

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة بعنوان:

مساهمة البنوك التجارية في تنشيط بورصة الأوراق المالية
دراسة تجارب عربية

مذكرة مقدمة استكمالاً لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية
تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

إعداد الطالبتين:

زعباط صورية

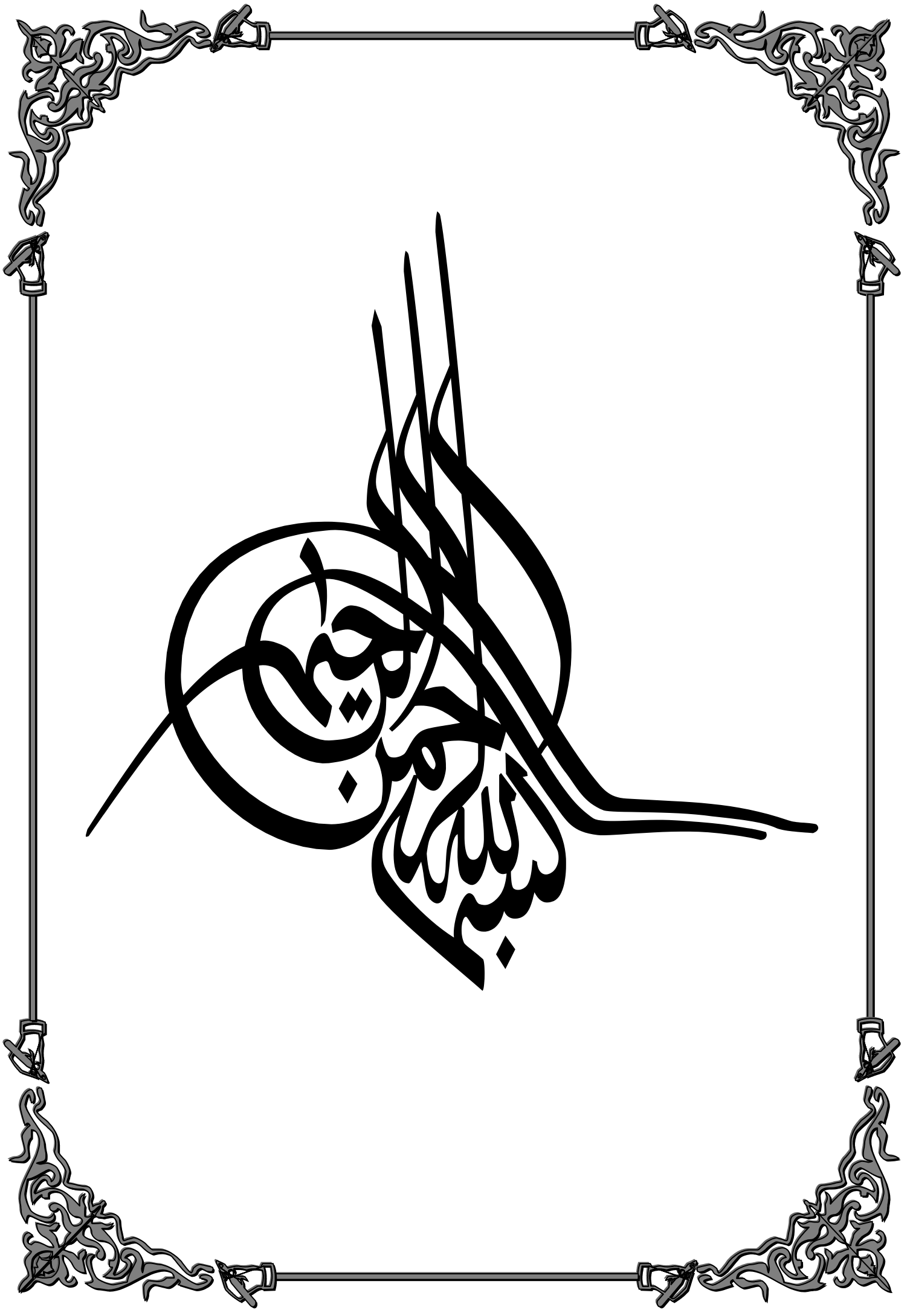
جينى فريدة

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر -ب-	الأستاذ: شعوة الدراجي
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر -ب-	الأستاذ: محي الدين سمير
مناقشا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر -أ-	الأستاذ: حناش إلياس

السنة الجامعية: 2019-2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر وتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وبجميل فضله تنقضي الحاجات، فهو الذي وفق هذا العمل للتمام، وبلغه النهاية، وهو الذي أعان وبه كان المستعان، من البداية إلى الآن، ثم الشكر موصول بالعرفان لذوي الفضل والإحسان، وذوي الوجوه الحسان، أولئك هم أساتذتي الكرام، وفضلهم علي لا تسعه الألفاظ، ولا تحيطه المعاني، وجهدي لهم وأنا المقلدة في شكرهم، هو بذل خالص الدعاء لرب الأرض والسماء، أن يسعهم برحمته ويشملهم بفضله، ويكرمهم بعفوه. وهنا نخص بالذكر أستاذنا الفاضل حضرة الدكتور "محيي الدين سمير" الذي نتقدم له بأسمى عبارات الشكر والتقدير لإشرافه علي هذا العمل وما تقدم به من إشراف ونصح وتوجيه وإرشادات طيلة هذا البحث.

كما أصل شكري لكل ذي فضل علي من قريب أو بعيد، رأيته عيني، أو أحسه قلبي، وحسب المرء شرفا شكر أهل الفضل والإحسان، وحسب المرء ذلا نكران أهل الفضل والإحسان وكل إناء بما فيه ينضح.



إهداء

إلى الخالد ذكره في قلبي -أبي- فان تكن الأرض ضمت جسدك فان سماء قلبي قد
ضم روحك، فلروحك السلام والخلود أبد الأبدين، وهذه المذكرة لك هدية، أزفها
إليك، مملوءة بالبر والإحسان، وقد ضمنتها روحا مشتاقة، وقلبا محبا، ولسانا بدعاء
الخير لا ينساك.

إلى التي تضيء لي بوجودها حياتي، واركن إليها في كل حالاتي -أمي- التي أحيا بها،
وهي عالمي الواسع، إذا ضاق علي عالم الناس جميعا أهديك حبيبة روحي، ثمرة سنين
دراستي وتعبتي، وكلني يقين أنه قطرة في فضلك علي مذ عرفت الحياة، فلك أدعو ثلاثا
بالبر والإحسان كما أوصي نبينا الكريم في كلامه العظيم.

ألا وأن القلب لا ينسى من تأنس العين بهم كل يوم في الحياة، في الضراء قبل السراء،
عائلي الكبيرة والصغيرة، لكل فرد فيها من إهدائي قسمة ونصيب.

صورة

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

"وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون" صدق الله العظيم. الهى لا يطيب الليل إلا بشكرك

ولا النهار إلا بطاعتك ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك يا ذا الجلال

والإكرام. إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة.... إلى معلم الأجيال وخاتم الأنبياء والمرسلين

سيدنا محمد الأمين.

إلى من لا يمكن للكلمات أن توفي حقها ... إلى من لا يمكن لأرقام أن تخفي فضائلها إلى من قال الله

في حقهما "فلا تقل لهما أف ولا تنهرهما وقل لهما قولاً كريماً" إلى الوالدين العزيزين حفظهما الله وأطال

في عمرهما... إلى من حبهم يجري في عروقي ويهيج بذكرهم فؤادي... إلى سندي وعوني في الحياة إخوتي

رشيد، عبد الحميد، مولود رحمه الله، وأولادهم، وأخواتي فتيحة، رزيقة، عقيلة، فطيمة، غنية وأولادهم

والي زوجة أخي سارة.

إلى من سرنا سويًا نشق طريق النجاح معاً... إلى من تكاتفنا يداً بيد ونحن نقطف زهرة تعلمنا ونتائج

صبرنا... غالى صديقتي الغالية وشريكتي في المذكرة صورية والي كل الأهل والأصدقاء كل واحد باسمه.

فريدة

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	شكر وعرهان
	الإهداء
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول والأشكال
	مقدمة عامة
الفصل الأول: الإطار النظري للبنوك التجارية	
7	تمهيد
8	المبحث الأول ماهية البنوك التجارية
8	المطلب الأول: نشأة وتطور البنوك التجارية
9	المطلب الثاني: مفهوم البنوك التجارية وخصائصها
10	المطلب الثالث: أهمية وأهداف البنوك التجارية
12	المبحث الثاني: وظائف وأنواع البنوك التجارية
12	المطلب الأول: وظائف البنوك التجارية
14	المطلب الثاني: أنواع البنوك التجارية
16	المبحث الثالث: ميزانية البنوك التجارية والسوق النقدي
16	المطلب الأول: ميزانية البنك التجاري
19	المطلب الثاني: الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدي
22	المطلب الثالث: البنوك التجارية بين السيولة والربحية
25	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الإطار النظري لبورصة الأوراق المالية	
27	تمهيد
28	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول بورصة الأوراق المالية
28	المطلب الأول: نشأة بورصة الأوراق المالية وتطورها
29	المطلب الثاني: مفهوم بورصة أوراق المالية وخصائصها
31	المطلب الثالث: أهمية بورصة الأوراق المالية ووظائفها
33	المبحث الثاني: إدارة بورصة الأوراق المالية، تقسيماتها والأطراف المتدخلة فيها، آلية وعمل البورصة

33	المطلب الأول: إدارة بورصة الأوراق المالية
34	المطلب الثاني: تقسيمات سوق الأوراق المالية والأطراف المتدخلة في البورصة
38	المطلب الثالث: آلية عمل بورصة الأوراق المالية
42	المبحث الثالث: أنواع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية
42	المطلب الأول: الأسهم
45	المطلب الثاني: السندات
50	المطلب الثالث: المشتقات المالية
57	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: مدى مساهمة البنوك التجارية في بورصة الأوراق المالية - دراسة تجارب عربية -	
59	تمهيد
60	المبحث الأول: تجربة المملكة العربية السعودية
60	المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي
60	المطلب الثاني: تطور مؤشرات السوق المالي السعودي
64	المطلب الثالث: مساهمة البنوك التجارية السعودية في تنشيط السوق المالي السعودي
68	المبحث الثاني: التجربة التونسية
68	المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة تونس
69	المطلب الثاني: تطور مؤشرات السوق المالي التونسي
72	المطلب الثالث: مساهمة البنوك التجارية التونسية في تنشيط بورصة الأوراق المالية التونسية
74	المبحث الثالث: التجربة المصرية
75	المطلب الأول: المراحل التي مر بها سوق الأوراق المالية بمصر
77	المطلب الثاني: تطور مؤشرات بورصة الأوراق المالية المصرية
80	المطلب الثالث: مساهمة البنوك التجارية المصرية في تنشيط بورصة مصر
84	خلاصة الفصل
86	خاتمة عامة
91	قائمة المراجع
الملخص	

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
13	الوظائف المختلفة للمصارف التجارية	01
16	ميزانية البنك التجاري	02
49	مقارنة بين الأنواع المختلفة من الأوراق المالية	03
61	مؤشرات أداة بورصة السعودية خلال فترة 2019/2010	04
64	تطور مؤشرات السوق المالي السعودي حسب القطاعات خلال سنة 2018	05
69	مؤشرات أداء بورصة تونس خلال الفترة 2019-2010	06
73	تطور مؤشرات السوق المالي التونسي حسب القطاعات لسنة 2019	07
77	مؤشرات أداء بورصة مصر خلال الفترة 2019-2010	08
81	تطور مؤشرات السوق المالي المصري حسب القطاعات خلال سنة 2019	09

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
23	مصادر واستخدامات البنك التجاري	01
36	مكونات أسواق الأوراق المالية	02
62	تطور القيمة السوقية في سوق المال السعودي في فترة 2019/2010	03
62	تطور عدد الشركات المدرجة في سوق المال السعودي في فترة 2019/2010	04
63	تطور حجم التداول في السوق المالي السعودي في فترة 2019/2010	05
64	تطور قيمة التداول في السوق المالي السعودي في فترة 2019/2010	06
67	التوزيع القطاعي للقيمة السوقية للسوق المالي السعودي -تداول- لسنة 2018	07
67	التوزيع القطاعي للقيمة المتداولة للسوق المالي السعودي -تداول- لسنة 2018	08
67	التوزيع القطاعي لحجم التداول للسوق المالي السعودي -تداول- لسنة 2018	09
70	تطور القيمة السوقية في بورصة تونس للفترة (2019-2010)	10
71	تطور عدد الشركات المدرجة في البورصة التونسية للفترة (2019-2010)	11
71	تطور حجم التداول في البورصة التونسية للفترة (2019-2010)	12
72	تطور قيمة التداول في البورصة التونسية للفترة (2019-2010)	13
74	التوزيع القطاعي للرسملة السوقية في بورصة تونس في 2019/12/31	14
74	التوزيع القطاعي لحجم التداول في بورصة تونس في 2019/12/31	15
78	تطور القيمة السوقية في البورصة المصرية للفترة (2019-2010)	16
79	تطور عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية للفترة (2019-2010)	17
79	تطور حجم التداول في البورصة المصرية للفترة (2019-2010)	18
80	تطور قيمة التداول في البورصة المصرية للفترة (2019-2010)	19
83	التوزيع القطاعي للقيمة السوقية للسوق المالي المصري لسنة 2019	20
83	التوزيع القطاعي للقيمة المتداولة للسوق المالي المصري لسنة 2019	21

مقدمة عامة

تمهيد:

يعتبر الاقتصاد عصب الحياة وجوهرها في كل بلد، حيث يهدف إلى التطوير والتجديد، كما أن له أثر كبير في القضاء على الندرة والبحث عن عوامل تنظيمية جديدة في الحياة الاقتصادية مما أدى إلى ظهور مؤسسات بمختلف أنواعها ومن بين هذه المؤسسات "البنوك التجارية" والتي تعتبر من أهم المؤسسات التي تنشط في الاقتصاد والتي تؤدي إلى الوسيط المالي بين مختلف المتعاملين الاقتصاديين، حيث تشكل البنوك مركزا للتدفقات بين أصحاب الفائض والعجز المالي الناشطة في المحيط الاقتصادي.

فالبنوك التجارية تعتبر أداة تمويل تستقطب المتعاملين الماليين الذين يبحثون عن موارد تساعد على القيام باستثماراتهم المختلفة، بالإضافة إلى البنوك توجد مؤسسات مالية أخرى يتجه إليها المستثمرون وهي الأسواق المالية بهدف الحصول على التمويل الذي يحتاجون إليه، وذلك من خلال القيام بالعديد من العمليات والمعاملات التي توفر لهم جو استثماري مناسب لذلك تسعى دول العالم كافة إلى تطوير هاتين المؤسستين من خلال التخصيص الكفؤ للمدخرات وتجميعها بشكل جيد من أجل استغلالها كاستثمارات في مختلف المجالات وتحقيق التنمية الاقتصادية.

بورصة الأوراق المالية تمثل القناة التي يمر بها عبرها تدفق الأموال من الجهات التي بها فوائض مالية إلى الجهات التي بها عجز مالي وبالتالي فإن أسواق الأوراق المالية تسعى إلى تحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها كذلك فهي سوق بالمفهوم الاقتصادي، حيث تمثل المكان المنظم الذي يلتقي فيه البائع والمشتري من خلال شركات الوساطة لتبادل السلع والخدمات متمثلة في الأوراق المالية على اختلاف أنواعها وخصائصها ومسمياتها كالأسهم والسندات مثلا وما تسمح به النظم التي تتميز بسهولة نقلها من مكان لآخر وخاصة التجانس، سهم أو سند شركة معينة ما تكون متجانسة فيما بينها وشروط إصدارها وهذا ما يسهل عملية التقييم وتسهل أيضا من عملية احتساب معدل العائد المحقق من كل ورقة مالية.

لا يقوم القطاع المالي والمصرفي ممثلا بالبنوك والمصارف والمؤسسات المالية الاستثمارية بأعمال مصرفية وأنشطة استثمارية من نوع واحد أو حتى تكون خاضعة لنظام واحد وإنما اقتضى تعدد العمليات المصرفية من حيث الاختصاص وبالتالي دورا رئيسيا في عملية إنشاء وترقية وتنشيط بورصة الأوراق المالية.

❖ إشكالية الدراسة:

باعتبار البورصة أداة تمويل مباشرة تستقطب العديد من المستثمرين فقد أولاها العديد من الاقتصاديين في مجال الأسواق المالية والتخصصين اهتماما خاصا. فنظرا لما يشهده العالم من تحولات وتطورات من مختلف الجوانب الاقتصادية والمالية والفكرية بالإضافة إلى الأزمات والتقلبات التي تحصل أصبح نجاح النظام

الاقتصادي لأي دولة مرهونة بماذا نجاعة نظامها المالي ومدى قدرته على تمويل التنمية الاقتصادية الشاملة وطرحت العديد من التساؤلات حولها وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى مساهمة البنوك التجارية في تفعيل بورصة الأوراق المالية؟

وانطلاقاً من التساؤل الرئيسي سنحاول طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- فيما تتمثل الوظائف التقليدية والحديثة للبنوك؟
- فيما تتمثل أقسام وأدوات وآلية عمل بورصة الأوراق المالية؟
- ماهي العلاقة بين البنوك التجارية وبورصة الأوراق المالية؟
- كيف يمكن للبنوك التجارية بالاستناد إلى التجارب العربية تنشيط بورصة الجزائر عن طريق البنوك التجارية؟

❖ فرضيات الدراسة:

إن محاولة الإجابة على إشكالية الدراسة والتساؤلات الفرعية تدفعنا ل طرح الفرضيات التالية:

- هناك تأثير متبادل بين البنوك والأسواق المالية.
- تطور ونمو البورصة يؤدي إلى تخفيض نشاط البنوك.
- تساهم البنوك كغيرها من القطاعات الأخرى في تنشيط البورصة.

