**المحاضرة الثانية: عموميات حول الأسواق المالية**

**الفرع الأول : مفهوم السوق المالي**

**أولا: التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية**

لقد مرت فكرة الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حاليا بعدة مراحل يمكن تلخيصها بالشكل الأتي

**المرحلة الأولى**

وقد تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية الخ مما أدى ذالك إلى اتساع المعاملات التجارية ومما أدى إلى كبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة أصبح الفرد يعجز عن تمويلها مما أصبح يلجا إلى البنوك للاقتراض ومما قد يترتب على ذالك من عواقب وخيمة

**المرحلة الثانية**

تتميز هذه المرحلة ببداية ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد ان كانت البنوك التجارية تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى أما في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهي خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقا لقواعد وأوامر البنك المركزي لذلك أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها

**المرحلة الثالثة**

ظهور البنوك المتخصصة في الاقتراض الطويل والمتوسط والطويل الأجل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات الخ

وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال ولكي لا تفي بحاجاتها لتمويل المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزانة

 **المرحلة الرابعة**

 ظهور الأسواق النقدية وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإبداع القابلة للتداول وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي

المرحلة الخامسة

 اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية وأصبحت الأسواق المالية تهتم ببيع وشراء الأوراق المالية الطويلة الأجل مثل الأسهم والسندات

وبعد هذه المقدمة البسيطة عن التطور التاريخي للأسواق المالية يمكننا التطرق الى مفهوم السوق المالي كما يلي :

**ثانيا: مفهوم السوق المالي :**

إن للسوق المالية عدة تعاريف بحسب اختصاص كل عون من الأعوان الاقتصاديين و هي :

* التعريف الاقتصادي :

يعتبر سوق المال المكان الذي يلتقي فيه الطلب و العرض لرؤوس الأموال الطويلة الأجل لتمويل جزء من الاقتصاد بمعنى أخر هي طريقة لتعبئة و تحويل الادخار

* التعريف المالي :

هو سوق رؤوس الأموال الطويلة الأجل تتمثل في العارضين و الطالبين لرؤوس الأموال من اجل الاكتتاب لرؤوس الموال الاجتماعية للشركات و للتوظيفات ذات الأمد الطويل

* التعريف القانوني :

قد عرف المشرع الفرنسي في المادة الأولى من القانون رقم 98/08 المتعلق باللجنة المشرفة عن تنظيم عملية البورصة ما يلي بحث حول الأسواق المالية يمثل هذا السوق إجمالي الصفقات المتعلقة بالقيم المنقولة , عقود التفاوض أو المنتجات المقبولة من طرف لجنة البورصة او لجنة السوق الآجلة .

* السوق التي تجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق وذالك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا التجمع او المكان ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية واحدة معينة بالنسبة لأي ورقة متداولة فيه
* إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية يمكن حامليها من تحويل هده الأوراق إلى أموال نقدية بسهولة و بدون تحمل اية خسائر او عناء .

**الفرع الثاني : أنواع الأسواق المالية**

**هناك عدة تصنيفات للاسواق المالية المالية و ذلك حسب اختلاف تقسيمات الاقتصاديين نكر منها ما يلي**

**أولا: التقسيم حسب آجال العمليات** : استخدام معيار آجال العمليات لتقسيم الأسواق المالية يبرز لنا سوقين أساسيين يتمثلان في :
-1- السـوق النقديـة
تعرف السوق النقدية Money Marketعلى أنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالـية قصيرة الأجل من خـلال كل المتعاملين الاقتصاديين سـواء كانوا مؤسسات أو أفراد أو جهات حكومية وذلك بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة . كما عرفت بأنها سوق القروض قصيرة الأجل فيما بين المؤسسات المالية ، أو كما تعرف بسوق السيولات أو سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل . وسوف يتم التطرق لهذه السوق بالتفصيل في المواضيع اللاحقة .

