

## مقدمة:

إن للسوق المالي دور هام في اقتصاديات معظم الدول لما لها من أهمية حيوية في تمويل الأنشطة الاقتصادية و تحقيق التنمية الدائمة بكفاءة عالية، وعلى ذلك تبدو أهميتها عند الاقتصاديين.

و أهم موضوع تركز عليه المؤسسات مهما كانت أنواعها وأحجامها وكيفية الحصول على الأموال لتمويل عملياتها الإنتاجية وضمان الاستقرار والاستمرارية، وقد ساد العشرينين الأخيرتين اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة وذلك عن طريق رفعها وتنميتها بدلا إلى اللجوء إلى القروض وهذا ما زاد في أهمية البورصة، إذ تعتبر البورصة قناة من قنوات الادخار، حيث يتم جمع هذا الأخير من الجمهور وإعادة ضخه في الاقتصاد ككل كما تحتوي على عدة أدوات مالية تجلب المستثمرين وتضمن لهم الحماية من المخاطر، كالتقلبات في الأسعار، من بين هذه الأدوات العقود المستقبلية والاختيارات لمختلف أنواعها، أضف إلى ذلك مؤشرات البورصة التي كانت تستعمل لمعرفة اتجاه السوق وأصبحت هي الأخرى تباع وتشتري شأنها شأن أي ورقة مالية.

لقد عمل المختصون على إيجاد وسيلة لقياس التغيرات التي تحدث في المنتجات المالية المطروحة للبيع والشراء ومن جهة أخرى تحسين وضعية الاقتصاد وإمكانية التنبؤ بها، وهنا بدأت أهمية المؤشرات البورصية تظهر في توضيح اتجاه الأسعار في البورصة، ولكن هناك باحثون يخالفون هذا الرأي، ذلك أنّ الأدوات المالية بصفة عامة والإفراط في استعمال المؤشرات بصفة خاصة قد ساهما بقسط كبير في انهيار البورصات العالمية في سنة 1987 كما أدى الاستعمال المكثف للمؤشرات في الاستيراد بها في المعاملات لا سيما اتخاذ القرارات الاستثمارية إلى سيطرتها على البورصات العالمية سيطرة كلية ومهدت لظهور المؤشرات المالية، ويمكننا من خلال هذا طرح الإشكالية التالية:

- ماذا نعني بالسوق المالي؟ وما هي أنواعها، وما هي الأطراف المتدخلة فيها؟
- كيف يتم تنظيم السوق المالي، وما هي الأوراق المالية المتداولة فيها، وما الفرق بينها وبين السوق النقدي؟
- ماذا يقصد بكفاءة السوق المالي، وما هي الخصائص التنظيمية للسوق الكفؤ؟
- ماذا نقصد بمؤشرات البورصة؟ وفيما تتمثل استخدام هاته المؤشرات؟

لذلك نتعرض من خلال هذه الدروس إلى الإجابة على هذه التساؤلات المطروحة اعتمادا على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال التعاريف والعموميات بالإضافة إلى المنهج التاريخي الذي يعتمد على سرد أهم مجريات التغيير في البورصة والتغيرات التي طرأت على مؤشراتهما.

## المحور الأول: ماهية السوق المالي (البورصة)

### المطلب الأول: مدخل إلى البورصة

نظرا للأهمية الكبرى التي تتسم بها البورصة والمتمثلة في عكسها لمختلف التغيرات والتطورات الاقتصادية العالمية التي تحدث دوريا وفي فترات قصيرة.

فالبورصة إذا بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما وهذا بصفة مستمرة أو هي دائرة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي وهذا باعتبارها سوقا للبضائع أو الذهب والعملات الصعبة، أو الأوراق المالية المصدرة من طرف الشركات، من أجل هذا كله كانت البورصة محل اهتمام الكثير من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو والمتخلفة.

و سنتناول في هذا المبحث عرض لماهية البورصة، من حيث النشأة و التطور، و أنواع البورصات، وشروط قيام بورصة فعالة، و مختلف الأدوات المتداولة بالبورصة ضمن الآتي:

### أولاً: ماهية البورصة و نشأتها

#### 1- مفهوم البورصة:

هناك العديد من التعاريف للبورصة، اختلفت في العديد من الجوانب و اتفقت في جوانب أخرى ومنها نذكر:

\* البورصة "هي سوق التعامل بالأوراق المالية يباع، وشراء، أو هي سوق الأوراق المالية بكافة أنواعها، و أشكالها"<sup>(1)</sup>.