❖ أهداف الدراسة:

- إبراز مفاهيم متعلقة بالبنوك التجارية والسوق المالي وكذلك بورصة الأوراق المالية.
- التعرف على دور البنوك التجارية في تنشيط بورصة الأوراق المالية.
- الوقوف على مساهمة البنوك التجارية في بورصة الأوراق المالية من خلال تجارب عربية.

❖ أسباب اختيار الموضوع:

- تناسب الموضوع محل دراستنا مع تخصص الذي ندرسه.
- الشعور بقيمة الموضوع وأهميته خاصة في ظل التحولات العالمية المتسارعة واحتلال البورصة لمكانة هامة في اقتصاديات دول العالم.

❖ أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في انه موضوع البورصة من أهم المواضيع التي تمس الكيان الاقتصادي وكذلك باعتبار أن البنوك التجارية لها دور كبير في تنشيط الاقتصاد وتحقيق التنمية من خلال العديد من المهام التي تقوم بها داخل البورصة وذلك عن طريق خدماتها المقدمة للعملاء، فالإقتصاد اليوم يعتمد على فعالية ونشاط البورصات والأسواق المالية لدفع عجلة النمو الاقتصادي الذي أصبح عامل أساسي يعتمد عليه في قياس رقي وتقدم المجتمعات.

❖ منهج الدراسة:

بالنظر لطبيعة الموضوع ولبلوغ الإجابات المنشودة لفك غموض التساؤلات المطروحة من خلال هذه الدراسة استعنا بالمنهج التالية:- المنهج الوصفي استخدمناه نظرا لطبيعة الدراسة التي تناولنا فيها الجوانب النظرية الخاصة بالدراسة البنوك التجارية وبورصة الأوراق المالية. - منهج دراسة حالة استخدم في الفصل الثالث دراسة حالة مجموعة من التجارب (مصر، تونس، السعودية) للوقوف على مدى مساهمة القطاع البنكي في بورصة الأوراق المالية ومحاولة إسقاط الحالة على بورصة الجزائر.

الدراسة السابقة والمثابفة:

- رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري "قسنطينة"، سنة 2012 للطالب عبد الرحمان بن عزوز، بعنوان " دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية . دراسة حالة بورصة "تونس" ، حيث دارت الرسالة حول الإشكالية التالية " ماهو الدور الذي يمكن أن تلعبه الوساطة المالية بغية تنشيط وتقوية المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية "، وقد توصل الباحث إلى نتيجة مفادها أن: نشاط البورصة في تزايد مستمر ويرجع ذلك إلى التشريعات التي وضعتها هيئة السوق المالية التونسية والتي تتعلق بتنظيم هذه الشركات داخل البورصة.

- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، سنة 2006 ، للطالب بوكساني رشيد، بعنوان "معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها"، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول " ماهي المتطلبات الأساسية لإقامة أسواق مالية فعالة؟ وما هي أوجه القصور في أسواق الأوراق المالية العربية وما هي سبل تطويرها قصد ترابطها؟" وقد توصل الباحث إلى نتيجة مفادها أن عدم توفر الأطر التشريعية والتنظيمية الكلية أو الجزئية بما يتناسب مع التشريعات والتنظيمات القانونية لأسواق الأوراق المالية الفعالة يعتبر بمثابة عقبة أساسية في وجه تطوير هذه الأسواق، كما تعتبر هذه التشريعات والتنظيمات لأسواق الأوراق المالية حجر الزاوية لبناء وفعالية السوق، بالإضافة إلى توفير مناخ استثمار الذي يعتبر المقوم الرئيسي، ولا يخفى ما لهذه الأطر من أهمية في توفير الحماية اللازمة كحقوق المتعاملين وعلى تسهيل وسرعة المعاملات، مع اشتراط أنه تتميز هذه الأطر بالمرونة الكافية للتكيف مع المتغيرات المستجدة و استيعابها من خلال ضوابط تشريعية وتنظيمية قادرة

على دفع حركة السوق باستمرار، كما أن بعضها الآخر لا يزال في مرحلة الإنشاء بما يستلزم انقضاء فترة زمنية مناسبة له أولاً، وفترة زمنية أخرى للتنظيم وفترة ثالثة لكي يأخذ التنظيم فرصته في التطبيق والاستقرار.

- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة وهران 02، لسنة 2016 للطالبة بوقرية وهيبة بعنوان "علاقة البنوك بالبورصة والأزمات المالية، دراسة حالة أزمة الرهن العقاري 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية"، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول "ماهي العلاقة التي تربط البنوك بالبورصة، وكيف كان تأثير الأزمة المالية لسنة 2008 على هذه العلاقة في الوم أ؟".

وقد توصلت الباحثة إلى نتيجة مفادها أنه العلاقة بين البنوك والبورصة تختلف نتيجة للمحيط التي تتواجد فيه كل منهما، وكذلك ضعف وهشاشة النظام البنكي العالمي كان له تأثير كبير على البورصة خاصة في مثالنا الخاص بأزمة الرهن العقاري، وهذه الأخيرة جعلتنا نغير النظرة عن السوق بحيث أن وقوع الأزمة المالية في البنوك تنتقل عدواها من خلال قنوات ومؤشرات إلى الأسواق المالية والعكس صحيح.

الدراسات المذكورة سابقا هي دراسات مشابهة لدراستنا وليست مثلها تماما بحيث كل دراسة تطرقت إلى متغير من متغيرات دراستنا فالبعض منها تطرق إلى الأسواق المالية بصفة عامة والأخرى إلى البورصة أما الدراسة الأخيرة فتطرقت إلى العلاقة بين البنوك والبورصة، أما دراستنا فقد تطرقنا فيها وتحدثنا عن كيفية مساهمة البنوك التجارية في تفعيل بورصة الأوراق المالية.

❖ صعوبات الدراسة:

نظرا للأوضاع التي شهدتها العالم كافة والجزائر بصفة خاصة و انتشار وباء كوفيد 19 - المستجد، واجهنا صعوبات كثيرة في هذا البحث من بينها:

- تسبب الحجر الصحي في غلق الجامعة والمكتبة المركزية ومكتبة الكلية مما صعب علينا عملية الحصول على مراجع تفيدنا في البحث.

- صعوبة العمل الجماعي بيننا نحن الطالبتين والأضرار إلى التواصل عن طريق الإنترنت الذي واجهنا عراقيل كثيرة فيه.

❖ خطة الدراسة: ولإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث فصول وهي :

الفصل الأول: تناول الإطار النظري للبنوك التجارية بحيث قمنا بالتقسيم إلى ثلاث مباحث وهي:

المبحث الأول بعنوان " ماهية البنوك التجارية"، أما المبحث الثاني وقد تطرق إلى وظائف وأنواع البنوك التجارية، أما المبحث الثالث فقد جاء بعنوانه ميزانية البنوك التجارية والسوق النقدي.

الفصل الثاني: قدمت التطرق فيه إلى الإطار النظري على البورصة الأوراق المالية وتضمن بدوره ثلاث مباحث، الأول بعنوان " مفاهيم عامة حول بورصة الأوراق المالية، أما المبحث الثاني عنوانه "إدارة بورصة الأوراق المالية وتقسيماتها والأطراف المتدخلة فيها وآلية عمل البورصة"، أما المبحث الثالث بعنوانه أنواع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية.

الفصل الثالث: تطرقنا فيه إلى الدراسة التطبيقية وقسمناه إلى ثلاث مباحث، الأول تناول تجربة المملكة العربية السعودية، أما المبحث الثاني فدرس تجربة تونس وأخيرا المبحث الثالث الذي تناول تجربة مصر.

الفصل الأول:

الإطار النظري للبنوك

التجارية

تمهيد:

تعتبر البنوك التجارية على اختلاف أشكالها وأنواعها الدعامة الرئيسية بالنسبة للاقتصاد في أي دولة كانت، حيث يدل مقدار الطلب على خدماتها المقدمة على مدى درجة التقدم الاقتصادي للبلد، أما عرضها فيعمل على تحقيق الرفاهية للمجتمع ويتأثر النشاط البنكي بالتطورات الاقتصادية المختلفة، ونتيجة لذلك قامت البنوك بالانتقال من تقديم خدمات تقليدية محصورة في الإيداع والإقراض إلى اقتحام مجالات متعددة في تقديم خدماتها البنكية.

حيث دخلت البنوك إلى الأسواق المالية سواء السوق المالي أو السوق النقدي، وذلك باعتبارها ممول أو كمشتر في الأوراق المالية المتداولة في البورصة.

ولدراسة أعمق وأشمل لما تم ذكره قمنا بتقسيم الفصل الأول إلى ثلاث مباحث رئيسية، حيث عالجتنا في المبحث الأول ماهية البنوك التجارية، وفي المبحث الثاني وظائف وأنواع البنوك التجارية، أما المبحث الثالث فقد عالجتنا فيه ميزانية البنوك التجارية والسوق النقدي.

المبحث الأول: ماهية البنوك التجارية

لا يسعنا في هذا المبحث إلا أن نتحدث عن نشأة وتطور البنوك التجارية بالإضافة إلى بعض المفاهيم الواردة عنها وذلك من خلال تقسيمها لهذا المبحث إلى ثلاث مطالب كالآتي:

المطلب الأول: نشأة وتطور البنوك التجارية:

أولاً: نشأة البنوك التجارية:

ترجع نشأة البنوك التجارية إلى الفترة الأخيرة من القرون الوسطى، حيث قام التجار والمربين والصناع في أوروبا بقبول أموال المودعين مقابل إصدار إيصالات وشهادات إيداع بمبلغ الوديعة، وقد لاحظ الصيارفة أن تلك الإيصالات أخذت تلقى قبولا عاما في التداول بالوفاء ببعض الالتزامات، وأن أصحاب هذه الودائع لا يتقدمون لسحب ودائعهم دفعة واحدة بل بنسب معينة، وتبقى باقي الودائع مجمدة لدى الصراف مما أوحى له القيام بإقراضها، ومن هنا أخذ البنك بهذا الشكل يدفع فوائد إلى أصحاب الودائع لتشجيع المودعين، ولم يعد الغرض من عملية الإيداع هو حفظ الوديعة وحسب، بل التطلع إلى الحصول على فائدة وبهذا تطور نشاط البنك في مجال تلقي الودائع مقابل فائدة وتقديم القروض بناء على هذه الودائع لقاء فائدة أيضا.¹

ثانياً: تطور البنوك التجارية:

تأسس أول بنك في مدينة البندقية الإيطالية سنة 1517 م، ثم أعقبه في عام 1609، إنشاء بنك أمستردام، وكان غرضه الأساسي حفظ الودائع وتحويلها عند الطلب من حساب مودع إلى حساب مودع آخر، غير أنه لم يحافظ على ثقة الأفراد، حيث توقف عن الدفع وأغلقت أبوابه عام 1814 م.²

أخذ عدد البنوك يزداد تدريجيا منذ بداية القرن 18 م، وكانت أغلبيتها مؤسسات تملكها أفراد وعائلات، حيث كانت القوانين تقضي بحماية المودعين، ففي حالة الإفلاس يمكن الرجوع إلى الأموال الخاصة لأصحاب هذه البنوك تلك القوانين وتعديلاتها أدت إلى إنشاء البنوك كشركات مساهمة والفضل في ذلك يعود إلى انتشار آثار الثورة الصناعية في دول أوروبا التي أدت إلى نمو الشركات وكبر حجمها واتساع نشاطها، فبرزت الحاجة إلى البنوك كبيرة الحجم تستطيع القيام بتمويل هذه الشركات، وقد تم تأسيس عدد من هذه البنوك التي اتسعت رقعة أعمالها حتى أقامت لها فروع في كل مكان.³

¹: العاني ايمان، البنوك التجارية وتحديات التجارة الإلكترونية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2007، ص: 3 .

²: بوغروس عبد الحق، الوجيز في البنوك التجارية، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2000، ص: 6 .

³: العاني ايمان، مرجع سبق ذكره، ص: 3 .

المطلب الثاني: مفهوم البنوك التجارية وخصائصها:

أولاً: مفهوم البنوك التجارية

التعريف الأول: "أطلقت كلمة بنوك تجارية في بداية الأمر على البنوك التي تقوم بتمويل العمليات التجارية التي تستلزم تمويلاً قصيراً الأجل يقل عن السنة الواحدة، إلا أن التطور الاقتصادي وتوسع العمليات المصرفية جعل البنوك التجارية تهتم بتقديم تمويلاً لكافة الأنشطة سواء كانت صناعية أو تجارية أو خدمية أو الهيئات الخاصة أو الحكومية، وكلمة بنك هي كلمة انجليزية (بنك) وليست عربية وهي مشتقة من الكلمة الإيطالية (BANKO) والتي تشير إلى منضدة خشبية كان يجلس عليها الصرافون في مدن شمال إيطاليا في أواخر القرون الوسطى لشراء وبيع العملات أو استبدالها".¹

التعريف الثاني: "تطلق عليها أيضاً بنوك الودائع بأنها عبارة عن مؤسسات ائتمانية غير متخصصة تضطلع أساساً بتلقي ودائع الأفراد المقابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل قصير والتعامل بصفة أساسية في الائتمان القصير الأجل. وبناء على ذلك لا تعتبر بنوك تجارية مالا يضطلع بقبول الودائع القابلة للسحب لدى الطلب من المؤسسات الائتمانية أو ما ينحصر نشاطه الأساسي في مزاوله عمليات الائتمان إلى الأجل الطويل كبنوك الادخار وبنوك الرهن العقاري...."²

التعريف الثالث: "تعتبر البنوك التجارية نوعاً من أنواع المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في قبول الودائع ومنع الائتمان، والبنك التجاري بهذا المفهوم يعتبر وسيطاً بين أولئك الذين لديهم أموال فائضة، وبين أولئك الذين يحتاجون لتلك الأموال. وعلى الرغم من أن البنوك التجارية لا تعتبر الوسيط الوحيد في هذا المضمار، إلا أنها تتسم بصفات معينة تميزها عن غيرها من الوسطاء".³

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف البنوك التجارية بأنها تلك المؤسسات التي تقوم بعمليات جمع الودائع (الأموال) ومنح القروض وكذا توفير وسائل الدفع اللازمة للزبائن والتصرف بها .

ثانياً: خصائص البنوك التجارية:

من بين الخصائص المميزة للبنوك التجارية ما يلي:⁴

¹: هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسوع أرسلان، النقود والمصاريف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص: 106 .

²: عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، د ط، بيروت، 2001، ص: 120 .

³: سامر جادة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص: 11.

⁴: حسن سمير عشيح، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات إقراض والتوسع التحدي في البنوك، مكتبة الجمع العربي، د ط، الأردن، 2010، ص:

- معظم أصول البنك حقوقا لمؤسسات وأشخاص آخرين يتمثل في قروض أو استثمارات مالية - ديون على الآخرين -
- معظم موارد البنوك حقوقا لمؤسسات وأشخاص آخرين ودائع أو قروض من آخرين - ديون للآخرين -
- البنوك التجارية هي المؤسسات الوحيدة القادرة على إيجاد أو توليد خصوم ايداعية قابلة للتحويل من شخص لآخر أو من مؤسسة إلى أخرى ومن ثم تساهم في إدارة وعرض النقود في المجتمع .
- البنوك التجارية تتميز بالقدرة على التوسط بين المدخرين والمستثمرين، كما أنها تخلق أو تولد مصادر تمويل وتعيد إقراضها، وهي بذلك تمارس دورا فعالا في إيجاد الائتمان وتوزيعه بين القطاعات الاقتصادية المختلفة.
- البنوك التجارية تتميز بخاصية أساسية تتمثل في قدرتها على خلق أو توليد النقود دون المؤسسات الأخرى، وذلك من خلال الاقتراض وإعادة إقراض لمعظم الأموال المقترضة، ظاهر الذي ينجم عنه الزيادة في حجم الودائع " اشتقاق الودائع من الودائع الأولية " وهكذا أصبحت التغيرات في أصول البنوك التجارية المورد مباشرة للتغيرات في عرض النقد.

المطلب الثالث: أهمية وأهداف البنوك التجارية

أولا: أهمية البنوك التجارية:

- تتجلى أهمية البنوك التجارية في تمويل المشاريع الاقتصادية، وخدمة برامج التنمية، كما تظهر أيضا في العصر الحديث بأدائها أرصدة ضخمة من الودائع الصغيرة على مستوى الوافرات المحققة من الحجم الكبير وذلك كما يلي:¹
- بدون هذه الوساطة يتعين على صاحب المال أن يجد المستثمر المطلوب والعكس بالشروط والمدة الملائمة للثنتين.
- بدون المصارف تكون المخاطرة أكبر لاقتصار المشاركة علي مشروع واحد.
- نظرا لتنوع استثمارات المصارف فإنها توزع المخاطر مما يجعل في الإمكان الدخول في مشاريع ذات مخاطرة عالية.
- يمكن للمصارف نظرا لكبر حجم الأرصدة أن تدخل في مشاريع طويلة الأجل.
- إن وساطة البنوك تزيد من سيولة الاقتصاد بتقديم أصول قريبة من النقود تدر عائدا مما يقلل الطلب على النقود.
- بتقديم أصول مالية متنوعة المخاطر مختلفة، وعائد مختلف، وشروط مختلفة للمستثمرين فإنها تستوعب جميع الرغبات وتستجيب لها.

¹: محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2006، ص: 19.

- تشجيع الأسواق الأولية التي تستثمر وتصدر الأصول المالية التي يحجم عنها الأفراد خوفاً من المخاطرة.