**-2- سـوق رؤوس الأمـوال**
بصورة عامة يمكن تعريف سوق رؤوس الأموال بأنها السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالـية طويلة الأجل ، سواء كانت هذه الأوراق تمثل مستند ملكية كالأسهم أو تمثل مستند مديونية كالسندات . وهذه الأوراق المالية ممكن أن تصدر عن منشآت الأعمال كما أنها ممكن أن تصدر عن الحكومة كما سنرى لاحقا .

**-3- التقسيم حسب المنتجات المتداولة :** تقسم الأسواق المالية من منظور طبيعة المنتجات المتداولة ، والتي قد تكون سلعا ، قروضا أو أوراقا مالية إلى عدة أسواق فرعية نذكر منها ما يلي :
**-3-1- بورصة السلع**
تعـرف هذه البورصـة على أنها جمعـية من الأفـراد أو الشركـات التي تمنح سوقـا حـرة لبيـع وشـراء مختلف السلـع بصفة تنافسية ودائمة ، كالحبـوب ، اللحـوم ، المعادن ، القهوة ، الخشب ... وعليه فإن بورصـة السلـع Bourse de Marchandises أو كما تعـرف ببورصـة التجـارة هي ذلك المكان الذي يلتقي فيه الباعـة والمشـترون للسلـع المختلفة ، خاصـة تلك التي تتوفـر فيها بعـض الشـروط كحـد معين من الجـودة وعدم اندثارها بسرعة كالفواكه وإمكانـية قياسها وغيرها من الشروط ..
**-3-2- أسواق الأوراق المالية**
ويقصد بها تلك الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وفقا لقواعد خاصة بكل سوق وبكل بلد على الرغم من أن المبادئ العامة متشابهة . وتمتاز الأسواق المالية للأوراق المالية بنفس الميزة الخاصة بسوق السلع من حيث طبيعة العمليات التي ممكن أن تجرى ، حيث تكون على نوعين ؛ العمليات الفورية والعمليات الآجلة . إذ تتم العمليات الفورية بالاتفاق على الصفقة ، وبمجرد حصول الاتفاق يمكن للمشتري أن يتسلم الأوراق محل الصفقة ويدفع ثمنها فورا . أما العمليات الآجلة فيتم الاتفاق فيها مسبقا على يوم التسليم وعلى سعر التبادل .

**-3-3- أسواق القروض**
تعتبر أسواق القروض وسيلة من وسائل التقاء بين الجهات المحتاجة للتمويل الخارجي بمختلف آجاله وبين الجهات صاحبة الفوائض المالية . ولما كانت القروض تقسم عادة إلى قروض قصيرة الأجل وقروض متوسطة وطويلة فإن الأسواق تقسم هي الأخرى إلى سوق القروض متوسطة وطويلة الأجل وسوق القروض قصيرة الأجل .

**رابعا:التقسيم حسب المجال المغطى :** تقسم الأسواق المالية حسب هذا المعيار إلى الأنواع التالية :
**-1- الأسواق المالية الدولية**
تعتبر أسواق المال الدولية مصدر من مصادر التمويل بالنسبة للمؤسسات العمومية والخاصة وكذا بالنسبة للحكومات من أجل تمويل العجز أو المشاريع المختلفة . هذه المصادر أو الودائع قد تكون قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل ، والتي يتم جمعها من الجمهور والمؤسسات المالية المختصة من طرف البنوك والمؤسسات المالية الأوروبية المرخصة ، والتي تقوم هي الأخرى بإعادة استثمارها أو إقراضها للمؤسسات والحكومات الطالبة لمصادر التمويل .
ومن هنا فقد عرفت هذه الأسواق عدة تعاريف مختلفة ، فمنها من عرفها بأنها أسواق الديون المقومـة بالعملات المختلفة وإن كان الـدولار أهمها ، والصادرة عن الحكومـات والمؤسسات الخاصة من مختلف الجنسيات والتي لا تخضع لرقابـة السلطات النقديـة والمالـية لأي من الـدول . وهنـاك من عرفها انطلاقـا من دورهـا الاقتصـادي ، حيث يتمـثل دور أسـواق رؤوس الأمـوال الدولـية في تمويـل العمليات الدولـية كالصادرات من السلـع والخدمات والعمليات الداخلـية كقـروض الشركات الوطنية .
**-2- أســواق المـال الإقليميـة**
يقصد بأسـواق المال الإقليمـية تلك الأسواق التي يشترك في التعامل فيها عدة دول تربطها روابط جغرافية أو تاريخية أو مصيرية ، كما هو الحال بالنسبة للدول الأوروبية أو الدول العربية مجتمعة أو البعض منها ؛ كدول الخليج ، أو الدول المغاريبية ، أو غيرها من الاتحادات القائمة .