\* البورصة بالمفهوم الاقتصادي هي: "مكان يلتقي فيه البائعون و المشترون - من خلال سمسرة - لتبادل سلعة هي الأسهم و السندات، وتعرف بسوق المال طويل الأجل، وهي اقرب من السوق الكاملة"<sup>(2)</sup>.

\* البورصة أو سوق التداول هي: "سوق ثانوية تقوم بأداء دور مزدوج، فهي تعمل على التقاء العرض بالطلب، حيث أن أدواتها ممثلة في قيم منقولة"<sup>(3)</sup>.

\* البورصة هي: "سوق منظمة، تنعقد في مكان معين، وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء الأوراق المالية التي تصدرها الشركات و الدول"<sup>(4)</sup>.

1 مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية - البورصات و مشكلاتها، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 216 .

2 محمد أمين زويل، بورصة الاوراق المالية، موقعها من الاسواق - احوالها و مستقبلها، دار الوفاء للطباعة، الاسكندرية - مصر، 2000، ص 36 .

3 انطوان الناشف - خليل الهندي، العمليات المصرفية و السوق المالية، الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس- لبنان، 2000، ص 45 .

من جملة التعاريف السابقة نستخلص تعريفا شاملا للبورصة على أنها:

سوق منظمة، يلتقي فيها دوريا أعوان مختصون معتمدون - السماسرة - لإبرام صفقات بيع أو شراء لقيم منقولة: الأسهم، السندات، المشتقات المالية فالبورصة إذن تختص بالتمويل طويل الأجل، تقوم بتعبئة المدخرات و توجيهها نحو الاستثمار في مختلف الأدوات، مما يحقق حركية و سيولة أكثر في السوق.

## 2- نشأة البورصة:

عرفت المجتمعات وجود مؤسسات للبورصة منذ سنوات قديمة، إلا أنها لم تظهر بالشكل التنظيمي المعروف حاليا، وقد مرت بمراحل كثيرة و متعددة.

ترجع نشأة الأسواق إلى الرومان الذين كانوا أول من عرف الأسواق المالية بإنشاء collegin marcaterum في القرن الخامس قبل الميلاد، كما انشأ اليونان متجر المقايضات في أثينا، و كانت تلك الأسواق شبيهة إلى حد كبير بورصات التجارة في عصرنا الحاضر.

كما تعود كلمة البورصة إلى القرن 15م نسبة إلى عائلة Vander Bourse التي كانت تملك فندقا كان يجتمع فيه التجار القادمين من فلورنسيا إلى مدينة بريج البلجيكية، والتي كان يؤمه التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فيه، ونظرا لعدم اصطحاب التجار بضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات، ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف المتعاملة.

وأتى لفظ Bourse ليحبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمتعاملين معهم، لإبرام الصفقات والعقود والإنفاق الحاضر أو الآجل عليها وبالطبع كانت هناك أماكن أخرى يجتمع فيها التجار قبل هذا التاريخ ولم تكن قد سميت بالبورصات بعد، فعلى سبيل المثال كان الفراغة في مصر يسمحون للتجار بعرض بضائعهم والاتفاق عليه وتحديد أسعارها لدى عزيز مصر حيث كان يجتمع كل التجار لديه وتتم الصفقات أمامهم، كما عرف تجار العرب نظام بورصات السلع من خلال الشيخ "بندر التاجر" وتمويلها والاتفاق لأجل عليها<sup>(1)</sup>.

وأول بناء أنشأ للبورصة وعرف بهذا الاسم هو بناء مدينة Amers في بلجيكا عام 1460 وفي هذا الصدد يجب أن نشير إلى أنها قامت عام 1952 بنشر تسعيرة الأسعار المسجلة ثم تلتها بعد ذلك ظهور العديد من البورصات في أوروبا، حيث تعتبر مدينة Lyon بفرنسا أول من نظمت بورصات للقيم ثم جاءت بورصة تولوز بباريس عام 1549 - 1563 ثم بورصة روما بإيطاليا عام 1566 لتأتي بعد ذلك بورصة بورديو بفرنسا 8 سنوات بعد ظهور بورصة باريس ثم ظهرت بورصة أمستردام بهولندا عام 1608 وفي بال عام 1683 وفي فيينا عام 1762 أم في بريطانيا فظهرت بورصة لندن عام 1773 وفي نيويورك عام 1792 التي تعتبر أهم بورصة للقيم في العالم نظرا لحجم التبادلات اليومية، وبورصة ليفربول 1873 .

وتجدر بنا الإشارة إلى أنه في القرن السابع عشر ميلادي قام العاملون في البستنة في هولندا عقود آجلة بغية تغطية مخاطر انخفاض الأسعار.