ثانياً : أهداف البنوك التجارية:

تشتمل أهداف البنوك التجارية على ثلاث نقاط بالدرجة الأولى تتمثل في:

1/ الربحية:

يتكون الجانب الأكبر من مصروفات البنك من تكاليف ثابتة تتمثل في الفوائد على الودائع وهذا يعني - وفقاً لفكرة الرفع المالي- أنه أرباح البنوك أكثر تأثيراً بالتغير في إيراداتها، مقارنة مع منشآت الأعمال الأخرى، فإذا ما زادت إيرادات البنك نسبة معينة ترتب على ذلك زيادة الأرباح بنسبة أكبر والعكس صحيح. فقد تتحول أرباح البنك إلى خسائر قد تعرضه للإفلاس. وهذا يقتضي من البنك ضرورة السعي لزيادة الإيرادات وتجنب حدوث انخفاض فيها.

ويعتبر الاعتماد على الودائع كمصدر رئيسي لموارد البنك ميزة هامة في تحقيق الأرباح على الرغم من التزامه بدفع فوائد على استخدام هذه الأموال.¹

2/ السيولة:

وهي قدرة المصرف على مواجهة أي طلب على ودائعه بسرعة، ودون التعرض إلى خسائر نتيجة بيع أصل من أصوله، ويتطلب ذلك ضرورة توزيع موارد المصرف على أنواع مختلفة من الأصول، لأنه من غايات السيولة تعزيز ثقة المودعين والدائنين في المصرف ومؤشر على الإدارة الجيدة لأمواله، وتأكيداً لقدرته على الوفاء بالتزامات.²

3/ الأمانة:

يتسم رأس المال بصغر نسبته مقارنة بصافي الأصول المودع لديه، وهذا يعني صغر حافة الأمانة بالنسبة للمودعين، فالبنك لا يستطيع تحمل خسائر تزيد عن نسبة رأس ماله فإذا زادت الخسائر فقدتهم جزء من أموال المودعين لديه، والنتيجة هي إعلان البنك عن إفلاسه.³

* مما سبق نجد أن البنك التجاري يسعى إلى تحقيق ما يلي:

أ/ تحقيق أقصى ربحية ممكنة.

ب/ تجنب التعرض لنقص شديد في السيولة.

ج/ تحقيق أكبر قدر ممكن من الأمان للمودعين.

¹: إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، د ط، عمان، 2015، ص 15.

²: خالد وهيب الراوي، إدارة العمليات المصرفية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2016، ص 293.

³: إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، مرجع سبق ذكره، ص 15.

المبحث الثاني: وظائف وأنواع البنوك التجارية:

تمهيد:

لا شك أن قيام أي بنك تجاري يعني قيامه بمجموعة من الخدمات البنكية لعملاء بالإضافة إلى دوره في دعم الاقتصاد الوطني، والمساهمة في عملية التنمية الاقتصادية وتحقيق هذه الأهداف لا بد للبنك من أداء مجموعة من الوظائف سنذكرها بالتفصيل في المطلب الأول وكذلك وجوب وجود أنواع مختلفة من البنوك بغية توفير خدمات معينة والتخصص فيها مما يساعد العملاء على الحصول على الخدمة المطلوبة بالكيفية والنوعية المرادة.

المطلب الأول: وظائف البنوك التجارية:

تقوم البنوك التجارية بعدة وظائف منها النقدية ومنها غير النقدية، ويمكن تقسيم هذه الوظائف إلى تقليدية وأخرى حديثة.

أولاً: الوظائف التقليدية Traditionnefonction وتتمثل في:¹

- 1/ فتح الحسابات الجارية وقبول الودائع على اختلاف أنواعها (تحت الطلب وادخار ولأجل وخاضعة لإشعار).
- 2/ تشغيل موارد البنك مع مراعاة مبدأ التوفيق بين السيولة Liquidité والربحية profitabilité والضمان والأمن Security، ومن أهم أشكال التشغيل والاستثمار مايلي:
- أ/ منح القروض والسلف المختلفة وفتح الحسابات الجارية المدنية.
- ب/ تحصيل الأدوات التجارية وخصمها والتسبيق بضمانها.
- ج/ التعامل بأوراق مالية من أسهم وسندات بيعا وشراء لمحفظتها أو لمصلحة عملائها.
- د/ تمويل التجارة الخارجية من خلال فتح الاعتمادات المستندية.
- هـ/ تقديم الكفالات وخطابات الضمان للعملاء.
- و/ التعامل بالعملات الأجنبية بيعا وشراء، والشبكات السياحية، والحوالات الداخلية منها والخارجية.
- ز/ تحصيل الشبكات المحلية عن طريق غرفة المقاصة، وحذف الشبكات المسحوبة عليها.
- ط/ تأجير الخزائن الأمانة لعملائها لحفظ المجوهرات والمستندات والأشياء الثمينة.

¹: خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية-المحلية والدولية-، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص: 40.

ثانيا: الوظائف الحديثة: (Modern fonctions) وتتمثل في:¹

1- إدارة الأعمال والممتلكات للعملاء وتقديم استشارات الاقتصادية و المالية لهم من خلال دائرة متخصصة هي: Trust département:

2- تمويل الإسكان الشخصي من خلال الاقتراض العقاري، ومما يجدر ذكره أن لكل بنك تجاري سقف محدد للإقراض في هذا المجال يجب أن لا يتجاوزه.

3- المساهمة في خطط التنمية الاقتصادية، وهنا يتجاوز البنك التجاري الإقراض لآجال قصيرة إلى الإقراض لآجال متوسطة وطويلة الأجل نسبيا.

ثالثا: تقديم خدمات أخرى:

تعرض المصارف التجارية الحديثة العديد من الخدمات المصرفية وحسب الحاجات العامة العديد من الوظائف كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 01:الوظائف المختلفة للمصاريف التجارية:

الوظيفة	التوصيف
1/ وظيفة التوسط: The intermédiation ROL	* تحويل المدخرات المستلمة من أفراد إلى قروض ائتمانية لتمويل الأعمال والاستثمارات في المباني والمعدات.
2/ وظيفة الدفع: The payment ROL	* دفع العملة لتسوية مدفوعات السلع والخدمات الخاصة بالزبائن وإصدار وتبادل الصكوك والدفع الإلكتروني.
3/ وظيفة الكفيل أو الضامن: The garantir ROL	* تعمل على إسناد زبائنها لدفع ديونهم عندما يكونون غير قادرين على الدفع (إصدار خطابات الخدمات).
4/ وظيفة إدارة الخطر: The risk management	* تأمين الأصول الكافية للزبائن لمواجهة المسحوبات الشخصية (توفير السيولة).
5/ دورها في الادخار والاستثمار: The saving Investment	* تزيد من رفاهية وسلامة وأمان الزبائن من خلال تحويل المدخرات إلى استثمارات مفيدة.
6/ وظيفة الوكيل: The agency ROL	* عندما ينوب المصرف عن زبائنه في ادارة

¹:المرجع السابق الذكر ص 46.

وحمایة ممتلكاته وفك الرهينة أو إنهاؤها.	
* تنفيذ سياسة الدولة لتنظيم النمو الاقتصادي وتحقيق الأهداف الاجتماعية.	7/ وضع السياسات: The policy rol
* تحفظ للزبائن والمجوهرات والأشياء الثمينة وتزودهم شهادات وايصالات بالقيمة السوقية لها.	8/ توفير الخزائن الحديدية وشهادات القيمة: The safe keeping certification of value rol

المصدر: خالد أمين عبد الله وإسماعيل إبراهيم الطراد، مرجع سبق ذكره، ص: 47.

المطلب الثاني: أنواع البنوك التجارية:

تنقسم البنوك التجارية إلى عدة أنواع متعددة وفقاً للزاوية التي يتم من خلالها النظر إلى البنوك وهي على النحو التالي:

أ/ من حيث نشاطها: وتتمثل في:¹

* البنوك التجارية العامة: ويقصد بها تلك البنوك التي يقع مركزها الرئيسي في العاصمة أو في إحدى المدن الكبرى، وتباشر نشاطها من خلال فروع على مستوى الدولة أو خارجها، وتقوم هذه البنوك بكافة الأعمال التقليدية للبنوك التجارية، وتمنح الائتمان قصير الأجل، كذلك فهي تباشر كافة مجالات الصرف الأجنبي، وتمويل التجارة الخارجية.

* البنوك التجارية المتخصصة: ويقصد بها ذلك البنوك التي يقتصر نشاطها على منطقة جغرافية واحدة مثل محافظ معينة أو ولاية أو إقليم معين.

ب/ من حيث الفروع: وتتمثل في:

* البنوك ذات الفروع: هي منشآت تتخذ غالباً الأنحاء الهامة من البلاد وتتخذ اللامركزية في إدارتها حيث يترك للفروع تدبير شؤونه على ألا يرجع للمركز الرئيسي للبنك إلا فيما يتعلق بالمسائل الهامة التي ينص عليها في لائحة البنك ويتصف هذا النوع من البنوك بأنه يعمل على النطاق الأعلى ويخضع للقوانين العامة للدولة وتقوم أساسيات الإقراض في هذه البنوك على أساس التمييز بين آجال القروض فهي تمنح قروضا قصيرة الأجل تتراوح فترة استحقاقها من ستة أشهر إلى سنة كاملة، بشرط أن تستخدم هذه القروض في تمويل رأس المال العامل وحده لضمان السرعة في استرداد القروض.²

* بنوك السلاسل: تنشأ بنوك السلاسل مع نمو وكبر حجم البنوك التجارية، ونمو حجم الأعمال التي تمويلها من أجل تقديم خدمات إلى مختلف فئات المجتمع.

¹: عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

²: محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، د ط، الإسكندرية، 2005، ص: 17.

هذه البنوك تعد نشاطها من خلال فتح سلسلة متكاملة من الفروع، وهي عبارة عن عدة بنوك منفصلة عن بعضها البعض إدارياً، لكن يشرف عليها مركز رئيسي واحد يتولى رسم السياسات العامة التي تلتزم بها كافة وحدات السلسلة، كما ينسق الأعمال والنشاط بين الوحدات بعضها ببعض، ولا يوجد هذا النوع إلا في الولايات المتحدة الأمريكية.¹

* بنوك المجموعات: هي أشبه بالشركات القابضة التي تتولى إنشاء عدة بنوك أو شركات مالية، فتملك معظم رأسمالها وتشرف على سياستها وتقوم بتوجيهها.

لهذا النوع من البنوك طابع احتكاري، وأصبحت سمة من سمات العصر وقد انتشرت مثل هذه البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية ودول غرب أوروبا.²

* البنوك الفردية: هي منشآت صغيرة يملكها أفراد أو شركات أو أشخاص ويقتصر عملها في الغالب على منطقة صغيرة، تتميز عن باقي أنواع البنوك بأنها تقتصر في توظيف مواردها على أصول بالغة السيولة مثل الأوراق المالية، الأوراق التجارية المخصومة وغير ذلك من الأصول القابلة للتحويل إلى نقود في وقت قصير ودون خسائر، ويرجع السبب في ذلك إلى أنها لا تستطيع تحمل مخاطر توظيف أموالها في قروض متوسطة أو طويلة الأجل لصغر حجم موارده. تعتمد هذه البنوك في نشاطها على سمات يتمتع بها أصحابها أو مديرها من خبرات مصرفية، وما يحوزونه من ثقة المتعاملين وهي لا توجد إلا في الدول الرأسمالية وحدها.³

* البنوك المحلية: تتميز البنوك المحلية في الوقت الحاضر بدور متعاظم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية وخاصة بعد أن أقدمت العديد من الدول على منح السلطات المحلية استقلالاً ذاتياً في تصريف شؤونها والقيام بمشروعاتها.

ومع تزايد الأعباء الملقاة بالبنوك المحلية أصبحت الإعانات التي تمنحها الحكومة المركزية لا تمثل سوى القليل مما تحتاجه، ونظراً لصغر وضالة حجم السلطات المحلية فإنها لا تستطيع أن تدخل كمؤسسة مقترضة في سوق المال.

البنوك المحلية يمكن أن تكون إحدى المنشآت المملوكة للسلطة المركزية مثل مكتب الأشغال العامة في إنجلترا، وبنك المقاطعات التركي، أو تكون مؤسسات خاضعة لسيطرة السلطات المحلية في الدولة تتفاوت فيه قوانين المناطق الجغرافية فإن البنك يخضع للقوانين المحلية وإشراف سلطات الرقابة على البنوك من منطقة عمله.⁴

¹: محمد باوني، العمل المصرفي وحكمه الشرعي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، العدد 16، 2001، ص 137.

²: سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات النقود والبنوك في إطار عالمية القرن الحادي والعشرين، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص: 33.

³: آسيا محجوب، البنوك التجارية والمنافسة في ظل بيئة مالية معاصرة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الإستراتيجية المالية، جامعة قلمة، الجزائر، 2015، ص: 24.

⁴: سمير عبد العزيز: مرجع سبق ذكره، ص: 33-34.

ج/ من حيث حجم النشاط: تتمثل في:¹

* بنوك الجملة: ويقصد بها تلك البنوك التي تتعامل مع كبار العملاء، والمنشآت الكبرى.

* بنوك التجزئة: وهي عكس النوع السابق حيث تتعامل مع صغار العملاء، والمنشآت الصغرى لكنها تسعى لاجتذاب أكبر عدد منهم، وتتميز هذه البنوك بما تتميز به متاجر التجزئة، فهي منتشرة جغرافياً، وتتعامل بأصغر الوحدات المالية قيمة من خلال خلق المنافع الزمنية والمكانية، ومنفعة التملك، والتعامل للأفراد، وبذلك فإن التجزئة تسعى إلى توزيع خدمات البنك من خلال المستهلك النهائي.

المبحث الثالث: ميزانية البنوك التجارية والسوق النقدي:

سوف نقتصر في دراسة هذا الجزء على العناصر التالية:

المطلب الأول: ميزانية البنك التجاري:

وهي عبارة عن قائمة مكونة من عمودين متساويين في القيمة، عمود خاص بالخصوم أي الموارد المالية الموجودة حوزة البنك التجاري، وهي بمثابة خصم على عاتق البنك، وعمود آخر خاص بالأصول، وبين كيفية الاستفادة من الخصوم، ومن الممكن تصوير ميزانية البنك التجاري على النحو التالي:

الجدول رقم (02): ميزانية البنك التجاري.

الخصوم (الموارد)	الأصول (الاستخدامات)
1/ رأس المال المدفوع:	1/ أرصدة نقدية حاضرة:
2/ الاحتياطي القانوني والخاص:	- نقود حاضرة في خزانة البنك التجاري.
3/ شيكات وحوالات واعتمادات دورية مستحقة الدفع:	- أرصدة نقدية مودعة لدى البنك المركزي (احتياطي قانوني).
4/ مستحق البنوك:	- أرصدة مماثلة أخرى (شيكات، وحوالات، أوراق مالية تحت التحصيل).
5/ الودائع:	2/ حوالات مخصصة:
- حكومية وخاصة.	- أدونات الخزنة.
- جارية.	- أوراق تجارية.
- لأجل.	3/ مستحق علي البنوك:
- ادخار.	4/ أوراق مالية واستثمارات:
- توفير.	- سندات الحكومة.
	- أوراق مالية أخرى.
	5/ قروض وسلفيات:
	- مقابل ضمانات.
	- بدون ضمانات.

المصدر: ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2002، ص: 275.

¹: محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص: 33.

* تحليل ميزانية البنك التجاري:

والآن ننتقل إلى تحليل ميزانية البنك التجاري، فنبداً بتحليل محتويات جانب الخصوم ثم نعقبها بتحليل محتويات جانب الأصول:

أولاً: جانب الخصوم: ويحتوي جانب الخصوم في ميزانية البنك التجاري على العناصر التالية:

أ/ رأس المال: يتكون من المبالغ التي دفعها المؤسسون أو أصحاب البنك التجاري لتكوين رأس المال الأسمى للبنك، وهو لا يشكل إلا نسبة ضئيلة من إجمالي الخصوم، وأنه بمثابة حساب مدين للمؤسسة.

ب/ الاحتياطي القانوني والخاص: وهو عبارة عن ذلك الجزء المقتطع من الأرباح التي تراكمت لدى البنك التجاري خلال سنوات عمله وهو على نوعين: احتياطي قانوني وخاص.¹

ج/ شيكات وحوالات واعتمادات دورية مستحقة الدفع: هي عبارة عن التزامات أو ذمم على البنك، يكون البنك ملزماً بتسديدها عن تاريخ استحقاقها.

د/ مستحق البنوك: تلجأ البنوك إلى الاقتراض من بعضها البعض، خاصة في أوقات الضيق المالي فقد يلجأ أحد البنوك إلى الاقتراض من بنك آخر أو من بنوك أخرى لمواجهة الزيادة الطارئة في طلب الأفراد على نقود الودائع.²

هـ/ ودائع حكومية أو خاصة: تمثل الودائع المصدر الرئيسي لموارد البنك التجاري وهي على أنواع كالتالي:

- ودائع جارية تحت الطلب (تحت الطلب).

- ودائع لأجل.

- ودائع بإخطار.

- ودائع التوفير.

ثانياً: جانب الأصول: تشير الأصول إلى كيفية الاستفادة من موجودات البنك التجاري، وعموماً كلما زادت سيولة الأصل كلما قلت ربحيته، ويحتوي جانب الأصول في ميزانية البنك التجاري على المكونات التالية:

أ/ أرصدة نقدية حاضرة: وتتمثل في السيولة النقدية الكاملة وتتخذ عدة أشكال:⁴

¹: سوزي عدل ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2005، ص ص: 239-240.

²: ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص: 276.

³: سوزي عدل ناشد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 240-242.

⁴: ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 2000، ص: 264.

