (العقود المستقبلية) وبحيث أن المعاملة تتم بشكل مسبق، وبالتالي لن تتأثر بنود العقد بما سيجري في المستقبل من أحداث.

خ- المساهمة في تنفيذ السياسات النقدية:

من المعروف أن السياسة النقدية من صلاحيات البنك المركزي، وهنا يقوم البنك المركزي باستخدام عملية السوق المفتوحة، حيث يقوم بطرح أو سحب (شراء أو بيع) الأدوات المالية (كالسندات أو أدونات الخزينة) على حسب الهدف المرجو من العملية، وبما أن البنك المركزي لا يهدف إلى الربح وإنما إلى التحكم في بعض المؤشرات الاقتصادية كالتضخم مثلا، فإن مثل هذه العمليات تتم بالشكل الذي يساهم في جذب أكثر للمتعاملين في السوق وزيادة أرباحهم.

2-2: أنواع الأسواق المالية

يمكن تقديم أنواع الأسواق المالية على حسب عدة تصنيفات منها:

a- حسب تنظيم التعامل (أسواق منظمة وأسواق غير منظمة):

تتم العمليات المالية في نوعين من الأسواق، السوق النظامي والذي يقوم على أساس التعامل وفق القواعد والأنظمة والأساليب والتعليمات المعتمدة في الأسواق المركزية الرسمية كالأسواق الجارية، أما الأسواق غير النظامية فهي أسواق مالية لا تخضع لمحددات وأساليب وتنظيمات المتبناة في الأسواق النظامية، فنشاطها لا يجري وفق تشريعات البورصة الرسمية ولا تعتمد على تنظيمات إدارية محددة لنشر وتبادل وتوثيق الأدوات المالية، إلا أنها لا تعتبر من الأسواق غير المشروعة بسبب إلزامها بالتشريعات السائدة في الدولة أو الدول التي تدار فيها أعمالها، وعليه فإن الأسواق غير النظامية تتقيد بإطار محدد من العمليات شبه المنظمة إلا أنها تخضع للرقابة الرسمية.

b- من حيث صفة الإصدار:

يقصد هنا بتصنيف السوق حسب صفة الإصدار، السوق الذي يستقبل الأصل المالي لأول مرة في التداول بعد إصداره مباشرة من المتعامل، والسوق الذي يتم التداول فيه نفس الأصل المصدر مسبقاً لمرات عديدة، وهنا نجد نوعين من السوق، السوق الأولي والسوق الثانوي.

1-b: الأسواق الأولية:

تختص بالإصدارات الجديدة للأصول المالية (الأوراق المالية) لتمويل مشاريع جديدة، وهنا تستفيد المؤسسة المصدرة بشكل مباشر من الأموال التي تجمعها نتيجة إصدار وبيع الأوراق المالية الخاصة بها (أسهم وسندات)، وتتم عملية إصدار الأسهم والسندات وفق طريقتين، الأولى أن تتفق المؤسسة المصدرة للأوراق المالية مع مؤسسات مالية متخصصة لتسويق إصداراتها من أوراق مالية (بنوك استثمار أو بيوت سمسرة)، والطريقة الثانية هي قيام بنك الاستثمار بإصدار أوراق مالية نيابة عن المؤسسة أي يقوم بتمويل شراء الإصدار مسبقاً ثم يقوم بإعادة بيعه في السوق الأولي. والملاحظ أن هذا النوع من الأسواق غير معروف لدى الجمهور لأنه سوق مغلق ويقوم على عملية مفاوضات كبيرة وفي أحيان كثيرة شاقة.

2-b: الأسواق الثانوية:

هي السوق التي يتم التداول فيها بالأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولي، ويطلق على هذا السوق البورصة أو سوق الأوراق المالية، وتعتبر نجاح السوق الأولي من نجاح السوق الثانوي للارتباط الشديد بينهما حيث أن السوق الثانوي يسهل تداول الأوراق المالية بجعل هذه الأصول أكثر سهولة للتحويل إلى سيولة نقدية وهو ما يؤدي إلى الرغبة في اقتنائها، مما يساهم في زيادة الطلب عليها وتداولها وهو أمر يسهل على المؤسسة المصدرة تصريف إصداراتها الجديدة في المستقبل في السوق الأولي وبالشروط التي تحددها.

c- من حيث آلية تنفيذ الصفقات: من خلال هذا التصنيف يمكن تقسيم سوق المال إلى:

1- الأسواق الفورية: تتميز هذه الأسواق بأن تنفيذ الصفقات يتم بشكل آني وفوري بحيث يتم تسليم الأدوات المالية محل التداول بصفة فورية ولا يجب أن تتعدى فترة التسليم ثلاثة أيام كأقصى أجل ممكن وإلا تعتبر صفقة مستقبلية؛

2- **الأسواق المستقبلية:** تتميز عن سابقتها أن التسليم والاستلام يتم لاحقا مع الاتفاق المسبق على السعر والأصل المباع أو المشتري كما أن التسديد يتم في وقت الاستلام، وتتمثل أساسا بعقود الخيار والعقود المستقبلية، ويرجع التعامل بهذه الطريقة إلى محاولة التقليل من المخاطر التي قد يتعرض لها المشتري بسبب ارتفاع الأسعار في المستقبل.

d- **من حيث آلية المعاملات:** هناك طريقتين، طريقة المزايمة وطريقة التفاوض، وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم سوق المال إلى:

1- **السوق المفتوحة:** في هذه السوق التداول في الأصول المالية يتم بالمزايمة أي لمن يقدم أعلى سعر، ويلاحظ أنه يمكن شراء وبيع الأصل المالي عدة مرات في اطار عدة صفقات في نفس اليوم، حيث تنسم هذه السوق بـ:

- عدد كبير للمتعاملين؛

- التعامل عدة مرات في نفس الأصل (أسهم، سندات، مشتقات مالية) وفي نفس اليوم؛

- البيع بالمزاد العلني؛

- هي غالبا ما تكون سوقا منظما، حيث يتم التعامل في مكان وزمان محددين؛

2- **سوق التفاوض:** يتم التداول فيه وفق مفاوضات ومساومات تسبق عملية البيع أو الاقتراض تتعلق بالسعر والكمية وشروط التسليم وموعده وطريقة التسديد،...، فمثلا إذا أصدرت مؤسسة معينة أصولاً مالية ولم تقم بطرحها للاكتتاب العام بل لجأت للتفاوض مع مؤسسة متخصصة أو متعاملين محددين على كل ما يتعلق بعملية تسويق أو بيع هذه الأصول تكون هذه المؤسسة قد تعاملت في السوق التفاوض أو المساومة، ويسمى هذا الإصدار بالإصدار الخاص.

e- **من حيث آجال الاستحقاق:** وفق هذا المعيار نجد سوق النقد وسوق المال، ويتمثل الاختلاف بينهما في آجال استحقاق الأدوات المالية محل التداول في كل منهما، فالأدوات المالية قصيرة الأجل تتم في سوق النقد، بينما الأدوات المتوسطة والطويلة الأجل يتم تداولها في سوق رأس المال.