1 عبد الباسط وفاء محمد حسين، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام للمالية الفردية، دار النهضة، القاهرة، 1996، ص ص 5 - 6.

## ثانيا: أنواع البورصات

يمكن تصنيف الأسواق المالية إلى أنواع متعددة كما يلي<sup>(1)</sup>:

### 1- التقسيم حسب آجال العمليات: استخدام معيار آجال العمليات لتقسيم الأسواق المالية يبرز لنا سوقين أساسيين يتمثلان في:

#### 1-1- السوق النقدية:

تعرف السوق النقدية Money Market على أنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال كل المتعاملين الاقتصاديين سواء 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.

#### 1-2- سوق رؤوس الأموال:

بصورة عامة يمكن تعريف سوق رؤوس الأموال بأنها السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية 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.

### 2- أنواع البورصات من حيث التداول:

2-1- بورصة البضائع الحاضرة: وهي سوق منظمة، متخصصة في بيع وشراء السلع المتجانسة ذات الأهمية الإستراتيجية كالقطن، السكر، البن، القمح... وتعرف أيضا باسم "البورصة التجارية".

تسمح هذه البورصات المتخصصة بتمويل الأسواق بكل أنواع السلع اللازمة، و حسب أسعار العرض و الطلب.

2-2- بورصة العقود الآجلة: هي بورصة عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع آجلة، و يمكن دفع فرق السعر المتحقق حين تصفية العملية.

2-3- بورصة المعادن النفيسة: وهي البورصة التي تتداول فيها السلع المعدنية النفيسة، كالذهب، والفضة و الألماس...

2-4- بورصة القمع "العملات": حيث يتم تداول النقود فعليا في عمليات البورصة، بمعنى تبادل العملات عن طريق الصرف الآجل، أو العاجل.

2-5- بورصة الخدمات: تجمع البورصة أشكالا متعددة من الخدمات منها السياحة و الفنادق، بورصة التأمين، بورصة النقل و تأجير السفن.

1- شعبان محمد ا سلام البرواري، بورصة الاوراق المالية- دراسة تحليلية- دارالفكر، دمشق- سورية، 2002، ص 36 .

**2-6- بورصة الأفكار:** تعد من أحدث أنواع البورصات، يتم فيها عرض وبيع الحقوق، كحقوق الاختراع، حقوق العلامات التجارية، صفقات الإشهار ...

**2-3- بورصة الأوراق المالية:** وهي سوق منظمة، تتداول فيها الأسهم، والسندات، و المشتقات المالية تتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض و الطلب، و تنقسم بورصة الأوراق المالية من حيث الوظيفة إلى سوقين<sup>(1)</sup>:

**2-3-1- السوق الأولية "سوق الإصدار":** وهي السوق التي يتم فيها التعامل بالإصدارات الجديدة لأول مرة عن طريق ما يعرف بعملية الاكتتاب على شكلين:

- الاكتتاب العام لأول مرة من قبل الشركات عند التأسيس.

- الاكتتاب المغلق لزيادة رأس مال الشركات بعد التأسيس.

**2-3-2- السوق الثانوية "سوق التداول":** وهي السوق التي يتم فيها تداول الإصدارات القديمة التي تم إصدارها في السوق الأولية، حيث يتم التفاوض حول الأوراق المالية بيعا وشراء.

و ينقسم سوق التداول من حيث التسجيل إلى قسمين - نوضحه فيما يلي:

**2-3-2-1- أنواع البورصات من حيث التسجيل:** تنقسم بورصة الأوراق المالية من حيث التسجيل إلى قسمين<sup>(2)</sup>:

**أ- سوق منظمة (رسمية):** هي سوق تعمل بشكل رسمي، وتمارس فيها المعاملات على ضوء قواعد ونظم محددة، وتحت رقابة حكومية، ويتطلب التعامل في الأوراق المالية أن تكون هذه الأوراق مسجلة في تسعيرة البورصة، ويشترط لتسجيل الأوراق المالية للشركات المقبولة في السوق الرسمية الشروط التالية:

- نشر تقرير عن أرباحها، وكذا كل ما يتعلق بالحسابات الختامية لكل دورة مالية.

- الحصول على موافقة لجنة الأوراق المالية بخصوص الأوراق المقبولة للتسجيل في تسعيرة البورصة.