- نقود حاضرة في خزينة البنك التجاري.
- أرصدة نقدية مودعة لدى البنك المركزي.
- وهناك الأرصدة السائلة الأخرى من شيكات وحوالات وأوراق مالية يتوقع تحويلها إلى سيولة نقدية كاملة بسهولة.

ب/ حوالات مخصصة : وتتمثل في:¹

- أدونات الخزينة: وهي عبارة عن سندات حكومية تقدم إلى البنك التجاري مقابل حصول الحكومة على قرض من البنك التجاري، وتفرض البنوك سعر فائدة على هذه القروض الممنوحة إلى الحكومة.
- أوراق تجارية: يلجأ الأفراد إلى البنوك التجارية للحصول على القروض وفي مقابل خصم ما لديهم من أوراق تجارية (سفنجة) وتفرض البنوك التجارية سعر فائدة (سعر خصم) على القروض الممنوحة إلى الأفراد وعادة تكون أسعار فائدة منخفضة.

يطلق على هذه الأصول اسم الاحتياطات الثانوية لدى البنوك التجارية لأنها تتميز بسهولة تحويلها إلى نقود كاملة السيولة بسرعة وبدون خسارة، إذ يستطيع البنك التجاري تقديمها إلى البنك المركزي للحصول على قيمتها، ويكون البنك المركزي على استعداد لإعادة خصمها في كل الأوقات.

ج/ مستحق على البنوك: بخلاف الفكرة الموجودة في جانب الخصوم، إذ تلجأ البنوك التجارية إلى أحد البنوك التجارية للاقتراض منه عند الضرورة لدعم سيولتها النقدية وفي هذه الحالة يفرض البنك التجاري سعر فائدة على القروض التجارية الممنوحة إلى البنوك التجارية الأخرى.²

د/ أوراق مالية واستثمارات: عادة ما تقوم البنوك التجارية باستثمارات جزء معين من مواردها في شراء السندات الحكومية أو الأوراق المالية من أسهم وسندات القطاع الخاص سعياً وراء الحصول على أرباح، خاصة وأن مثل هذه الاستثمارات تمكن البنك التجاري من الحصول على عوائد مرتفعة وتعتبر هذه الأوراق أقل سيولة من الحوالات المخصصة، إذ ليس من السهل بيعها بسرعة خاصة عندما يسود الركود أسواق المال، وقد يتطلب من أصحابها الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق، إلا أن العائد عليها يكون كبيراً.³

¹: ضياء مجيد الموسوي، المرجع نفسه، ص 265 .

²: حماد طارق، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، د ط ، مصر، 2011، ص 122.

³: ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 277.

هـ/ قروض و سلفيات: يعتبر هذا الأصل أكثر الأصول ربحاً وأقلها سيولة، إذ ليس من حق البنك التجاري أن يطلب من العميل تسديد قيمة هذه القروض والسلفيات قبل أن يحين تاريخ استحقاقها، وتتخذ هذه القروض شكلين: قروض مقابل ضمان، وقروض بدون ضمان.¹

المطلب الثاني: الأوراق أو الأدوات المتداولة في السوق النقدي:

إن الأدوات التي يتم التعامل بها في السوق النقدي تتمثل فيما يلي:²

أولاً: أدونات الخزينة: وهي عبارة عن أدوات اقتراض قصيرة الأجل تصدر عن خزينة الدولة لعدة آجال تتراوح بين ثلاثة أشهر وسنة وتباع عادة للبنوك وأهم سماتها:

- 1- انتظام الإصدارات واستمراريتها.
 - 2- تصدر بمبالغ كبيرة حسب احتياجات خزينة الدولة.
 - 3- تصدر بخصم.
 - 4- تباع بالمزاد.
 - 5- تتمتع بسيولة عالية لقابليتها لا عادة بيعها للبنك المركزي بسعر إعادة خصم يتفق عليه في حينه.
 - 6- تكاد درجة المخاطرة فيها أن تكون معدومة.
 - 7- إعفاء جزء من الاستثمار بها من ضريبة الدخل.
- وتلجأ الدولة بواسطة البنك المركزي إلى إصدار أدونات الخزينة لتمويل العجز في الموازنة.

ثانياً: شهادات الإيداع: certificates of deposits

هي شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تشهد فيها بأنه قد تم إيداع مبلغ محدد لديها لمدة محددة تبدأ من تاريخ إصدار الشهادة وتنتهي بتاريخ استحقاقها، وتحمل شهادة الإيداع سعر فائدة محددة وهي ترتب على مصدرها التزاماً مالياً مباشراً بالقيمة الاسمية والفوائد المستحقة عليها.

ولا تعتبر شهادات الإيداع المسحوبة بأسماء مالكيها أداة من أدوات السوق النقدي وإنما تعتبر شهادات الإيداع لحاملها من أدوات السوق النقدي ولا تختلف شهادات الإيداع عن الودائع من حيث درجة المخاطرة وإنما تمتاز هذه الشهادات بكونها شائعة أي يمكن تداولها بسهولة في السوق الثانوي.

¹: المرجع نفسه، ص 277.

²: فليج حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2006، ص ص: 269-293.

ويستطيع مالك شهادات الإيداع الحصول على التمويل اللازم بضمانتها من البنوك التجارية.

ثالثاً: ودائع ما بين البنوك Interbank deposits

تحتفظ البنوك لإعادة نسبة كبيرة من موجوداتها سواء أكانت بالعملة المحلية أو بالعملة الأجنبية على شكل ودائع ما بين البنوك المراسلة وتكون على شكل حسابات جارية وتحت الطلب، ولأجل حسب الحاجة، وأهم سمات وخصائص هذه الودائع مايلي:

1- سيولة عالية.

2- قابلية للاستثمار فيها بمبالغ كبيرة.

3- تعدد الجهات القابلة للتعامل معها.

وتستخدم هذه الودائع لتسديد الالتزامات المترتبة عليها وتستثمر جزءا منها في أدوات السوق النقدي.

رابعاً: أرصدة لدى البنك المركزي: deposits of the central Bank

تحتفظ البنوك والمؤسسات المالية لدى البنك المركزي بالأموال اللازمة لتغطية متطلبات الاحتياطي النقدي الإلزامي المفروض على البنوك كنسبة من ودائع العملاء لديها بالعملة المحلية والعملات الأجنبية، وبما أن البنك المركزي لا يدفع أي فوائد على هذه الأرصدة فإن البنوك التي لديها فوائض عن متطلبات الاحتياطي النقدي الإلزامي تلجأ إلى إقراض هذه الفوائض إلى البنوك التي لديها نقص في تلك المتطلبات وتسوية أوضاعها كي لا تدفع غرامة على هذا النقص والتي يحتسبها البنك المركزي، وأهم سمات هذه الأرصدة:

1- أن سوق ما بين البنوك هو سوق عالي السيولة وقليل المخاطر.

2- إن التعامل في هذه السوق غالباً ما يكون لليلة واحدة.

3- يعكس سعر الفائدة للاقتراض ما بين البنوك (over night) بشكل ممتاز مدى توفر السيولة للجهاز المصرفي.

وتستثمر البنوك جزءاً من متطلبات الاحتياطي النقدي بشهادات الإيداع أو أدوات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي.

خامساً: نافذة الإيداع: deposit window

تعد شهادة الإيداع شهادة لأجل قصير (من يوم ولغاية أسبوع) من إحدى أدوات البنك المركزي غير المباشرة وتشكل بالوقت نفسه قناة استثمار للأموال القصيرة الأجل غير المستثمرة بالنسبة للبنوك في أدواتها في السوق النقدي وتعد من أقصر أدوات البنك في التعاملات.

وتلعب هذه الأداة الأدوار التالية:

1- تشكل حداً أدنى لأسعار الفائدة قصيرة الأجل في السوق النقدي وبذلك يضمن البنك المركزي.

2- يؤمن البنك مصدر تمويل للبنوك على شكل فوائد على هذه الأداة تؤدي إلى رفع فوائد البنوك على استثمار المحفظة في السوق النقدي مما ينعكس إيجابياً على مستوى أسعار الفائدة المدفوعة للعملاء.

3- يمكن أن يشكل هذا السعر مؤشرا (benchmark rate) أي سعر فائدة تأشير الأسعار الفائدة الأخرى السائدة في السوق النقدي وسوق رأس المال.

سادسا: الأوراق التجارية commercialpapers :

وهي سندات إذن لحاملها يتعهد مصدرها (المقترض) بدفع قيمتها الاسمية وفوائدها بتاريخ محدد وهي أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها البنوك التجارية الكبيرة وشركات المساهمة كبيرة الحجم حيث كانت الشركات في السابق تحصل على قروض البنوك التجارية ولكنها لجأت إلى الحصول على الأموال عن طريق بيع أوراق تجارية إلى مؤسسات مالية أخرى وشركات مساهمة وعند استحقاق سداد هذه الأوراق التجارية تقوم البنوك المشار إليها بدفع قيمة تلك الأوراق مع فوائدها لحاملها في تاريخ الاستحقاق نيابة عن الشركة، وتعتبر أداة من أدوات الاقتراض قصير الأجل. ولهذه الأوراق طبيعة متميزة وسمات أساسية وهي:

- 1- لا تكون مضمونة بأي أصل من أصول الشركة حيث أن الضامن الأساسي للمتعاملين بهذه الأوراق هو سمعة الشركة ومكانتها والتي بفضلها تقبل البنوك سداد قيمة هذه الأوراق المالية في تاريخ استحقاقها.
- 2- إن التزام البنوك التجارية بدفع قيمة هذه الأوراق يجعل مخاطر الاستثمار فيها محدود جدا.
- 3- إن هذه الأوراق بطبيعتها التجارية المتميزة تساهم في خلق سوق ثان لها.

سابعا: القبولات المصرفية: Bankers acceptantes

القبولات المصرفية هي سحبات زمنية بقيمة البضاعة المؤجلة الدفع وهي ناشئة بالأصل عن عملية تجارية مضمونة الدفع أو القبول لدى بنك أو مؤسسة مالية وقد نشأت هذه الأداة المصرفية في سوق النقد نتيجة التطور في المعاملات التجارية الدولية، وهي نوع من التسهيلات التي يقدمها البنك نتيجة مقابل عمولة، ويؤيد البنك قبول دفع قيمة هذه السحوبات عند الاستحقاق وذلك بكتابة كلمة مقبولة (Accepted) علي وجه السحوبات وتصدرها الشركات أو المؤسسات التي تكون بحاجة إلى أموال قصيرة الأجل وذلك بإصدار سحب على بنك طالبة منه دفع مبلغ محدد من النقود لحامل السحب خلال فترة محددة وعند قبول البنك لهذا القبول يصبح السحب قابلا للتداول في السوق الثانوي إلى تاريخ الاستحقاق، وقد أصبحت القبولات تنشأ عن عمليات تجارية مبنية علي الالتزام بدفع مؤجل لثمن البضاعة. ويقدم هذا المستند إلى بنك المستورد من ضمن المستندات المطلوبة عند فتح الاعتماد حيث يؤشر بنك المستورد عليه بالقبول ويصبح أمام المصدر اما بخصم السحب فورا والحصول على صافي قيمته أو الاحتفاظ به بتاريخ الاستحقاق وقبض قيمته الاسمية كاملة.

ومن أهم الشروط الواجب توفرها في القبولات المصرفية ما يلي:

- 1/ أن تكون هذه القبولات ناشئة عن عمليات تجارية حقيقية من استيراد أو تصدير.
- 2/ أن تكون السحوبات الزمنية قابلة للتداول في الأسواق النقدية.
- 3/ أن لا تتجاوز مدتها سنة واحدة.
- 4/ أن يكون هنالك توثيق لعمليات القبولات بين بنك المستورد وبنك المصدر.
- 5/ أن تصدر بفئات تساعد علي تداولها في الأسواق الثانوية.

ثامنا: اتفاقيات إعادة الشراء Reproch asseAgreement

وهي إحدى أساليب الاقتراض التي تلجأ إليها الشركات أو المستثمرون المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية، ويكون الاقتراض لليلة واحدة أو علي الأكثر لمدة أسبوعين. وبموجب هذه الاتفاقية تشتري الشركة الأوراق المالية المضمونة وسهلة التسويق وتلجأ إلى أحد السماسرة المتخصصين ليعقد لها اتفاق مع أحد البنوك أو الشركات التي لديها فائض من الأموال والتي تبحث عن فرص لإقراض هذه الأموال، ووفقا للاتفاقية تبيع الشركة هذه الأوراق إلى صاحب المال الفائض كما تقوم بنفس الوقت بإبرام صفقة شراء هذه الأوراق المالية من نفس صاحب المال بسعر أعلى قليلا من السعر الذي باعت به هذه الأوراق المالية له علي أن تنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي ينتهي فيه حاجة الشركة للمبلغ الذي سبق وأن حصلت عليه من الممول. وهكذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية غالى الشركة والأموال إلى الممول.

تاسعا: الكمبيالات Promissory Notes

وهي أدوات دين قصيرة أو متوسطة الأجل يصدرها الأفراد أو الشركات للحصول علي قروض من البنوك أو أفراد آخرين، والكمبيالة عبارة عن عقد إقراض يتولد عنه فوائد محددة وتستحق في تواريخ محددة، ويمكن للمقترض الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق أو بيعها لطرف آخر، وهناك سوق ثاني لهذه الأداة يتعامل به السماسرة والبنوك التجارية.

عاشرا: اليورو دولار Eurodollar

اليورو دولار هو ودائع الدولار الأمريكي في البنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية وخاصة في البنوك الأوروبية. ولقد ظهرت هذه السوق نتيجة الطلب المتزايد علي الدولار بسبب انخفاض معدلات الفوائد علي القروض بالدولار التي تمنحها البنوك الأوروبية مقارنة بما هو عليه في البنوك الأمريكية من جهة ومن جهة أخرى بسبب إقبال الشركات المتعددة الجنسيات علي الطلب علي الدولار بسبب امتداد نشاطاتها إلى أوروبا والشرق الأوسط.

ولم يقتصر الأمر علي اليورو دولار بل أصبح هناك سوق للعمولات الأوروبية كاليورو جنيه استرليني واليورو ين ياباني وأصبحت هذه العمولات جزءا من هذا السوق وقد أصبحت سوق عمولات اليورو من أكثر الأسواق النقدية في العالم.

المطلب الثالث: البنوك التجارية بين السيولة والربحية:

يعتبر البنك في حالة توازن عندما يتم ترتيب أصوله بالشكل الذي يحقق له هدف السيولة وهدف تحقيق أكبر ربح ممكن في أن واحد. ويعتمد مثل هذا الترتيب، أو ما يطلق عليه بالتوزيع النسبي للأصول علي التجارب العملية التي يمارسها البنك التجاري.

ومن تجارب البنوك التجارية اتضح أن البنك الذي يعمل في سوق نقدية كبيرة مثل سوق لندن، نيويورك، طوكيو.... الخ فعليه أن يحتفظ برصيد نقدي يتراوح بين 10% - 11% من مجموع الودائع لديه وتزداد هذه النسبة في المدن الأقل أهمية، وتصبح أكبر في المناطق الريفية، كما أن البنوك التجارية في الدول النامية تحتاج الي

- ب- الودائع لأجل تخصص للنقدية والأرصدة لدى البنوك والقروض قصيرة الأجل والاستثمارات قصيرة الأجل.
- ج- الودائع للتوفير تخصص للنقدية والأرصدة لدى البنوك والقروض قصيرة الأجل والاستثمارات طويلة الأجل.
- د- الأموال المملوكة كرأس المال تخصص للأصول الثابتة للمصرف والاستثمارات طويلة الأجل.
- 3/مدخل الأولويات: وفق هذا المدخل يتم جدولة الأولويات في استخدام أموال البنك لتوفير متطلبات السيولة.
- أ-الأولوية الأولى: توفير الاحتياجات النقدية الأولية، وهي توفير السيولة التشغيلية أي لمتطلبات السحب اليومي من الحسابات الجارية والسحب اليومي من أصحاب الودائع الأخرى حينما تستحق ودائعهم ويرغبون في سحبها وكذلك لمتطلبات السيولة القانونية التي يفرضها البنك المركزي.
- ب/الأولوية الثانية: وهو عمل غطاء من الاستثمار الوقائي من أصول سهلة التحويل إلي نقدية، وهدف الاستثمار الوقائي هو مقابلة طلبات السحب غير المتوقعة، ومن ثم فإن هذه الاستثمارات غالباً ما تكون بهدف السيولة أكثر منها لغرض الربح ولذلك يطلق عليها الاحتياطات الثانوية العامة.
- ج/الأولوية الثالثة: وما أن يوفر البنك المواجهة الآمنة من كل الاحتمالات لسحب الودائع يجب عليه أن يتصدى بعد ذلك لخدمة أغراضه وأهدافه التي أنشأ من أجلها ومن بينها منح القروض، وفتح الاعتمادات وخصم الكمبيالات الخ، وقيامه بالخدمات المصرفية الأخرى.
- د/الأولوية الرابعة: وبعد كل هذا وذلك قد يفكر البنك بإنشاء شركات مساهمة يساهم بكل رأسمالها أو بجزء منه أو يروجها، وغالباً يكون من الصعوبة التخلص من هذه الاستثمارات إلا بعد مرور فترة زمنية طويلة لأنها استثمارات طويلة الأجل.

خاتمة الفصل:

من خلال تطرقنا في هذا الفصل إلى الإطار النظري للبنوك التجارية، خرجنا ببعض المفاهيم وتقديم فكرة عن ماهية البنوك التجارية من حيث نشأتها، مفهومها، خصائصها وكذا أهميتها والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.

وكذلك قمنا بالتطرق إلى الوظائف المختلفة للبنوك التجارية بحيث أن هذه الأخيرة عرفت تطورا هاما في نشاطها المصرفي فلم تقتصر خدماتها على تلك العمليات التقليدية، بل طورت خدماتها وعملياتها المختلفة بالارتباط بالتطور التكنولوجي المعاصر. وتحدثنا أيضا عن الأنواع المختلفة للبنوك التجارية والتي من شأنها توفير مختلف الخدمات للعملاء.