**-3- أســواق المـال المحليـة**
هي الأسواق المالية والنقدية التي تقوم بتمويل منشآت الأعمال الوطنية والخاصة ، وكذا تغطية العجز الحكومي وذلك داخل الحدود الجغرافية للدولة الواحدة . وهي وسيلة تستطيع من خلالها المنشآت العمومية والخاصة وكذا الحكومة من إصدار وتداول الأوراق.

**خامسا:التصنيف حسب إصدار و تداول الأوراق المالية:**

حسب هذا التصنيف يوجد نوعين من الأسواق المالية و هما : السوق المالية الأولية { سوق الإصدار } وسوق المالي الثانوي { سوق التداول } .

**-1- السوق المالية الأولية { سوق الإصدار أو الاكتتاب } :** تعرف بأنها دلك الأسواق التي يتم التعامل فيها بالوراق المالية عند إصدارها لأول مرة و تختص بتأسيس الشركات الجديدة , أو التوسع في رأس مال الشركات في صورة أوراق مالية و يتم تداول الأوراق المالية في هده الأسواق من خلال البنوك الاستثمارية , و البنوك التجارية و بيوت السمسرة , و تعتبر هده المؤسسات المالية التي تتولى عملية الإصدار وسيط بين المستثمرين لأوراق المالية و بين جهة المقررة لإصدار الورقة المالية , وقد يتم تصريف الأوراق المالية في هده السوق من الشركة المصدرة لها مباشرة , حيث تقوم بالاتصال نع المشترين سوءا كانوا أفراد او مؤسسات مالية و تبيعهم تلك الأوراق المالية .

 وبالتالي فإنها تنشأ في هده السوق علاقة مباشرة بين المؤسسة التي أصدرت الورقة المالية المتداولة او المكتب الأول لها { أي بين المقرض و المقترض } فالأوراق المالية المتداولة في هده السوق هي أوراق المالية جديدة لتمويل استثمارات جديدة , و يؤول عائد عملية مبيعات الأوراق الجديدة في النهاية إلى الجهات المصدرة لتمويل التوسع الاستثماري و تحديث المنشاة و تحقيق الإغراض نوهت عنها نشرة الاكتتاب .

**-2-السوق الثانوية { سوق التداول } :** هي التي يتم فيها تداول هذه الإصدارات بعد الاكتتاب فيها قبل حامل هده الأوراق و بين المستثمر أخر بالبيع و الشراء , أي أن الأوراق المالية في هده السوق متداولة من قبل ومن الجدير بالذكر أن السوق الثانوية في أحيان كثيرة أهم بكثير من السوق الأولية حيث أنه إذا كانت السوق الأولية تتيح للمقرضين

الحصول على النقود , فان السوق الثانوية هي التي تقوم بتوفير عامل السيولة للمقترضين حيث بدونها قد يضطر حملة للإصدارات بشكل عام إلى الاحتفاظ بها حتى ميعاد استحقاقها .

وهدا النوع من الأسواق عادة يطلق عليه سوق التداول او البورصة حيث يتم فيها تداول الأوراق المالية و التعامل بها بيعا وشراء وتنقسم إلى قسمين : سوق منظم وسوق غير منظم .