فالسوق الأولي، والثانوي هي: أسواق منظمة يجرى التعامل داخلها في مكان محدد، و بقوانين صارمة و التعامل بأسلوب المزاد العلني على الأوراق المالية، حيث تسود هذه الأسواق المنافسة الكاملة وصولا إلى أفضل الأسعار و التي يتم بها تنفيذ العمليات، و بالتالي نجد أوراق مالية موحدة وتسعيرات متطابقة.

و من أمثلة البورصات المنظمة نذكر "بورصة طوكيو، بورصة نيويورك"<sup>(3)</sup>.

1 اسامة الفولى - زينب عوض اله، اقتصاديات النقود و التمويل، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية - مصر، 2005، ص 265 .

2 عبد الغفار حنفي - رسمية قرياقص، اسواق المال و تمويل المشروعات، الدار الجامعية، الاسكندرية - مصر، 2005، ص 37-38 .

3 طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 2005، ص 95 .

ب- سوق غير منظمة (غير رسمية): هي تلك الأسواق التي لا تخضع للمحددات و الأساليب النظامية لنشاط البورصة الرسمية، حيث تختص بتداول الأوراق المالية لكل الشركات التي تعمل خارج مجال البورصة (أي خارج السوق الرسمية)، وتلك الأوراق غير مستوفاة لشروط البورصة، فأسعارها غير رسمية، و غير مقيدة بتسعيرة البورصة.

و يضم السوق الغير منظم كل من السوقين:

ب-1- السوق الثالث: هو سوق غير منظم، يتكون من السماسرة غير الأعضاء في البورصة المنظمة، يجرى التعامل فيه بأوراق مالية خارج البورصة الرسمية، و السبب في قيام هذا النوع من الأسواق هي الصعوبات التي غالبا ما تقابل المؤسسات عند بيعها لكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في أسواق الأوراق المالية، واهم المؤسسات التي تنشط في هذا السوق: المؤسسات الاستثمارية كبيرة الحجم كصناديق المعاشات، حسابات الأموال المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

ب-2- السوق الرابع: هو سوق غير منظم، يجرى التعامل فيه بأوراق مالية غير مقيدة في التسعيرة الرسمية ولا مجال للوساطة في هذا النوع من الأسواق حيث يجرى التعامل بسرعة و بتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات الكترونية، "و تمثل المعاملات خارج البورصة الأمريكية الجزء الأكبر من النشاط المالي حيث سجل ما قيمته 9.2 ترليون دولار عام 1996 للمعاملات المستقبلية"<sup>(1)</sup>.

3- أنواع البورصات من حيث التعامل الجغرافي:

3-1- بورصات محلية: وهي بورصات محدودة التعامل في النشاط الإقليمي، تتميز بصغر حجم المعاملات.

3-2- بورصات عالمية (دولية): هي بورصات كبيرة الحجم تمتد معاملاتها إلى دول أخرى.

المطلب الثاني: وظائف السوق المالي، عملياتها ودورها الاقتصادي

أصبحت البورصة في الوقت الحالي ضرورة حتمية استلزمته المعاملات الاقتصادية بين الأفراد و الشركات ووجدت أساسا للقيام بمجموعة من الوظائف و الأدوار لأجل تنمية اقتصادية.

و تجارب البورصات في الدول المتقدمة كثيرة ومتنوعة لما هو في الدول النامية لظروف خاصة، وبناء عليه، سنحاول في هذا المبحث توضيح أهمية البورصة من حيث الوظائف، و الدور، ونظرة على تجارب البورصات العالمية.

1 هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2003، ص 59.

## أولاً: وظائف السوق المالي وعملياتها

## 1- وظائف السوق المالي:

تشكل البورصة آلية هامة في تجميع الموارد و توظيفها في المشروعات الاستثمارية بما يحقق التنمية الاقتصادية، وتؤدي البورصة عدة وظائف من أهمها نذكر:

\* **الوظيفة التمويلية:** تعمل البورصة على تعبئة المدخرات السائلة و توجيهها نحو المشاريع لما يحقق التمويل المطلوب، فالبورصة تحول مدخرات الأفراد و استثماراتهم إلى الشركات، وهذه الاستثمارات تجمع التمويل اللازم لقيام المشاريع .

\* **الوظيفة التثمينية (التسعيرية):** تقوم البورصة بآلية هامة في تجميع المعلومات عن اتجاهات الأسعار للأوراق المالية المتداولة ، وظروف الاستثمار، حيث أن أسعار الصفقات تعلن بطريقة ظاهرة، ويمكن لجميع المتعاملين رؤيتها، ثم تسجل حركة الأسعار لجميع العروض و الطلبات في تسعيرة البورصة، وبالتالي تساعد الأفراد و المشروعات على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية<sup>(1)</sup>.