وأخيرا قمنا بالتطرق إلى ميزانية البنك التجاري والسوق النقدي، من خلال ذكر مختلف الأوراق النقدية المتداولة فيه، وكذلك الحديث عن البنوك التجارية بين السيولة والربحية وكيفية موازنتها للوصول إلى الأهداف المرجوة بأقل الخسائر.

الفصل الثاني:

الإطار النظري لبورصة

الأوراق المالية

تمهيد:

لا شك أن بورصة الأوراق المالية هي بمثابة المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي المحلي والدولي. بحيث أن معظم الاقتصاديات تعتمد في تمويلها علي ما يعرف ببورصة الأوراق المالية، ودون شك أن هذه السوق تعتبر بمثابة القلب النابض للاقتصاديات المعاصرة. فالبورصة هي بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما وهذا بصفة مستمرة، فهي كغيرها من الأسواق تتوفر علي أدوات مالية تعمل علي تحريكها وتنشيطها لما تمتاز به من خصائص، تسمح لها بأن تكون ملاذاً آمناً لحماية مدخرات الأفراد والشركات وزيادة اتساع وعمق بورصة الأوراق المالية، وما توفره من ميزة اختيار لنوع الورقة المالية المراد الاستثمار فيها، تقليدية أسهم وسندات، أو حديثة من الأنواع المختلفة للمشتقات والأوراق المضمونة بأصول كان التطور المالي سبباً في ظهورها.

وسنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كالتالي:

✓ المبحث الأول: مفاهيم عامة حول بورصة الأوراق المالية.

✓ المبحث الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الأوراق المالية وتقسيماتها، المتدخلون فيها، آلية عمل البورصة.

✓ المبحث الثالث: أنواع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول بورصة الأوراق المالية

تعتبر البورصة مركزا لتجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل متمثلة في الأسهم والسندات، مما يجعلها المصدر الأول لرؤوس الأموال طوية ومتوسطة الأجل، مما جعل البورصة تؤدي دورا هاما في تفعيل وتحريك رؤوس الأموال والاقتصاد عن طريق تقنية التمويل المباشر الذي يتم عن طريقها، حيث قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب كالتالي:

المطلب الأول: نشأة بورصة الأوراق المالية وتطورها:

أولا: نشأة بورصة الأوراق المالية

من المعلوم أن البورصة ليست كلمة عربية الأصل، لكنها تستخدم في معظم اللغات الأجنبية محتفظة بالأصل الذي نشأت منه، ويعود ظهورها الأول إلى القرن 16 ميلادي¹. حيث بعد أن استقلت مدينة بروج البلجيكية من الاحتلال خلال القرن 14 ميلادي لتصبح متصدرة ومن الأوائل فيما يخص المعاملات بالسوق النقدي ومن أبرز السباقين إليها بحيث خلال تلك الفترة من بدايات القرن 16 ميلادي كان هناك اجتماع لأكبر العائلات الرائدة في مجال الصرافة وعددها ستة في منزل الرئيس من أجل دراسة عمليات البيع والشراء للسلع، ومن ثم كتابة بوالص التأمين، إضافة إلى كل ما يمت بصلة لعمليات بيع وشراء النقود. أما الرئيس الذي كان يستقبل تلك العائلات في منزله، فكلن يدعي van der bourse (فان در بورص) ومنه أتى اسم المكان الذي يتم فيه تبادل السلع والبضائع والخدمات بالإضافة إلى عمليات بيع وشراء العملة...، بحيث أن اسم بورز (bourse) باللغة الفرنسية معناه في اللغة العربية هو سوق الأوراق المالية أو البورصة.²

وبهذا يكون ميلاد أول بورصة بالعالم هو بمدينة (Anvers) ببلجيكا عام 1460.³ ثم تلاها إنشاء ثاني بورصة بعدها بمدينة (Lyon) بفرنسا عام 1595، ثم ظهرت بورصة (Paris) لتحتضن بأهمية ابتداء من سنة 1639. لتظهر أيضا بورصة لندن ليبدأ التعامل بالأوراق المالية ابتداء من 1600م، وكذلك في الولايات المتحدة الأمريكية بدأ تداول الأوراق المالية سنة 1725م في وول ستريت (Wall Street) وهي اليوم أكبر بورصة للتداول في العالم وتم إنشاء بورصة اليابان سنة 1878م... أما الدول العربية فقد تأسست بورصة مصر ولبنان بين العام 1899م و1920م، وبورصة تونس عام 1969م، والبحرين عام 1988م، أما الجزائر فتأسست بورصتها وفقا لمرسوم تشريعي عام 1993م.⁴

¹: زليخة بلعطار، أثر إدراج الشركات في البورصة على أدائها المالي -دراسة حالة شركة رويبة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير،

تخصص: إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى-جيجل-، الجزائر، 2015، ص:30.

²: عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص ص: 8-9.

³: شمعون شمعون، البورصة، أطلس للنشر، الجزائر، 1999، ص:08.

⁴: زليخة بلعطار، مرجع سبق ذكره، ص:30.

ثانيا: مراحل تطور بورصة الأوراق المالية:

إن البورصة شكلها الحالي وهياكلها ونظمها وليدة تاريخ طويل من التطور، يمكن تلخيصه في أربعة مراحل لا يمكن الفصل بينها كالتالي:¹

1/مرحلة بورصات البضائع: تعود نشأتها إلى بداية انتشار المجتمعات البشرية القائمة على تقسيم العمل، فالمقايضة كانت على أساس إيجاد صورة رسمية تحدد أعراف التبادل ووسائط القيمة.

وكان الرومان السابقين إلى تقنين مفهوم اجتماع التجار، حيث تم إنشاء مجمع التجار وأقيم متجر المقايضة باليونان في القرن 15 قبل الميلاد، كما اشتهر العرب بالتجارة قبل الإسلام.

2/مرحلة تداول الأوراق التجارية: تعود بداية هذه المرحلة إلى عام 1400م، حي جرى تداول الكمبيالات والسحوبات الأذنية وما أعقبها من نشوء مهنة سماسرة الصرف بصفة رسمية، وفي إنجلترا عام 1688م جرى التعامل بسندات تمويل التبادل التجاري وأسهم شركة الهند الشرقية وبعض الشركات الأخرى. وفي هذه المرحلة تطورت عملية التبادل للأوراق التجارية وخاصة الكمبيالات، وبعد انتشار شركات المساهمة وشيوع ظاهرة الاقتراض بين الحكومات والشركات والأفراد تصاعدت حركة التعامل في الصكوك.

3/مرحلة التعامل غير المنظم بالأوراق المالية: كان للثورة الصناعية الأثر الإيجابي في تطور الفكر الرأسمالي، حيث صاحب استخدام الآلة تغير جوهرى وهيكلي في أساليب الإنتاج، فظهرت الحاجة إلى تمويل المشروعات الصناعية الضخمة التي تفوق قدرة الفرد المستثمر، فظهرت الحاجة إلى إنشاء نوع من الشركات الجماعية لتمويل المشاريع الاقتصادية من خلال مساهمة عدد كبير من المساهمين في ملكية مؤسسة واحدة. وبدأت الحكومات من القرن 16م بالاقتراض عن طريق إصدار سندات، كما تأسست شركة الهند الشرقية عام 1599م وطرحت أسهمها للتداول، وتعتبر هذه الأحداث نواة تشكيل البورصات العالمية.

4/مرحلة استقلال بورصة الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها: صاحب هذه المرحلة التطور الصناعي نشوء مشاريع ضخمة لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية، فنمو الاقتصاد وتطور الصناعة، وزيادة المداخل من ناحية ورواج التعامل بالأوراق المالية من ناحية أخرى أملى قيام أسواق الأوراق المالية المستقلة، وضرورة تطور نظمها وأساليب التعامل بها

المطلب الثاني: مفهوم بورصة الأوراق المالية وخصائصها:

أولاً: مفهوم بورصة الأوراق المالية:

تعددت المفاهيم المتعلقة بالبورصة بحيث نستعرض منها ما يلي:

التعريف الأول: تعرف البورصة على أنها "السوق الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون للتداول وعقد الصفقات مباشرة عن طريق السماسرة، وتوجد عدة بورصات متخصصة في تداول أحد السلع أو الأموال مثال ذلك:

¹: صلاح الدين شيرير، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة تجرية جمهورية مصر العربية مع امكانية تطبيقها على الجزائر - ،

رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03 ، 2012، ص ص:78-79.

بورصة القطن، بورصة اللحوم ، بورصة السكر، وبورصة البن، وبورصات الأموال والأسهم والسندات والعقود الآجلة وغيرها ¹.

التعريف الثاني: ويقصد بها أيضا أنها " كيان مادي ملموس يعمل فيه وكلاء مشتري الأوراق المالية ووكلاء بائعي الأوراق المالية من خلال عملية المزاد، حيث يلتقون فيها لتنفيذ المعاملات، حيث تكون الأوراق المالية المتداولة مسجلة ومستوفاة لشروط التداول" ².

التعريف الثالث: وتعرف أيضا على أنها " السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، وقد تكون منظمة أو غير منظمة، ففي الأولى تتم الصفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون ببعضهم البعض بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية، ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية" ³.

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نستنتج أن بورصة الأوراق المالية هي المكان الذي يخصص لتداول الأوراق المالية وتدفق الأموال بين المدخرين والمستثمرين بحيث تجمع بين رغباتهم ومن ثم تحديد الأسعار وفقا لقانون العرض والطلب.

ثانيا: خصائص بورصة الأوراق المالية:

لبورصة الأوراق المالية بعض الخصائص التي تميزها عن وسطاء أو سماسرة نستعرضها في النقاط التالية: ⁴

- التداول في بورصة الأوراق المالية يوفر المناخ الملائم والمنافسة التامة، وبالتالي تحديد الأسعار العادلة علي أساس العرض والطلب.

- توفر المعلومات الضرورية لمختلف الأطراف المشتريين والبائعين، السماسرة والوسطاء.

- التداول في بورصة الأوراق المالية خصوصا في الأسواق الثانوية، يتم من خلال الوسطاء أو السماسرة ذوي الخبرة في الشؤون المالية بالإضافة إلي الكفاية المالية التي يجب أن تتوفر فيهم.

- نظرا للمرونة التي تتميز بها البورصة وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فان ذلك يعطي خاصية للأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة، قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عديدة من هذا العالم في نفس الوقت.

¹: فريد راغب النجار، إدارة شركات تداول الأوراق المالية - فنون الاستثمار في البورصة-، الدار الجامعية، د ط، الإسكندرية، 2009، ص:61.

²: عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية - بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها-، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008، ص:29.

³: ضياء مجيد الموسوي، البورصات -أسواق المال وأدواتها (الأسهم والسندات)-، مؤسسة شباب الجامعة، د ط، الإسكندرية، 2008، ص:05.

⁴: عبد الرحمن بن عزوز، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية -مع الإشارة لحالة بورصة تونس-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة منتوري -قسنطينة-، الجزائر، 2012، ص:16.

- بورصة الأوراق المالية تتصف بأنها متطورة مما يتيح مجالات واسعة للاستفادة من أمام فئات المستثمرين في مختلف أرجاء العالم.

- الاستثمار في بورصة الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية والبيانات حول المؤسسات محل الاستثمار، واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، وبالتالي فإن الاستثمار في الأوراق المالية ذات المخاطر العالية، قد يكون ذو أبعاد سلبية، الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان من الحكومات التدخل لمنع بعض المعلومات الضارة بالمجتمع والأفراد.

- تتميز البورصة بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظراً لكونه المتعاملين فيها من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقواعد قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في بورصات الأوراق المالية.

المطلب الثالث: أهمية بورصة الأوراق المالية ووظائفها:

أولاً: أهمية بورصة الأوراق المالية:

تعتبر البورصة بحكم وظيفتها الاقتصادية صلة الوصل بين المشاريع ومدخرات الأفراد، كما أنها تعد سופا منظمة لتداول الأسهم والسندات، حيث يتم بيع وشراء الأوراق المالية فيها من خلال السماسرة المرخص لهم، وحيث يؤدي فيها العرض والطلب دوره الرئيسي في تحديد الأسعار بما يوفر الحماية للمستثمرين من الغش والتدليس من خلال القواعد التي يلتزم بها أعضائها من السماسرة في معاملاتهم مع المستثمرين، بالإضافة إلى ما توفره السوق من العلانية للمستثمر عن وضعية الشركات المالية...، وتؤدي البورصة دوراً هاماً في توزيع مدخرات الأفراد على مختلف المشاريع الاقتصادية، وتنشيط كافة قطاعات النشاط الاقتصادي بما ينعكس أثره في النهاية على معدل التنمية الاقتصادية للبلاد، وهي بذلك تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي للبلاد في أوقات الرواج والكساد.¹

وفيما يلي الأهمية التي تحققها بورصة الأوراق المالية في النظم المعاصرة:²

- تساهم بورصة الأوراق المالية في تشجيع تجميع مدخرات الأفراد لتنشيط مجالات الاستثمار المختلفة للاقتصاد القومي.

- تمويل خطط التنمية التي تعد من الوظائف الأساسية للأسواق المالية.

كما نستعرض أيضاً بعض النقاط المتعلقة بأهمية البورصة كالتالي:³

- تحقيق مصالح البائع والمشتري للحصول على القيمة الحقيقية للأوراق المالية.

- إيجاد منافذ شرعية للمدخرين لنقل ممتلكاتهم للغير.

- تكوين تراكم رأسمالي للأجل القصيرة أو الطويلة.

¹: صلاح الدين حسن السبسي، بورصات الأوراق المالية (الأهمية، الأهداف، السبل ومقترحات النجاح)، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، القاهرة، 2003، ص: 20.

²: محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، مصر، 2004، ص: 39.

³: صلاح الدين حسن السبسي، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

- تحقيق السيولة للأموال المستثمرة في شكل أسهم وسندات في سهولة ويسر.
- تجنب الآثار التضخمية لحد بعيد، إذ لو قامت المصارف المحلية بعمليات التمويل لأدى ذلك الي زيادة مفرطة في حجم الائتمان المحلي، وبالتالي إحداث موجات تضخمية، خاصة وأن هذه القروض تأخذ طابع القروض طويلة الأجل مما يتطلب فترة طويلة قبل تحقيق الناتج.

ثانيا: وظائف بورصة الأوراق المالية:

يمكن عرض أهم وظائف بورصة الأوراق المالية في النقاط التالية:¹

- 1/ تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي والتنمية.
- 2/ المساعدة علي تحويل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز مقابل الحصول علي عوائد عند حلول أجال الاستحقاق. كما أن أصحاب العجز يمكنهم توظيف الأموال المقترضة وإنتاج دخول أعلي وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط لأصحاب الفوائض إنما لكلا الطرفين.
- 3/ تساهم في سد النفقات وتمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق حكومية للاكتتاب العام من قبل الجمهور ومشاركة أفراد المجتمع في المشاريع التنموية.
- 4/ أداة للحد من معدلات التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني، حيث تساعد البورصة علي جذب مدخرات الأفراد والمؤسسات وامتصاص فائض السيولة النقدية ليوجه إلى الاستثمار بدل الاستهلاك.
- 5/ تحقيق كفاءة في توجيه الموارد المتاحة في المجالات الأكثر ربحية وهو ما ينتج عنه نمو وازدهار اقتصادي.
- 6/ تتيح بورصة الأوراق المالية الفرصة لتقويم الشركات والمشروعات وتزيد من وعي المستثمرين بواقع الشركات من خلال القوائم المالية التي تكون الشركات المدرجة في البورصة ملزمة بالإفصاح عن نتائج أدائها المالي، مما يوفر للمستثمرين المعلومات الآنية والدقيقة لاتخاذ قرارات الاستثمار.
- 7/ البورصة سوق مستمرة للتداول، تمتاز بإمكانية تسهيل الأوراق المالية، مما يشجع المستثمرين علي توظيف مدخراتهم في شراء أوراق مالية من السوق الأولية أو السوق الثانوية، ثم تحويل استثماراتهم المالية إلى نقود متى أرادوا ذلك.
- 8/ تقوم البورصة بتحديد أسعار الأوراق المالية علي ضوء آخر المعلومات المفصح عنها خلال عمليات التداول مابين المستثمرين. ما يجعل عملية التقييم تتم علي أسس موضوعية. وتعلن إدارة البورصة أسعار تداول الأوراق المالية لكافة المستثمرين فور تشكلها من خلال وسائل الإعلام والاتصالات المتاحة.
- 9/ وجود بورصة أوراق مالية نشيطة وذات كفاءة عالية يجعل الإصدارات الجديدة في السوق الأولى أكثر قابلية للتسويق، مما يخفض من خطر ضمان هذه الإصدارات من بنوك الاستثمار.

¹: أحمد بوراس و السعيد بريكة، كفاءة الأسواق العربية وتمويل الاقتصاد: دراسة استشرافية لواقع الأسواق المالية العربية، مداخلة مقدمة ضمن الملنقى الدولي: سياسات التمويل وأثرها علي الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، الجزائر، يومي 21 و 22 نوفمبر، 2006، ص ص: 2-3.

10/تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية علي كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها. وعليه فان الشركات التي تتبع إدارتها سياسات كفأه تحقق نتائج أعمال جيدة، وتتحسن أسعار أسهمها في السوق. أما الشركات التي تعاني من سوء الدارة فان نتائج أعمالها لن تكون مرضية، لذلك فان أسعار أسهمها تنخفض في السوق.