 -2-1- **النوع الأول : السوق المنظم { البورصة } :** يمكن تعريفها بأنها مكان محدد يلتقي فيه البائعون و المشترون من خلال السماسرة لتداول الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق , كما أنها تعرف بسوق مال المدى الطويل الأجل و هي أقرب ما يكون من السوق الكاملة , إذ يتحدد فيها سعر واحد للصفقة الواحدة للسهم أو السند مع سهولة الاتصال بينهم و تدار بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق .

هدا ويترتب على تسجيل الأوراق المالية بالبورصات المنظمة تحقيق العديد من المزايا , حيث يمكن للمستثمرين الحصول على معلومات كاملة على و في الحل على الشركة و أسعار الأوراق المالية بالإضافة إلى الحماية المترتبة على استمرار التسجيل بالبورصة و الشهرة التي تحظى بها الشركات المسجلة بالبورصة المنظمة , مما يؤثر ذلك على المستقبل المالي للشركة و على منتجاتها .

ومن الأمثلة عن ذلك : سوق نيويورك للأسهم الذي ظهر عام 1792 م , و استمر السوق في التطور حتى سجل رسميا عام 1934 م

**-2-2- النوع الثاني : السوق الغير المنظمة (السوق الموازية )**

يسمى هذا النوع بالسوق الغير الرسمية او السوق الموازية

السوق الغير المنظمة هي السوق العمليات التي تتم خارج نطاق البورصة من خلال بيوت السمسرة , يكفي عقدها من خلال وسائل الاتصال الحديثة ( الكمبيوتر و الهاتف ) بشكل رسمي , و يكثر تداول السندات في هذه الأسواق وكافة الأوراق المالية التي لا تتم تداولها في البورصة ( لا تتوافر فيها شروط التسجيل في البورصة ) , و لذلك يقل تداول الأسهم في الغالب , كما لا يتعدى التعامل بها في الشركات الصغيرة , ومن هنا نجد عدم وجود آليات محددة لتحديد الأسعار و التأثير على ارتفاعها و انخفاضها , ومن هنا نفسر وجود سوق ثالث و سوق رابع في سياق الحديث عن الأسواق المالية الثانوية الغير المنظمة .

**-2-3- النوع الثالث : السوق الثالث**

و تتكون من بيوت السمسرة لغير أعضاء السوق الغير منظمة , حيث تستمر فيها عملية بيع وشراء الأوراق بكميات مختلفة مما يجعلها منافسا حقيقيا للسوق المنظمة , وما يفسر وجود هذه السوق عدم القدرة على التفاوض في العمولة لدى الأسواق الأخرى , مما يتيح الفرصة لخفض معدلات العمولة من طرف بيوت السمسرة .

**-2-4- النوع الرابع : السوق الرابع**

يتكون ممن يبيعون و يشترون الأوراق المالية بكميات كبيرة كالمؤسسات الاستثمارية و كبار المستثمرين الأفراد حتى يتجنبوا دفع العمولات للسماسرة فيتوقف الأمر على وسيط يسوي العملية من خلال الهاتف أو الكمبيوتر و وسائل الاتصال المتاحة يسمح بإتمام الصفقة بالسرعة الفائقة و بأقل تكلفة, فهذه السوق تشكل منافسا حقيقيا , حيث ستفرض على السماسرة و الوسطاء تخفيض عملاتهم و المصاريف المقبوضة ضمن السوق المنظمة للحد من المنافسة .

**الفرع الثالث : شروط الأسواق المالية ووظائف الأسواق المالية**

**أولا: شروط قيام الأسواق المالية**

1- زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة: ويرجع ذلك لوجود علاقة قوية بين القطاع المالي وبين تنمية المدخرات بهدف تشجيع عمليات الاستثمار, حيث تعتبر المؤسسات المالية بمثابة أوعية ادخارية لعامة الأفراد والتي تقوم هذه المؤسسات بعمليات الإقراض إلى الأفراد و المستثمرين من اجل إنشاء شركات و مشاريع منتجة و التي تعتبر هذه الشركات و هذه المشاريع جزءا هاما من عملية التنمية الاقتصادية .