\* **الوظيفة الإعلامية:** تقدم البورصة معلومات دائمة عن الشركات المقيدة بالبورصة وتعاملاتها في شراء وبيع الأوراق المالية، ومؤشرات أسعار أوراقها المالية، ومعلومات عن أوضاع البورصة سواء للمستثمرين، أو المدخرين مما يجذب المدخرات، و يقلل من الخاطر.

\* **الوظيفة التوزيعية:** تعد من أهم الوظائف الاقتصادية للبورصة، حيث تقوم البورصة بوظيفة توزيع القيم المتداولة على المستثمرين، بعرض مجموعة من الأدوات المالية التي تهيئ للمستثمر فرصاً أوسع للاستثمار في مختلف الأدوات، وبأفضل سعر ممكن، و بأدنى تكلفة.

## 2- عمليات البورصة: تنقسم عمليات البورصة سواء في البيع أو الشراء إلى عمليات عاجلة وعمليات آجلة.

إن البورصة بمفهومها الصحيح تعني عمليات بيع وشراء للأوراق المالية بين المتعاملين لأجل مختلف، ويتم إبرام العمليات داخل البورصة حسب الالتزامات الزمنية إلى نوعين<sup>(2)</sup>:

1-2 - **العمليات العاجلة "الفورية":** وهي تلك العمليات التي يتم فيها دفع الثمن للبائع حالاً، و تسليم القيم المتداولة للمشتري مباشرة، أو خلال فترة قصيرة لا تتعدى يومين.

فالحجوع إلى هذا الأسلوب من قبل المستثمرين يعود لسببين:

- الرغبة بالاحتفاظ بالأوراق المالية المشتراة لفترة زمنية بغية الحصول على الإيرادات المنتظمة.
- قصد المضاربة عند ارتفاع أسعارها ببيعها ، و الحصول على سيولة نقدية فورية .

1 أسامة محمد الفولي - زينب عوض اله ، مرجع سابق، ص 273 .

2 رابح حدة، محاضرات في الأسواق المالية، السنة الرابعة علوم اقتصادية، تخصص مالية نقود و بنوك، جامعة بسكرة، 2004/ 2005، ص65.

**2-2 - العمليات الآجلة:** تمثل الجزء الأكبر من عمليات البورصة، ويقصد بها تلك العمليات التي تمنح للمتعاملين إمكانية بيع وشراء الأوراق المالية لأجل متباعدة في الزمن، أو لفترة متفق عليها مسبقا تسمى "موعد التصفية" وعادة ما يكون بعد شهر<sup>(1)</sup>.

وتتم عمليات التصفية الآجلة في البورصة على نوعين :

**أ- عمليات آجلة قطعية:** يتم الالتزام بتنفيذها في تاريخ التصفية النهائي، حيث يدفع المشتري قيمة الأوراق المالية، و يسلم البائع الأوراق موضوع العقد، ولا يمكن التراجع عن تنفيذها وهو ما يؤدي إلى تعريض احد طرفي العقد إلى خسارة .

**ب- عمليات آجلة بشرط:** يتم تنفيذ الصفقة في تاريخ التسوية بآء اتفاق بين الطرفين، كما يمكن التراجع عن التنفيذ بشرط متفق عليه وقت إبرام الصفقة، ومن أشكال العمليات الآجلة بشرط نذكر:

● **عمليات آجلة بشرط التعويض:** و هي العمليات التي تمكن المتعاقدين من تنفيذ الصفقة في موعد التسوية أو الامتناع عن التنفيذ في مقابل دفع مكافأة (تعويض).

● **عمليات آجلة بشرط الزيادة (عقود الخيار):** تمكن هذه الصيغة المتعاقدين من تنفيذ الصفقة في موعد التسوية، أو إلغاء العقد من احد الطرفين على أن يدفع تعويضا للطرف الآخر كحق اختيار.

● **عمليات آجلة بشرط الانتقاء: (عقد خيار مزدوج) :** يتضمن التعويض سعر خيارين (خيار شراء، وخيار بيع) وللطرف المتعاقد حق الخيار في تنفيذ الصفقة في موعد التصفية على حسب تحركات الأسعار.

● **المرابحة و الوضيعة:** وهي تلك العمليات التي تتضمن نوعا من التسهيلات في التعامل، حيث تخول أنظمة البورصة للمتعاملين تأجيل موعد تسوية صفقاتهم إلى المواعيد المقبلة في مقابل دفع عمولة من المشتري تسمى "المرابحة"، وعمولة من البائع تسمى "الوضيعة"<sup>(2)</sup>.