المبحث الثاني: إدارة بورصة الأوراق المالية، تقسيماتها والأطراف المتدخلة فيها والية عمل البورصة.

يتم التعامل في سوق الأوراق المالية في إطار قانوني فعال وفق تشريعات وتنظيمات تحدد المعاملات بين الأطراف المتدخلة فيها والهيئات المنظمة لها، فكلما كانت هذه السوق أكثر تنظيماً انعكس ذلك إيجاباً علي كفاءتها ومدى نجاحها أيضاً.

لتوضيح ما سبق خصصنا هذا المبحث الذي تم تقسيمه إلى ثلاثة مطالب كما يلي:

- إدارة بورصة الأوراق المالية.

-تقسيمات سوق الأوراق المالية والأطراف المتدخلة في البورصة.

- آلية عمل بورصة الأوراق المالية.

المطلب الأول: إدارة بورصة الأوراق المالية:

تتمثل الإدارة في الهيئات واللجان المسؤولة عن مراقبة سير وتنفيذ العمليات في البورصة في أغلب البلدان، آذ تهتم بمراقبة المعلومات الصادرة والمتعلقة بحاملي هذه القيم المنقولة وبالشركات التي تنشر علنا طلبها من أجل الحصول علي السيولة اللازمة وعلي القيم الصادرة (أسهم وسندات) من قبل الشركات، وكذلك ضرورة السهر علي الآلية الحسنة لعمل بورصة القيم. وتدار البورصة من خلال مجموعة من التقسيمات الإدارية والتنظيمية يتمثل جلها في ما يلي:¹

أولاً: لجنة أو مجلس إدارة البورصة: وتتكون ن عدد من السماسرة المنتخبين، ولها مكتب مكون من رئيس ونائب وأمين صندوق، وتتفرع عنها لجان فرعية، وتكون هذه اللجان بمثابة مجلس إدارة للبورصة حيث تختص بضمان سير العمل، وممارسة دور السلطة التأديبية علي المندوبين والوسطاء والسماسرة وتحديد الحد الأدنى والأعلى للأسعار.

ثانياً الجمعية العامة: وتتكون من أعضاء البورصة العاملين، حيث تختص بانتخاب لجنة أو مجلس إدارة البورصة والتصديق علي الميزانية العمومية والحسابات الختامية ومناقشة كافة الأعمال والأنشطة.

ثالثاً: اللجنة العليا أو هيئة الأوراق المالية: وتختلف من بورصة إلى أخرى، إلا أنها غالباً ما تختص باتخاذ كافة الإجراءات الكفيلة بتطبيق القوانين والأنظمة والإجراءات ذات العلاقة.

¹:عبد القادر بن عيسى، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في احداث الأزمة المالية العالمية -دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 الي غاية ديسمبر 2010-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة-، الجزائر، 2012، ص35.

رابعاً: هيئة التحكيم: وتختص بالفصل في جميع المنازعات التي قد تحدث بين الأعضاء بشرط أن يكون هناك اتفاق علي التحكيم وتكون قراراتها ملزمة للأطراف المتنازعة.

خامساً: مجلس التأديب: ويكون برئاسة رئيس لجنة البورصة أو نائبه، وعضوية أحد الأعضاء العاملين، وتختص بالفصل في المخالفات وفقاً للقوانين والأنظمة القائمة.

سادساً: مندوب الحكومة: ويقوم بمراقبة تنفيذ القوانين واللوائح المعمول بها، وحضور اجتماعات الجمعية العامة وجلسات لجنة البورصة.

المطلب الثاني: تقسيمات سوق الأوراق المالية والأطراف المتدخلة في البورصة:

أولاً: تقسيمات سوق الأوراق المالية: تنقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين رئيسيين هما:

1/ السوق الأولية (سوق الإصدار): هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية لأول مرة عند إصدارها، وذلك عن طريق الاكتتاب العام سواء عند تأسيس الشركة أو عن زيادة رأسمالها، وتصنف هذه السوق إلى نوعين:¹

أ- سوق التمويل المباشر: وهي السوق التي تتعامل في جميع الأوراق المالية الأولية التي تصدرها الشركات ذات العجز المالي وتسوقها مباشرة دون تدخل الوسطاء الماليين.

ب- سوق التمويل غير المباشر: ويقصد بها تلك الأسواق التي تتضمن جميع المعاملات التي تتم عبر الوسطاء الماليين الذين يقومون بشراء الأوراق المالية من المقترضين، ويبيعون أوراق مالية ثانوية في الأسواق الثانوية.

2/ السوق الثانوي (سوق التداول): وهي السوق التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية القائمة إضافة إلى بعض المشتقات المالية، وتحدد فيها قيم أدوات الاستثمار المختلفة بصورة طبيعية من خلال التقاء العرض وبالطلب بأية وسيلة من وسائل الاتصال المعروفة، وتنقسم هذه السوق إلى نوعين كما يلي:²

أ- السوق المنظمة: هي السوق التي يقتصر التعامل فيها على الشركات المقيدة والتي تخضع لرقابة إدارة البورصة وتلتزم بقواعد الإفصاح والشفافية ومواعيد التقدم بالقوائم المالية وفق المعايير المحددة، وتحدد أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق المنظمة باليات العرض والطلب، وتقوم إدارة البورصة بإلغاء العمليات التي تنفذ بالمخالفة للقواعد عن طريق التسجيل العكسي للعمليات المنفذة وذلك حماية للمتعاملين من أي تلاعب. ويتم التعامل في السوق المنظمة عن طريق السماسرة الذين يتلقون أوامر العميل من خلال أوامر الشراء أو البيع الصادرة عن العميل أما كتابية أو من خلال التسجيل الصوتي عبر الهاتف والعمل علي تنفيذها بالبورصة.

ويمكن القول أن السوق المنظمة هي بورصة الأوراق المالية حيث تتم عمليات التداول في نطاقها وهو ما يعرف بأرضية البورصة Exchange Floor .

¹:

²:

ب- السوق غير المنظمة (السوق الموازية): هي تلك السوق المخصصة للتعامل علي الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة وتأخذ هذه السوق عدة صور أبرزها ما يعرف بسوق خارج المقصورة حيث يتم تخصيص وقت لتداول الأوراق المالية خارج السوق خلال فترة عمل البورصة التي تمثل السوق المنظمة، إلا أن الشركات المصدرة لهذه الأوراق لا تخضع لأي نوع من الرقابة وهو ما يزيد من حدة المخاطرة لهذه الأوراق المالية، ويحرر المتعاملون أوامر البيع والشراء لشركة السمسرة موقعين علي الإقرار بمسؤوليتهم عن المخاطر الناجمة عن التعامل في هذه الأوراق.

كما أنه هناك شكل آخر للسوق غير المنظمة، وهي سوق الصفقات حيث لا يوجد مكان محدد تتم فيه عملية الشراء والبيع، وإنما يتم تحديد سعر الشراء والبيع من خلال المساومة بين البائع والمشتري، وغالبا ما يلعب السمسار دورا أساسيا في التقريب وتيسير التفاوض بين المشتري والبائع للتوصل إلى أسعار مرضية للطرفين.

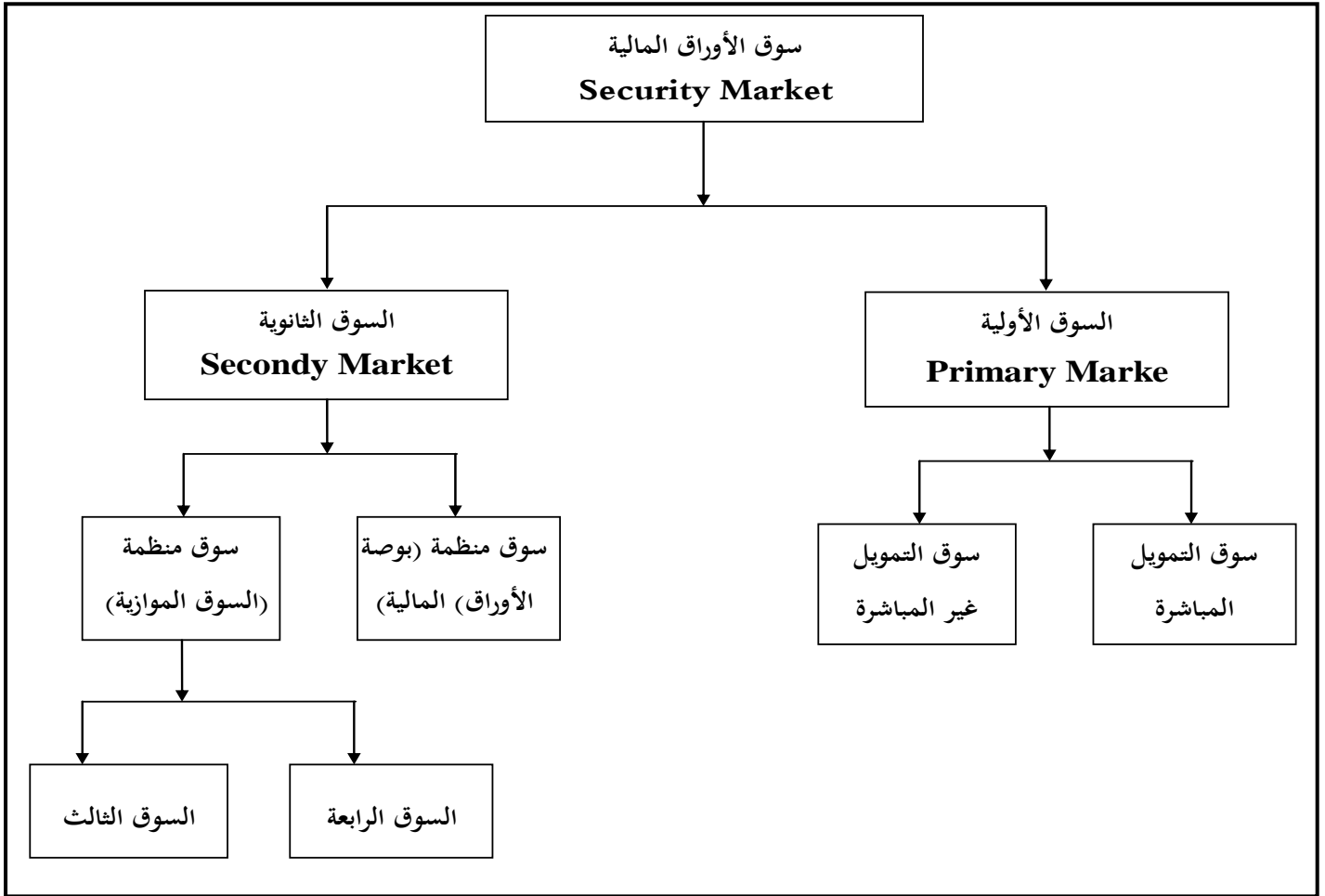
3/ السوق الثالثة: وهي جزء من السوق غير المنظمة، ويتكون في الغالب من الوسطاء والسماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، رغم أن هؤلاء قد يحق لهم التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة، في حين أن الأعضاء في السوق المنظمة لا يحق لهم إجراء أي تعاملات خارج سوق الأوراق المسجلة فيها، وتتميز معاملات هذه السوق بصغر تكلفتها وكذا سرعة تنفيذها.¹

4/ السوق الرابعة: وهي أسواق غير منظمة تقوم بعمليات البيع والشراء الكبيرة عن طريق التعامل المباشر بين المستثمرين، وليس من خلال السماسرة، ويتم التعامل فيها بين المستثمرين علي كافة الأوراق المالية، تمتاز بانخفاض التكاليف والبساطة في الإجراءات.²

:1

:2

الشكل رقم(02): مكونات أسواق الأوراق المالية:



المصدر: زياد رمضان ومروان الشموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، د ط، مصر، 2007، ص:83.

ثانيا: الأطراف المتدخلة في بورصة الأوراق المالية:

هناك من ينظر إلى المتدخلين علي أنهم يمثلون أطراف رئيسية وهي: المصدرين المستثمرين والوسطاء أو السماسرة، وفي المقابل هناك من يعتبر الوسطاء من بين الأطراف المسهلة والمساعدة على حسن سير البورصة أكثر مما هم من المتدخلين الحقيقيين وذلك على اعتبار أن دورهم الاستثماري قليل الأهمية نسبيا، وبصورة عامة يمكن تجميع الأطراف المتدخلة في عملية البورصة التالية:¹

1/الوسطاء: يعتبر الوسطاء من بين المتدخلين في البورصة، فهم يكونون عمودها الفقري إذ يقومون بتنشيطها بملاقة البائعين والمشتريين وتنفيذ أوامرهم، وينقسم الوسطاء في البورصات الأمريكية والبريطانية إلى نوعين أساسيين:

¹: عبير بالضيف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، تخصص: مالية، جامعة منتوري -قسنطينة-، الجزائر، 2007، ص ص:90-92.

الأول: الذين يحملون أوامر المتعاملين وينفذونها مقابل عمولة محددة.

الثاني: ويتكون من الذين يقومون بالإنجاز في الأوراق المالية لحسابهم الخاص.

أما من حيث المهام التي يقوم بها الوسطاء في البورصة فبالإضافة إلى التعامل في الأوراق المالية، فقد توسع نشاط هذه الفئة ليشمل مجالات البحوث والتحليل وتقديم مختلف النصائح لمختلف المتعاملين في البورصة سواء كانوا مستثمرين أو جمهور أو مؤسسات استثمارية تبحث عن التمويل وعليه فقد قاموا بإنشاء مركز بحوث لإتباع النتائج المسجلة من قبل الشركات المتواجدة في كافة أنحاء العالم وجمع المعلومات.

2/الجمهور: يتمثل في الأفراد الطبيعيين الذين يستثمرون في البورصة سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، أي استعمال صندوق من الصناديق الجماعية للاستثمار، ولقد عرف عدد الأفراد المستثمرين في البورصة تطور هائل منذ نهاية السبعينيات وخاصة خلال عشرية الثمانينات ويرجع هذا التطور إلى موجة الخصخصة وبرامج انتقال ملكية الاستثمارات من القطاع العام إلى القطاع الخاص المعتمدة من طرف أوروبا آنذاك.

كما أن للإعفاءات الضريبية الأثر الحسن في زيادة الادخار المالي وزيادة عدد المدخرين، ومن أمثلة ذلك التشريع الخاص لحساب الادخار في الأسهم (CEA) الإعفاءات الضريبية للقيم المضافة للثروات المتنازل عليها بشرط ألا تقوت عد معين وغيرها من الإعفاءات والتشجيعات الضريبية.

3/المستثمرين والمؤسساتيين: تتكون هذه الفئة من البنوك وفروعها، شركات التأمين، صناديق الإيداع وشركات الاستثمار ويعتبر هؤلاء من المتدخلين المهمين في البورصة في معظم الدول المتقدمة وذلك لما تجلبه المؤسسات من ادخار للبورصة.

يلعب المستثمرين والمؤسساتيين دور فعال في تنشيط البورصة وفي تمويل الاقتصاد وتقديم أرباح معتبرة للمدخرين الأفراد مما جعلهم يمتصون مدخرات ضخمة يقومون بضخها في الدورات الاقتصادية مرة أخرى.

4/المؤسسات الصناعية والتجارية: تعتبر المؤسسات الصناعية والتجارية من بين المتدخلين الرئيسيين في البورصة، والأسواق المالية بصورة عامة، فهي تلجأ إلى تلك الأسواق من أجل الحصول على رؤوس الأموال الضرورية بغرض تمويل الفرص الاستثمارية الجديدة المتاحة لها بغرض التوسيع ويتم ذلك إما عن طريق إصدار الأسهم أو إصدار السندات من أجل الحصول على ديون متوسطة أو طويلة الأجل، هذه الأوراق المالية التي يصبح بالإمكان تداولها بعد إصدارها وحتى يتسنى لهذه المؤسسات الحصول على التمويل اللازم من البورصة بالإضافة إلى ضرورة وجود شروط معينة، خصوصا فيما يتعلق بالقيمة السوقية لها ونسبة رأس المال المتخلى عنه للجمهور والنتائج المسجلة في السنوات الأخيرة وغيرها من الشروط وتختلف هذه الشروط من بلد لآخر، إضافة إلى المؤسسات الصناعية والتجارية الحديثة.

5/الدولة: تعتبر الحكومات أيضا من بين المتدخلين في البورصة وخاصة في أسواق السندات حيث أن الإصدارات تعتبر أفضل الإصدارات من حيث المخاطرة، إذ عادة ما تلجأ الحكومات إلى هذه الإصدارات من

أجل تغطية العجز في الميزانية العمومية أو من أجل تمويل المشاريع التنموية الضخمة وخاصة منها ذات الطابع الاجتماعي أو من أجل التحكم في معدلات التضخم.

6/ السماسرة: إن عضوية البورصة تتكون من ثلاث مجموعات منها الأعضاء العاملين وهم السماسرة والوسطاء، ولهذه المجموعة دور مهم في البورصة فهم يقومون بمهمة إدارة وتنظيم عمليات تبادل الأوراق المالية، وتوفير المعلومات اللازمة للبايعين والمشتريين، ولا يجوز التعامل في البورصة إلا من خلالهم.

المطلب الثالث: آلية عمل بورصة الأوراق المالية:

يتم التعامل في بورصة الأوراق المالية وفق العديد من العمليات وانطلاقا من مجموعة أوامر وأسعار لذلك سوف يتم في هذا المطلب تناول النقاط التالية:

- أنواع العمليات في بورصة الأوراق المالية.

- أوامر بورصة الأوراق المالية.