2- تحويل المدخرات إلى استثمارات : تعتبر السوق المالي من أهم الأدوات التي يتم بواسطتها تحويل المدخرات المجمعة إلى استثمارات وذلك لكون هذه السوق تعد بمثابة , سوق لاستثمار أموال الأفراد و المؤسسات و البنوك في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصصا من رأس مال مؤسسات صناعية أو تجارية أو عقارية أو قروضا تتمثل في سندات .

3- إنشاء البورصات للأوراق المالية : تعتبر البورصات الأوراق المالية من أجهزة الادخار و الاستثمار الهامة في الدول ذات الحرية الاقتصادية أو ذات الاقتصاد المختلط حيث يلعب كل من القطاع العام والخاص دوره في هذا الشأن .

4- الاهتمام بوسائل الإعلام ومراقبتها

5- طاقة الاستيعابية مقبولة و معقولة و قادرة على استيعاب رأس المال المعروض تتمثل في توفر مشاريع ذات جدوى اقتصادية و ربحية مجزية.

6- وجود مؤسسات مالية و مصرفية من كافة التخصصات لتؤدي دورها في عدة اتجاهات , من أهمها تعبئة المدخرات و توليد الفرص الاستثمارية و بلورتها في شكل مشاريع محددة و الترويج لها و التوسط لتحقيق التقاء العرض و الطلب.

7- توفر مناخ استثماري مستقر يتمثل في حلة استقرار اقتصادي و سياسي و اجتماعي بالإضافة إلى وجود سياسة اقتصادية رشيدة و مرنة و حالة انتعاش اقتصادي .

8- توافر الحرية الاقتصادية و الوعي الاقتصادي حتى تتمكن سوق الأوراق المالية من القيام بدورها .

9 - توافر التقنية المناسبة (شبكة اتصالات متقدمة , أو شبكة إلكترونيات متطورة)

10- توافر الإفصاح والعلانية و ذلك بنشر الأسعار اليومية للأوراق المالية المتعامل عليها في نشرة مكتوبة كما تلتزم الشركات بنشر ميزانيتها و نتائج أعمالها و بيانات كافة مشروعاتها حتى يكون المستثمر على بيئة من أمر نشاط و تطور هذه الشركات , ويبعث الثقة في الأوراق المالية و الوصول إلى السعر الحقيقي لها بخضوعها لقوانين العرض والطلب في السوق.

**ثانيا: وظائف الأسواق المالية :**

 **للأسواق المالية عدة وظائف أهمها ما يلي:**

1- تتمثل الوظيفة الرئيسية للأسواق المالية في تعبئة أو تجميع المدخرات من المستثمرين و تحويلها الى المقترضين , وذلك على أساس معدل العائد المكافئ للمخاطر المتوقعة .

2- تقوم الأسواق المالية بتسهيل عملية تحويل أو نقل المخاطر من المقترضين إلى المدخرين , كما تقوم بتخفيض المخاطر , وذلك بتمكين المستثمرين من تكوين محافظ متنوعة من الأصول المالية .

3- تلعب الأسواق المالية دورا رئيسيا في تحديد أسعار الأصول أو الأوراق المالية بشكل دقيق. فعندما تصدر إحدى الشركات كمثال أصلا ماليا, فإنها تقدم أنواعا مختلفة من التعهدات.

4- توفر السوق المالية الية لبيع الأوراق المالية الخاصة بالمستثمرين , وبذلك فان الأسواق المالية تعمل على توفير السيولة . حيث تمكن المستثمر من بيع الأوراق المالية التي يملكها و الحصول على قيمتها عندما يحتاج إلى ذلك.

5- تساعد الأسواق المالية في تقويم اداء مديري الشركات وذلك بتوفير المعلومات عن اسعار الأوراق المالية الخاصة بالشركة.

6- تعمل الأسواق المالية على تخفيض كل من تكلفة البحث و تكلفة المعلومات اللازمة للتعامل في الأوراق المالية.