## ثانيا: الدور الاقتصادي للسوق المالي

تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الاقتصادية، اذ تعمل على تعبئة المدخرات و توظيفها على المدى الطويل، وأصبحت بذلك مقياسا للادخار و الاستثمار، ويظهر دور البورصة في الاتجاهات التالية :

### 1- دور البورصة بالنسبة للاقتصاد:

تعد البورصة أداة الدولة في تحقيق مجموعة من الأهداف، ويتضح دور البورصة في النقاط التالية:

1 مروان عطون، مرجع سابق، ص 223 .

2 منير إبراهيم هندی، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية - مصر، 1999، ص 83 .

**1-1- التعامل في الأوراق المالية:** إن أول وظيفة في سوق الأوراق المالية، هي بيع وشراء الأسهم وسندات الشركات الخاصة والحكومية كما أنّها تحقق السعر الحقيقي للأوراق شروط العلانية في عقد الصفقات وفي تسجيل الأسعار في مكان ظاهر ونشرها في النشرة اليومية بعد مراجعتها من قبل اللجنة المختصة، كل ذلك يعطي للسوق قوتها ليضمن سلامة العمليات التي تعقد بها.

**1-2- استثمار رؤوس الأموال:** يمتاز الاستثمار في سوق الأوراق المالية بمرونة التعامل في السوق وسهولة البيع والشراء مقارنة بصعوبة الاستثمار في شراء الأراضي الزراعية أو العقارات كما يتميز بإمكان استثمار أي مبلغ كبير أو صغير، ولأي مدة طالت أو قصرت كما لا يتطلب الاستثمار في الأوراق المالية أي خبرة خاصة ففي مقدور أي شخص استثمار أمواله في أسهم أي شركة زراعية كانت أم عقارية ويستفيد من نجاحها بصرف الأرباح كما يستفيد من ارتفاع أسعار الأسهم نتيجة تقدم أعمال الشركة.

أخيرا يمتاز الاستثمار في الأوراق المالية أنه يتيح الفرصة لتنويع الاستثمار إذ يمكن توزيع رأس المال المستثمر في سندات حكومية وفي أسهم شركات صناعية أو عقارية هذه الميزة تضمن عدم ضياع كل رأس المال في حالة فشل المشروع الوحيد الذي يركز فيه المستثمر رأسماله.

**1-3- تشجيع و تعبئة المدخرات:** تقوم البورصة بتعبئة المدخرات مع توفير درجة من السيولة لكل من المدخرين و المستثمرين ، إذ يترتب على عملية التمويل في البورصة تسيل الأوراق المالية و تحويلها إلى أموال قابلة للاستثمار في مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني ، كما أن إصدار الأوراق المالية بالبورصة يشجع على تعبئة المدخرات<sup>(1)</sup>.

و تشير التقارير إلى أن نسبة ادخار المواطنين في الدول المتقدمة تتراوح ما بين 10 % - 15% من دخولهم و يتم توجيهها إلى التوظيفات المالية للأجل البعيد<sup>(2)</sup>.

**1-4- توجيه الاستثمار:** عندما يقل سعر الفائدة بالبنوك عن الفائدة التي تقلها الأوراق المالية يسحب الجمهور ودائعه من البنوك و تنتقل رؤوس الأموال من البنوك إلى سوق الأوراق المالية والعكس بالعكس عند زيادة معدل الفائدة.

**1-5- خلق رؤوس أموال جديدة:** يضع المستثمر أوراقه المالية لدى البنوك يمكنه الاقتراض بضمائها مبلغا لشراء أوراق جديدة وذلك نظير فائدة معينة تقل غالبا عن الفائدة التي تقلها الأوراق وعندما يشتري المستثمر أوراق جديدة وترتفع أسعارها يزيد رأسماله الحقيقي.

**1-6- ضمان سيولة أموال المستثمرين:** البورصة هي وحدها التي تيسر للمستثمرين سبيل التخلص من الأسهم بالبيع وبذلك يستطيع أن يسترد أمواله، أمّا إذا استثمر أمواله في إحدى الشركات وكانت في حالة ضيق مالي لا يستطيع المستثمر أن يطلب من الشركة استيراد أمواله لأنها تحولت إلى موجودات ثابتة تتمثل في الأراضي والآلات ومواد أولية.