أولا: أنواع العمليات في بورصة الأوراق المالية:

يمكن تقسيم العمليات التي تجرى في سوق الأوراق المالية حسب الالتزامات الزمنية المترتبة عن الصفقات المبرمة فيها كما يلي:¹

1/ العمليات العاجلة: وتتعلق العمليات بالصفقات التي تنفذ في نفس يوم انعقادها وفي مدى زمني قصير جدا، فيجري دفع الثمن واستلام الأوراق المالية موضوع الصفقة فورا أو خلال فترة زمنية وجيزة جدا، وتتميز هذه العمليات بإمكانية التعامل من خلالها في أي كمية من الأوراق المالية. كما نجد أن التعامل وفق هذه الطريقة يتم لمجموعة من الاعتبارات أهمها:

- ملائمة العمليات العاجلة للمشروعات الصغيرة، لاعتبار هذه الأخيرة لها كم صغير من الأسهم والسيولة مما يساعدها علي النشاط في السوق الفورية

- نظام الحصص المقترن بالعمليات الأخرى بما يتناسب مع صغار المدخرين، عدم توفر الأموال اللازمة. كما يجب أن تتضمن أوامر بورصة الأوراق المالية المتعلقة بالعمليات العاجلة العناصر التالية:

* بيان نوع الصفقة وصفة الورقة المالية المرغوب فيها.

* كمية الأوراق المتداولة.

¹: شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار أطلس للنشر، الجزائر، 1993، ص:37.

*تحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن تتم العملية بمقتضاه.

2/العمليات الآجلة: وهي تلك العمليات التي تتم بصفقات مباشرة بين البائع والمشتري إلا أن تصفية الصفقة قد يؤجل إلى موعد قادم، ويتم التعاقد عليها من قبل المتعاملين في الأسواق المالية. إلا أن تنفيذ هذه الصفقات يؤجل إلى مواعيد مستقبلية 3-6 أشهر قادمة ومن الأمثلة علي هذه الأوراق المالية أدوات المشتقات المالية والتي تشمل العقود المستقبلية والعقود الآجلة وعقود الخيارات وعقود المقايضة.¹

وتتخذ العمليات الآجلة أحد الشكلين المواليين:²

1-2:العمليات الآجلة الباتة أو القطعية: وهي العمليات التي يلتزم فيها طرفي العقد أو الصفقة -بائع أو مشتري- بضرورة تنفيذ عقدهما حين يحل أجله، وذلك بدفع الثمن وتسليم الأوراق المالية موضوع الصفقة، ولا يمكن في أي حال من الأحوال الرجوع في تنفيذ العقد ولو تعرض المتعاملون لخسارة كبيرة.

2-2: العمليات الآجلة الشرطية: وهي عبارة عن عمليات يمكن فيها لأحد طرفي العقد أو الصفقة أن يعدل من صفقته في موعد التسليم المتفق عليه مقابل أداء التزامات مالية معينة مما يجعل التنفيذ اختياريا.

يمكن تقسيم هذه العمليات الآجلة الشرطية إلى أربعة أنواع وهي:

- **العمليات الآجلة بشرط التعويض:** وهي العمليات التي تخول للمتعاملين في بورصة الأوراق المالية تنفيذ الصفقة في تاريخ التصفية، أو الامتناع عن تنفيذها لقاء تعويض يعين مبلغه مسبقا ويسمي اليوم السابق لتاريخ التصفية يوم جواب الشرط.

- **العمليات الآجلة بشرط الزيادة:** وهذه الصيغة تعطي الحق لكل المتعاقدين في إتمام الصفقة حين تاريخ التصفية أو إلغاء العقد بطلب من أحد الطرفين، علي أن يدفع تعويضا للطرف الأخر حتى يتمكن من كسب حق الاختيار بيع أو شراء.

- **العمليات الآجلة بشرط الانتقاء:** وتتميز هذه العمليات في كون المتعاملين لهم الحق في الخيار بموجب هذا الشرط في الشراء بالسعر الأعلى أو البيع بالسعر الأدنى.

-**المرابحة الوضعية:** كما هو معلوم فان هناك من البائعين والمشتريين من يريدون تأجيل موعد صفقاتهم حتى موعد التصفية المقبل، لاعتبارات تكمن في عدم قدرتهم علي تنفيذ الصفقة المرحة أو سعيا للاستفادة من تطور الأسعار، لذلك فان طلب التأجيل قد يأخذ شكلين هما:

¹: دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص:53.

²: شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص:53.

* **المرابحة:** وهي الحالة التي يكون فيها عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل المشتريين يفوق بكثير الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل البائعين.

وتتم العملية لقاء دفع فائدة من طرف الشاري للممون تدعى فائدة التأجيل أي المرابحة.

***الوضعية:** وهي الحالة التي يكون فيها عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل البائعين يفوق عدد الأوراق المؤجل في موعد تصفيتها من قبل المشتريين. وتتم العملية بدفع فائدة من طرف البائع للمشتري تدعى بالوضعية.

ثانيا: أوامر بورصة الأوراق المالية:

أ- **أوامر البورصة:** إن السرعة في تنفيذ أوامر الشراء والبيع في البورصة تعتبر من المؤشرات الدالة على التنظيم الجيد والمحكم لهذه المؤسسة، وساعدها في ذلك تطور وسائل الاتصال والتكنولوجيا الحديثة التي تمكن كل مستثمر أينما كان من الاطلاع في أي لحظة على حركة أسعار الأوراق المالية في أي بورصة عبر العالم.

ويعتبر الأمر في البورصة بمثابة التفويض الذي يمنحه المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع أوراق مالية. أي أنه توكيل للوسيط أو السمسار لإنجاز صفقة معينة تخص بيع أو شراء عينة من الأوراق المالية لفائدة المستثمر.¹ ويتطلب هذا التوكيل تحرير أمر مكتوب يتضمن معلومات أساسية:²

- نوع الأوراق المالية المراد التعامل فيها: أسهم وسندات.

- رمز الورقة المالية المطلوب الاستثمار فيها³ ISIN*.

- كمية العرض والطلب.

- مدة صلاحية الأمر محدود (يوم، شهر...) أو مفتوح.

- السعر: محدد أو غير محدد. -نوع السوق: فوري أو اجل.

ب- **أنواع أوامر البورصة:** تختلف أوامر البيع والشراء في البورصة باختلاف سعر ووقت التنفيذ أو كليهما معا، إضافة إلى الخصوصيات التي قد يشارطها المستثمر، وتوجد الأوامر في البورصة على عدة أشكال أهمها:⁴

¹: زليخة بلعطار، مرجع سبق ذكره، ص: 44.

²: المرجع نفسه، ص: 44-45.

*ISIN International Securities Identification Number.

⁴: دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص ص: 137-140.

ب-1: أوامر السوق (MarketOrder): وهي أكثر أنواع الأوامر استخداما إذ أن المستثمر يطلب التنفيذ عند أفضل الأسعار السائدة في البورصة، وأن الأساس في هذا النوع من أوامر البيع والشراء هو التنفيذ بأكبر سرعة ممكنة، ويشعر الوسيط المستثمر بالسعر ويتلقى تأكيد منه وتنفيذ الأمر.

ب-2: الأوامر المحددة (LimitOrder): إن الأوامر المحددة تعالج عيب عدم معرفة السعر من قبل المستثمر لأنه سوف يضع سعرا معيناً لتنفيذ الصفقة ويلتزم بها الوسيط عند التنفيذ، وهذا النوع من الأوامر تضع حدود للمخاطر المتوقع مواجهتها من قبل المستثمر.

وهناك أشكال أخرى لأوامر مشتقة من أوامر السوق والأوامر المحددة ولأهمها ما يلي:

*الأمر بالسعر المحدد: يحدد المستثمر بموجب هذا النوع من الأمر للوسيط السعر والكمية اللذين يعقد بموجبها صفقات الشراء أو البيع للأسهم، فيتم إصدار أمر بإبرام صفقة البيع ويحدد لها سعرا بمستوى أدنى للبيع وعند الشراء يحدد السعر الأعلى.

*الأمر بالسعر الأول: وهنا سيكون إبرام الصفقة بأول سعر يتم به تسعير الورقة المالية بالبورصة وينفذ من قبل الوسيط.

*الأمر بالسعر الأخير (الاقفال): وهنا يتم إبرام الصفقة عند سعر الإقفال بعد التعامل بالأوراق المالية بالبورصة.

*الأمر بالسعر حوالي: وهنا قد يمنح المستثمر الوسيط حرية تنفيذ عمليات البيع أو الشراء حول سعر محدد متفق عليه، وفي هذه الحالة قد يرتفع السعر قليلا عند الشراء عن السعر المتفق عليه أو ينخفض قليلا عند البيع.

*الأمر بالسعر الأفضل: وفي هذه الحالة يمنح المستثمر الوسيط حرية القيام بإبرام صفقة الشراء أو البيع بالسعر الأفضل، وهنا على الوسيط أن يأخذ بنظر الاعتبار طبيعة التعامل في السوق المالي عند القيام بعمليات الشراء أو البيع وترتبط أنواع هذه الأوامر بطبيعة المستثمر فمن المعروف اختلاف أنواع من المستثمرين في السوق المالي من حيث تفضيلاتهم للعائد والمخاطرة.

*أوامر الإيقاف (stop Orders): هو عبارة عن أسعار وأوقات محددة بالتفصيل تحدد في الأمر والاختلاف هنا هو في تحديد بالضبط السعر الذي يتم التنفيذ بموجبه، ولا ينفذ الا اذا بلغ سعر الأسهم مستوى معين أو تعدى هذا السعر.

وتستخدم أوامر الإيقاف لحماية الأرباح أو لتحديد الخسائر وقد يكون أمر إيقاف بيع أو شراء، ويعامل أمر إيقاف البيع بأن يلتزم الوسيط بتنفيذ الأمر إذا وصل سعر الأسهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه، وبالعكس بالنسبة لأمر الإيقاف شراء حيث يكون السعر المحدد أعلى من سعر السوق. وتعتبر أوامر الإيقاف أداة للحد من الخسائر وحماية الأرباح التي قد يتعرض لها المستثمر، لأنها تعيقه من مراقبة حركة السوق طوال اليوم بهدف حماية استثماراته.

المبحث الثالث: أنواع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية.

تمثل الورقة المالية السلعة أو الأصل الذي يجرى تداوله بيعا وشراء في السوق المالي فهي بمثابة العمود الفقري لهذه السوق فالورقة المالية تمثل حقا قانونيا لحاملها في أصل رأس ماله (نقدي - عيني) اتجاه جهة الإصدار بحيث ارتأينا دراسة هذه الأوراق وأنواعها في هذا المبحث بحيث قمنا بتقسيمه إلى ثلاثة مطالب كما يلي:

المطلب الأول: الأسهم

أولاً: تعريف الأسهم: تمثل الأسهم ملكية في شركة من حيث يتكون رأسمال الشركات المساهمة وحصص التوصية في (شركات التوصية بالأسهم) من حيث عدد الحصص المتساوية، يسمى كل منهما سهماً، ويتم الإشارة إليه أحيانا بمصطلح (حصة) في شركة، وتاريخياً تميل الأسهم إلى الارتفاع في القيمة بمرور الوقت، كما أنها تتمتع بأفاق لتحقيق أداء أفضل من أنواع الاستثمار الأخرى على المدى الطويل، ورغم ذلك فإن الأسهم تكون عرضة لتقلبات سعرية أكبر من الأدوات المالية الأخرى، وتميل ملكية الأسهم بصكوك، حيث يوضح كل صك (القيمة الاسمية للسهم، اسم الشركة المصدرة للسهم، نوع السهم ورقمه، عدد الأسهم بالصك).¹

ثانياً: خصائص الأسهم: تتمتع الأسهم بعدة خصائص يمكن سرد أهمها فيما يلي:²

- تساوي القيمة الاسمية للسهم.

- عدم قابلية السهم للتجزئة.

- قابلية السهم للتداول.

ثالثاً: أنواع الأسهم:

الفرع الأول: من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها: في هذه المجموعة نميز بين ثلاثة أنواع من الأسهم وهي:

1- الأسهم العادية: يعرف السهم العادي على أنه: " وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة إسمية ثابتة (وهي قيمة الوجه -- parvalue)،تضمن حقوق وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية (primary markets) ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية،

¹: عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص:78.

²:عبير بوالضياف، مرجع سبق ذكره، ص:64.

فتخضع قيمتها السوقية لتغييرات مستمرة والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة، وتمر الأسهم العادية بمرحلتين في التعامل.¹

* **المرحلة الأولى:** يحرى عليها الاكتتاب العام في الأسواق الأولية وبالتالي فهي تعد إضافة حقيقية إلى رأسمال الشركة

* **المرحلة الثانية:** يتم تداول هذه الأسهم كأداة استثمارية تعرض في الأسواق الثانوية وبأسعار تخضع لقوى العرض والطلب ولذا فهذه المرحلة لا تمثل أي إضافة إلى رأسمال الشركة بل أنها مجرد عملية التداول بين البائعين والمشارين ونقل حقوق الملكية من شخص لآخر.

2/ أسهم التمتع: shares to use

هي الأسهم التي تعطي المساهم التي استهلكت أسمه في رأسمال الشركة أثناء حياتها وهي صكوك قابلة للتداول، وتمنح المساهم الحق في حضور جلسات الجمعية العمومية وفي الحصول على الأرباح، ولكنها لا تخوله حقا في موجودات الشركة عن تصفيتهما إلا بعد الوفاء بالأسهم التي تستهلك، بمعنى أن أسهم التمتع تمنح لصاحبها صفة الشريك في الشركة وما يتصل بها من حقوق مثل التصويت ونصيب من الأرباح السنوية.²

3/ الأسهم الممتازة: preferredstoks

وهي الأسهم التي يتقرر لحاملها حقوق أكثر مما هو مقرر لحملة الأسهم العادية مثل الأولوية في الحصول على أرباح حتى ولو لم يتبق لحملة الأسهم العادية أية حصة من الأرباح التي يتقرر توزيعها.³

أ/خصائص الاسهم الممتازة: تتمتع الأسهم الممتازة بالخصائص التالية:⁴

- حق الأولوية في الحصول على الأرباح وبنسبة محددة.
- حق الأولوية في الحصول على حصيلة التصفية من الأصول.
- حق الحصول على القيمة الاسمية عند التصفية.
- حق تجميع الأرباح المقررة من سنة لأخرى.
- حق تحويلها إلى أسهم عادية.

¹: هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص: 92 - 93 .

²: نزيه محمد الصادق المهدي، مداخلة بعنوان: الأوراق المالية المتداولة في البورصات، مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، 2006، ص 6.

³: فيصل محمود الشاوره، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية والأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008، ص 83.

⁴: المرجع نفسه، ص: 83-84.

- حق تحديد مدة زمنية للوفاء بقيمتها الاسمية.

ب/ أنواع الأسهم الممتازة: تنقسم الأسهم الممتازة إلى الأنواع التالية:¹

ب1: الأسهم الممتازة المشاركة: هذا يعني أن هذه الأسهم يأخذ نصيبها من الأرباح أولاً، ثم يأخذ نصيباً ثانياً بعد توزيع الأرباح على الأسهم غير العادية، أما إذا لم تكن مشاركة فهي تأخذ نصيباً أولاً فقط.

ب2: الأسهم الممتازة المجمعدة للأرباح: الأسهم الممتازة لا تحصل على أرباح إلا إذا في حالة ما حققت الشركة أرباح، وأعلنت الشركة عن توزيع الأرباح بعد تحقيقها لها.

وفي حالة ما إذا حققت الشركة أرباحاً ولم تعلن عن توزيعها في السنة وفي حالة ما إذا هذه الأسهم الممتازة مجمعة للأرباح وفي السنة الموالية أعلنت الشركة توزيع الأرباح فحملة هذه الأسهم لا تفقد الحق في المشاركة في الأرباح المتعلقة بالسنة السابقة، أما في حالة ما إذا كانت هذه الأسهم غير مجمعة للأرباح فهي تفقد الحق في المشاركة في أرباح السنوات الماضية، بل تأخذ إلا في السنوات التي قرر فيها توزيع الأرباح.

ب3: الأسهم الممتازة القابلة للتحويل: معناه أنها قابلة للتحويل إلى أسهم عادية وهذا طبعاً إذا كان ينص عليه قانون الشركة، ففي حالة الشركات المزدهرة فإن الأسهم العادية تكون أحسن من الأسهم الممتازة، فيمكن لحملة هذه الأسهم الممتازة أن يحولها إلى أسهم عادية، إذا كان ينص عليه قانون الشركة.

ب4: الأسهم الممتازة المضمونة الأرباح: في هذه الحالة الأسهم الممتازة تأخذ حصتها من الأرباح أو العائد، بحيث يكون محدد مسبقاً وحتى في حالة ما إذا كانت الشركة لم تحقق أرباحاً، فيتم التوزيع عليها أرباحاً تحدد بنسبة مئوية من القيمة الاسمية.

من حيث الشكل: يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع هي:²

1/ أسهم إسمية facevalue share : هي أسهم تمثل اسم مالكيها وتدون فيها بعض البيانات التي تخص المساهم والأسهم.

¹: عبد الفادر متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص ص: 149-150.

²: بورتية وهيب، علاقة البنوك بالبورصة والأزمات المالية- دراسة حالة أزمة الرهن العقاري 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة مقدمة لنيل

شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة وهران 2، الجزائر، 2016، ص: 44.

2/ أسهم لحاملها shares to bearer: هي أسهم لا يذكر فيها اسم المساهم يل يعد حاملها هو مالكها بسبب الحيابة المادية، وبالتالي فإن التنازل عنها يتم بمجرد انتقالها من يد إلى أخرى، لهذا فهي سريعة التداول، ولحاملها كل الحقوق التي يحول بها مالك الأسهم.