**1-7- دفع عجلة الاقتصاد:** تقوم البورصة بدور هام في تحقيق التنمية الشاملة في الاقتصاد، باعتبارها القناة التي تمر منها رؤوس الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز لأجل تمويل المشاريع، وتحقيق حركية في الاقتصاد، فالبورصة تعتبر جهازا ماليا هاما لتوزيع الادخار على مختلف الوحدات الاقتصادية التي تحقق الاستثمارات باعتبارها سوق منظمة تقوم على المنافسة.

1 أنطوان الناشف - خليل الهندي، مرجع سابق، ص 55 .

**1-8- مؤشر لقياس حالة الاقتصاد:** يمكن للبورصة من قياس قوة الاقتصاد الوطني على المدى الطويل أو القصير، و تعد الحقل الذي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية للتحكم في كمية النقود لمعالجة التضخم و الانكماش، و بالتالي تعد مؤشرات البورصة انعكاسا حقيقيا لحالة الاقتصاد الوطني .

## 2- دور البورصة بالنسبة للمؤسسات:

إن للبورصة دور هام بالنسبة للمؤسسة المقيدة فيها، و التي قد استوفت الشروط و القوانين الساري العمل بها في البورصة، نذكر أهميتها كما يلي:

**2-1- الاستثمار في الأوراق المالية:** تعد البورصة مجالا واسعا لجميع الشركات التي لها فوائض أو تعاني من عجز مالي آن تلجا غالى البورصة لتلبية حاجاتها، سواء بإصدار الأسهم و السندات، أو القيام بشراء القيم المعروضة، و بالتالي تحقيق عائد مالي .

**2-2- وسيلة لزيادة رأسمالها:** نلاحظ عند حاجة المؤسسة لزيادة رأسمالها أن تلجا إلى تمويل إضافي عن طريق إصدار أوراق مالية إضافية في السوق الأولية، ليكتتب فيها الأفراد و المتعاملين و تداولها في السوق الثانوية، مما يسمح بزيادة رأس مال الشركة و توسيع قاعدة المساهمين.

**2-3- تأمين جو المنافسة:** يقوم نشاط المؤسسات في البورصة على المنافسة التامة طالما أن بيع وشراء الأوراق المالية يتم عند مستويات أسعار متفاوت عليها في تسعيرة البورصة، و بالتالي يتميز الوضع في البورصة بان جميع الأسعار التي تتم بموجبها الصفقات تعلن بطريق ظاهرة ، و تسجل في سجلات و تطبع في نشرات مما يمنع من حدوث مضاربات.

**2-4- تقييم وضع الشركة:** تقوم البورصة بعملية التقييم الدائم لأوضاع الشركة، فالتغير في قيمة سهم تعد وسيلة هامة للتنبؤ بأوضاع الشركة المستقبلية و إمكانية تحقيق أرباح إضافية و تنمية مواردها المالية.

## 3- دور السوق المالي (البورصة) بالنسبة للعائلات و المستثمرين:

يمكن حصر الفوائد التي تعود على القطاع العائلي و المستثمرين بالبورصة في النقاط التالية<sup>(1)</sup>:

**3-1- من منظور المردودية:** تمكن البورصة القطاع العائلي من توظيف مدخراته في القيم المنقولة المعروضة بالبورصة لأجل الحصول على عوائد

**3-2- من منظور الضريبي:** كثيرا ما تكون هناك إعفاءات ضريبية على القيم المنقولة (السندات) ويعد ذلك من الحوافز التي تشجع القطاع العائلي و المستثمرين من توظيف أموالهم في الأوراق المالية في البورصة.

1 رابح حددة، مرجع سابق، ص67.

**3-3- من منظور فائض القيمة:** يتجه المستثمرين إلى البورصة لتحقيق فوائض مالية من خلال عمليات المضاربة التي تجرى بالبورصة بيعا وشراء للأوراق المالية و استغلال الفوارق السعرية لتحقيق الأرباح، و منه يمكن القول أن البورصة هي قنوات استثمار أمام الأفراد، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول، و تحقيق جملة من المنافع الاقتصادية لكل الأطراف المتعاملة بها .

### ثالثا: بعض تجارب البورصات العالمية

لاشك أن تجارب البورصات في الدول المتقدمة قد قطعت شوطا بعيدا في هذا المجال، حيث تتميز بوجود نظم قوية وفعالة للمعلومات تتيح للمتعاملين اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، وذلك بفضل دقة المعلومات المقدمة عن الشركات المقيمة في البورصة و أوضاع السوق عامة.

إضافة إلى دور التكنولوجيا و الاتصالات في معالجة المعلومات لخدمة القرارات، و تقليل المخاطر، كل هذه المميزات تسمح بقيام بورصات مالية متطورة، و من أهم البورصات العالمية نذكر:

**1- البورصة الأمريكية:** تعد "بورصة نيويورك" من أكبر البورصات منذ سنوات، وترجع إلى عام 1700 وكان يطلق عليها أحيانا "Big Bang"، وتقدم بورصة نيويورك مجموعة متكاملة من الخدمات المالية للمستثمرين و المدخرين ، تسجل تداول أكثر من 2500 سهم عادي وممتاز، و يتم تسجيل تداول الأسهم الأجنبية فيها عن طريق شركات الوساطة التي تقوم نيابة عن الشركة المصدرة للقيم بتحصيل الأرباح ودفع العمولات<sup>(1)</sup>.

وإلى جانب بورصة نيويورك هناك بورصات أخرى مثل: شيكاغو، لوس انجلوس، بوسطن، فيلادلفيا، و تتميز البورصات الأمريكية بالخصائص التالية:

◀ الكفاءة المرتفعة؛

◀ تقارير مالية متقدمة عن أوضاع البورصة؛

◀ وجود هيئات مختصة لحماية المعاملات داخل البورصة (هيئة لحماية المستثمرين، هيئة لحماية المدخرين)؛

◀ يتم فرض رسوم على الأوراق المالية الأجنبية؛

◀ تتداول الأوراق المالية إما عن طريق السوق الثانوية، أو خارج البورصة و التي تمثل الجزء الأكبر من المعاملات؛

◀ من المؤشرات المتداولة "مؤشر داو جونز" الذي يمثل 30% من بورصة نيويورك، و مؤشر "ستاندردبور" يمثل 80% من القيم المتداولة بالبورصة<sup>(2)</sup>.

1 فريد النجار، البورصات و الهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية - مصر، 1999، ص 111.

**2- البورصات الأوروبية:** تعتبر "بورصة لندن" أهم مركز مالي على المستوى الأوروبي، وتحتل المركز الثالث بعد طوكيو، و نيويورك، أنشأت عام 1773 بتحويل فروعها إلى بورصات مستقلة في: برمنجهام، مانشستر، ليفربول، جلاسجو، يبلغ عدد الأوراق المالية المسجلة إلى ما يزيد عن 60 سهم بنسبة 50% من إجمالي الأوراق المالية المسجلة في بورصات أوروبا.

تتميز بورصة لندن بالخبرة الواسعة في المعاملات النقدية و المالية الدولية حيث تتم المعاملات فيها الكترونيا أو ما يعرف باسم "Trade"<sup>(1)</sup> "Point of Investment"، حيث يمكن للمتعاملين إدخال الأوامر بأسعار محددة على أجهزة الكمبيوتر الشخصي، و عند تلاقي الأوامر عند سعر محدد تتم الصفقة آليا، و تسوى المعاملات الكترونيا من خلال غرفة المقاصة.

من أهم المؤشرات في بورصة لندن "مؤشر فاينانشال تايمز" الذي يمثل 30% من الأوراق المالية المتداولة في البورصة.

**3- البورصات اليابانية:** تم إنشاء أول بورصة في اليابان بـ "طوكيو" عام 1978 و كانت أكثر تحديثا و تطورا مما جعلها كمنافس لبورصة نيويورك، "وقد وضعت إحصائيات عام 1990 في المرتبة الأولى عالميا من حيث حجم التداول الذي وصل إلى 3 مليار دولار، أي 40% من مجموع التداول العالمي"<sup>(2)</sup>.

يتداول في بورصة اليابان مؤشرات عديدة أهمها "مؤشر نيكاي" الذي يتكون من 225 ورقة متداولة تمثل 70% من حجم التداول للأوراق المالية.

◀ من الواضح سيطرة البورصات اليابانية، ثم الأمريكية، و بعدها البورصات الأوروبية على نسب كبيرة من إجمالي التداول في بورصات العالم.

**4- بورصة القاهرة:** تحتل المرتبة الأولى عربيا لما لديها من تجارب في هذا الميدان باعتبارها أقدم بورصة عربية، أنشأت في عام 1898 و تعد أهم، وأنشط البورصات عربيا حيث توسعت نشاطاتها حتى بلغ رأسمالها عام 2000 حوالي 35% من إجمالي الناتج القومي، 230% شركات مسجلة.

أما بالنسبة لبورصة الجزائر سوق نتطرق لها بشيء من التفصيل في المحور الأخير من هذه المحاضرات.

1 وليد احمد صافي، سوق الأوراق المالية و دورها في التنمية الاقتصادية، دراسة حالة سوق عمان المالي - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، جامعة الجزائر، 1996 / 1997، ص 122 .