3/ أسهم الأمر ordershares: قد تصدر الشركة أسهم لأمر يشترط أن تكون كاملة الوفاء، بمعنى أنه على المساهم أن يدفع كل القيمة الاسمية للسهم عند الاكتتاب، لأن الشركة في هذه الحالة لا يمكنها أن تتعقب تداول الأسهم، وبالتالي لا تستطيع أن تتعرف على المساهمة الأخير الملزم بالقيمة المستحقة والمتبقية من قيمة السهم.

ثالثا: من حيث الحصة المقدمة: يمكن التفريق بين الأنواع التالية:¹

1/ الأسهم النقدية monetaryshars: هي الأسهم التي تعطي للشريك إذا قدم حصته في رأسمال الشركة نقودا، وهذه الأسهم قد تكون محررة أي دفعت قيمتها كاملة، وقد تكون غير محررة أي دفعت بعض قيمتها كأن يكون النصف مثلا حيث لا يشترط على المساهم أن يدفع قيمة السهم كاملة عند الاكتتاب، حيث لو صفيت الشركة وعليها ديون مثلا، طوالب المساهم بدفع المتبقي من قيمة السهم.

2/ الأسهم العينية Inkindshars: وهي الأسهم التي تعطي للشريك إذا قدم حصته في رأسمال الشركة عينا من الأعيان، كأرض أو مبنى أو بضاعة أو غيرها، وهي الأسهم التي لا بد أن تكون محررة بالكامل عند الاكتتاب.

3/ الأسهم المختلطة: miscedshars: وهي الأسهم التي يكتب بها المساهم ويدفع قيمتها بالنقد والعين، كما يساهم بعقار ومبلغ نقدي سنويا.

المطلب الثاني: السندات Bonds:

أولا: تعريفها:

تمثل السندات صكوك دين لمالكها. وهي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز (المقترض) ووحدات الفائض (المقرض)، لذلك فهي عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات قياسية كل وحدة منها تدعى سند. يتميز التمويل بالسندات مقارنة بالقرض التقليدي بمرونة التسجيل العالية لحامله بوجود سوق الأوراق المالية، فضلا عن إمكانية تحقيق المكاسب الرأسمالية خلال عمليات التداول، وصورة التجزئة التي تتيح للجمهور التعامل بشكل

¹: المرجع نفسه، ص:45.

واسع. وتحصل جهات الإصدار على الأموال من خلال طرح السندات للاكتتاب العام مباشرة من خلال البورصة أو بوساطة مؤسسته المالية (متعهد الإصدار Writers).¹

ثانياً: خصائصها: تتميز السندات بخصائص متعددة أهمها:²

1/ إن السندات أدوات تعاقدية تقوم على التزامات مالية بين المصدر والمستثمر، تحدد فيها العوائد الدورية وحتى نهاية فترة التسديد بمعدلات ثابتة وذلك مهما تقلبت الأسعار السوقية ومهما كانت ربحية الجهات المصدرة وظروفها المالية.

2/ تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة وبقابلية استدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند انخفاض هذه الأسعار لتعرض في محلها سندات جديدة تحمل فوائد أعلى.

3/ تخضع السندات لنوعين من القيم بالإضافة إلى قيمتها الاسمية par value وهما: قيم أدنى عند بيعها بخصم discount وقيم أعلى عند بيعها مع علاوة premium.

4/ تتحرك عوائد السندات في اتجاه معاكس لأسعارها وذلك لأن مستثمري السندات يخضمون التدفقات النقدية المستقبلية الثابتة عند الأسعار المرتفعة للفوائد. وهنا المعدلات الأعلى للخصم تعطي قيمة عالية أدنى للسندات.

5/ كلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى فإن السندات تحمل مخاطر أكبر. إن الفترة الأطول للتسديد تجعل سعر السند أكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة، علماً بأن حساسية السند لطول فترة التسديد تزداد بمعدل متناقص.

6/ إن ارتفاع سعر سند ما عند انخفاض عائدته يكون أكبر من انخفاض هذا السعر عند ارتفاع العائد المذكور.

ثالثاً: أنواع السندات: يمكن تصنيف السندات إلى:

1- من حيث جهة الإصدار:

1-1/ سندات الحكومة: هذا النوع كثير العدد وواسع الانتشار، خاصة في الو م أ. فمنه ما يمثل ديناً طويل أو متوسط الأجل ومنه ما يمكن بيعه في البورصة أو لدى الخزينة العمومية ومنه ما لا يمكن بيعه (Non Marketable) ومنه ما يمكن استدعائه ومنه ما لا يمكن ذلك (Non Callable) ومنه ما يتميز باسترداد المبلغ

¹: محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات، أوراق، بورصات)، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2005، ص: 103.

²: هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص: 110.

الأصلي للدائن ومنه ما يتميز بعد استرداده للأبد (دائم)، ويستفيد من مزايا أخرى ضريبية وغيرها من الخصائص التي تتميز بها هذه السندات. علي العموم هذه السندات أوراق مالية تصدرها الحكومات لتمويل المشاريع ذات منافع اجتماعية كالمدراس والمستشفيات أو لتغطية العجز في ميزانيتها أو بغرض تقليص الكتلة النقدية وتخفيض نسبة التضخم.¹

1-2/سندات غير حكومية: تصدر عن شركات المساهمة العامة كالسندات العادية والسندات العقارية وغيرها وذلك لتلبية احتياجاتها التمويلية المختلفة.²

2/من حيث مدة الأجل: تتمثل في:³

1-2/سندات قصيرة الأجل: تستحق خلال عام من وتكون معدلات فوائدها منخفضة نسبياً

2-2/سندات متوسطة الأجل: تستحق خلال سبع سنوات وتكون معدلات فوائدها متوسطة نسبياً.

3-2/سندات طويلة الأجل: تستحق بعد سبع سنوات وتكون معدلات فوائدها عالية نسبياً.

3/ من حيث الشكل: وهي كالتالي:⁴

1-3/سندات باسم مالكةها: لا تنتقل ملكيتها إلا بعد الرجوع إلى المصدر أو الجهة الرسمية.

2-3/سندات باسم حاملها: تنتقل ملكيتها بمجرد الاستسلام ولا يذكر فيها اسم المستثمر.

4/ من حيث الجنسية: تتمثل في:⁵

1-4/سندات محلية: هناك سندات تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين محليين.

2-4/سندات أجنبية: وهي السندات التي تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين أجانب ويتم التداول عليها أيضاً في الداخل.

¹:جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة (الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية)، دار هومة، الجزء2، الطبعة الأولى، 2002، ص: 61-62.

²: فيصل محمود الشواور، مرجع سبق ذكره، ص:77.

³: المرجع نفسه، ص:78.

⁴: نفس المرجع، ص: 78-79.

⁵: نفس المرجع، ص:80.

كما توجد أيضا سندات تصدرها مؤسسات دولية لصالح مقترضين محليين كتلك التي يصدرها البنك الدولي في الخارج.

5/ من حيث الضمان: وهي كالتالي:¹

1-5/ سندات مضمونة: قد تصدر الشركات سندات مضمونة (Mortgage bonds) أو مرهونة ببعض ممتلكاتها كالأراضي أو الآلات أو أوراق مالية في محفظتها أو غيرها من الأصول المادية والمالية. في هذه الحالة لا يمكن للشركة المعنية التصرف في تلك الأصول المرهونة إلا في حدود ما استهلكته (سدته) من تلك المستندات.

2-5/ السندات غير المضمونة: علي عكس السندات السابقة، فان السندات غير المضمونة تمثل دينا عاديا غير مرتبط بأي أصل من أصول الشركة وعليه فان عقد الإصدار ما يتضمن صراحة عدم قيام الشركة بأي عمل قد يضر بحملة هذا النوع من السندات، كعدم إصدار مثل هذه السندات مرة أخرى، أو عدم الاستدانة أكثر، مما يجعل المستثمرين يقبلون علي شرائها.

6/ من حيث طبيعة الفائدة: لعل أكثر أنواع السندات من حيث الكم هي تلك التي تتعلق بالأسلوب الذي يتم به سداد الفائدة لأصحاب صكوك السندات وأهمها:²

1-6/ فائدة ثابتة: تكون الفائدة عليها ثابتة طويلة المدة.

2-6/ فائدة متغيرة: تكون الفائدة عليها متغيرة وتتغير نسبتها علي ضوء تغير أسعار الفائدة السائدة في السوق.

7/ من حيث قابلية التحويل: وهي كما يلي:

1-7/ سندات قابلة للتحويل: وهي التي تصدرها الشركات، كما تصدرها الحكومات، وكما يستدل من عنوانها، فإنها تكون قابلة للتحويل إلي أسهم، وقد تكون قابلة للتحويل إلى سندات، وقد تجتمع هاتين الميزتين فتكون قابلة للتحويل إلى أسهم وسندات.³

¹: جبار محفوظ، مرجع سبق ذكره، ص: 55-56.

²: فيصل محمود الشاورة، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

³: عيبر بوالضياف، مرجع سبق ذكره، ص: 75.

7-2/سندات غير قابلة للتحويل: لا تعطي الحق لصاحبها أو حاملها الحق باستبدالها بالأسهم العادية للشركة المصدرة.¹

وكخلاصة لما سبق يتم عرض مقارنة بين الأنواع المختلفة لأنواع المختلفة لأوراق المالية التي درسناها في المطلبين السابقين في الجدول أدناه:

الجدول رقم(03): مقارنة بين الأنواع المختلفة من الأوراق المالية

الأسهم العادية Common stock	الأسهم الممتازة Parferred stock	السندات bonds	الورقة المالية عامل المقارنة
-المرتبة الثالثة -المتبقي	-المرتبة الثانية -ثابت ومحدد	-الدرجة الأولى في السداد -ثابت ومحدد	أولاً: الحق في الحصول علي دخل 1-من حيث الأسبقية. 2-من حيث مبلغ الدخل أو العائد.
-المرتبة الثالثة -المتبقي	-المرتبة الثانية -محدد	-المرتبة الأولى -محدد	ثانياً: الحق في الأصول عند التصفية 1-درجة الأسبقية 2-المبلغ
-المتبقي غير ملزم -ليس له تاريخ استحقاق	-القيمة الاسمية)غير ملزم -ليس له تاريخ استحقاق	-اجباري -محدد مسبقا وله تاريخ سداد	ثالثاً: الحق في استرداد القيمة 1-تاريخ الاستحقاق

المصدر: عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، د ط، مصر، 2007، ص: 41.

¹: فيصل محمود الشاورة، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

المطلب الثالث: المشتقات المالية:

أولاً تعريف المشتقات المالية: "هي عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى (أسهم وسندات، عقارات، عملات أجنبية، ذهب، سلع...) وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين الطرفين -البائع والمشتري¹ -"

عموما المشتقات هي أدوات مالية تشتق قيمتها من قيمة واحدة أو أكثر من الأصول السلعية أو المالية أو سعر الفائدة، أو أي من المؤشرات الأخرى المرتبطة بها وقد لاقت المشتقات قبولا واسعا من قبل المؤسسات المالية والشركات الخاصة وكافة المستثمرين نظرا لما تحتويه من منافع كبيرة سواء فيما يتعلق بتخفيض تكاليف التمويل أو تحسين معدلات العائد على الأصول، ولتجنب الضرائب والإجراءات الصارمة، ولعل أكثر المنافع التي تقدمها المشتقات هي حماية المستثمرين من المخاطر السوقية الناجمة عن تغيرات الأسعار المفاجئة غير المتوقعة.²

ثانيا: خصائص المشتقات المالية: تتمثل في النقاط التالية:³

* طبيعة العمليات الخاصة بها خارج الميزانية علي عكس الأدوات المالية التقليدية التي يتم إثبات قيمها داخل الميزانية كأصول وخصوم، مما يجعل المشتقات المالية عرضة لمخاطر عدم الإفصاح وضعف الرقابة عليها.

* التعقيد: كثير ما يكون هناك غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها، وكيفية تقييمها وكيفية المحاسبة عنها، وشروط التعامل في أسواق المشتقات المالية.

* السيولة: بعض المشتقات المالية تتسم بدرجة عالية من السيولة مما يسهل تسويتها بيعا أو شراء عند تاريخ استحقاقها.

* عدم وضوح القواعد المحاسبية: حيث يوجد نوع من الغموض المرافق للمعالجة المحاسبية لعمليات المشتقات المالية، وذلك ناتج عن ابتكار الأدوات المالية المشتقة بسرعة تفوق استجابة الأنظمة المحاسبية لضبط قواعد هذه الأدوات.

¹ShelaghHaffernan« **Modern banking in Theory and practice** »New york 1998 pp 172-173.

²: خميسي قايد وعبد القادر لحسن، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد06، 2015، ص:35.

³:محمد الخميسي بن رجم، "المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها"، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، جامعة فرحات عباس -سطيف-، الجزائر، يومي 20 و21 أكتوبر، 2009، ص ص: 4-5.

ثالثاً: أنواع المشتقات المالية: تتمثل في الأنواع الرئيسية التالية:

1- عقود الخيارات:

1-1/تعريفها: يتمثل الخيار في عقد بين طرفين أحدهما يدعى مشتري الخيار والآخر هو بائع الخيار أو محرر الخيار، وبموجبه يكون للطرف الأول أي للمشتري الحق في أن يشتري (إذا ما رغب) من الطرف الثاني أي المحرر، وأن يبيع (إذا ما رغب) للطرف الثاني أصلاً معيناً بسعر معين وفي تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق، وذلك مقابل أن يقوم الطرف الأول (المشتري) بدفع علاوة أو مكافأة معينة للطرف الثاني (البائع).¹

وتسري عقود الخيار عادة على الأوراق المالية كالأسهم والسندات وكذلك على مؤشرات الأسواق المالية كما تسري أيضاً على العملات الأجنبية. ووفقاً للمفهوم المشار إليه أعلاه تشمل عقود الخيار بالإضافة إلى طرفيه (المشتري، البائع) على مجموعة من العناصر الأساسية وهي:²

- تاريخ التعاقد.

- نوع الأصل محل التعاقد.

- كمية العقود وكمية الأصول في كل عقد.

- سعر التنفيذ (Exercice price) أي السعر الذي بموجبه ستتم التسوية بين طرفي العقد عند تنفيذ العقد.

- تاريخ التنفيذ (إذا كان الخيار من النوع الأوروبي*³) أو الفترة الزمنية التي يسري من خلالها (إذا كان الخيار من النوع الأمريكي*⁴).

- قيمة العلاوة أو المكافأة premium التي يتوجب على مشتري الخيار دفعها لمحرر الخيار، وتتوقف عادة قيمة هذه العلاوة على عدة عوامل مثل:

* القيمة السوقية للأصل المشمول بالخيار.

¹: محمد مطر، إدارة الاستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العملية -، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، الأردن، 2006، ص: 298-299.

²: المرجع نفسه، ص: 299.

* الخيار من النوع الأوروبي: هو عبارة عن عقود لا يجوز للمشتري بموجبها تنفيذ العقد إلا في يوم الاستحقاق (تاريخ انتهاء صلاحية العقد).

* الخيار من النوع الأمريكي: وهي عبارة عن عقود يجوز للمشتري بموجبها تنفيذ العقد في أي وقت يشاء خلال سريان العقد.

*سعر التنفيذ.

*أسعار الفائدة السائدة.

1-2/أنواع الخيارات: أهمها ما يلي:¹

أ- خيار الشراء (الطلب) **Call option**: وهو امتياز يعطي لصاحبه الحق في شراء سلعة ما أ، أداة مالية (The underlying) بسعر محدد (The strikeprice) خلال فترة محددة (The expiration date) مقابل ثمن محدد (The premium) يدفعه مشتري ذلك الحق الي بائعه (The writer) أي أن مشتري هذا الحق بالخيار بين أن يشتري تلك السلعة أو الأداة المالية بالثمن المتفق عليه وبين أن لا يشتريها. وذلك خلال فترة زمنية محددة هي غالبا ثلاثة أشهر.

ومن التوصيف السابق يلاحظ أن من يشتري خيار الطلب هو من يتوقع ارتفاعا في السعر السوقي للسلعة خلال فترة الخيار، ومن يبيع هذا الخيار من ملاك السلع هو في الحقيقة من يتوقع استقرارا في السعر خلال تلك الفترة، لا هبوطا وإلا لباع سلعته الآن، ولا صعودا إلا لما أعطي الخيار، فيكون كسبه هو ثمن الخيار الذي باعه.

والذي يحمل مشتري هذا الخيار على الشراء هو ما تحوط ضد تقلب أسعار السلع التي ينوي شرائها أو المضاربة عليها.

ب- خيار البيع (العرض) **Put option**: هذا الخيار هو عكس الخيار السابق، فهو يعطي لحامله الحق في بيع سلعة محددة بسعر محدد وخلال فترة زمنية محددة، وذلك مقابل مبلغ معلوم يدفعه الطرف الآخر.

وعلى هذا، فإن من يشتري خيار العرض من ملاك السلع هو من يخشى أو يتوقع انخفاض ثمنها في المستقبل خلال فترة الخيار، ومن يبيع هذا الخيار هو من يتوقع بقاء استقرار الأسعار خلال تلك الفترة، لا هبوطا، إذ لو توقع هبوطها لما رضي ببيع ذلك الخيار وإلزام نفسه بالشراء، ولو ارتفع السعر فسيبيع مشتري الخيار السلعة إلى غيره، أي فيستفيد بائع هذا الخيار من بيعه والحصول علي ثمن الخيار الذي باعه.

¹:عبد العظيم أبو زيد، التحليل الفقهي ولمقصدي للمشتقات المالية، متوفر علي الموقع <https://mpr.a.ub.umi-muenchen.de/93382/MPRA>

ومرة أخرى فإن الذي يحمل مشتري هذا الخيار علي الشراء هو إما تحوط ضد تقلب أسعار السلع التي ينوي شرائها أو المضاربة.

ج-الخيار العاري **Naked option**: من الطريف أنه قد لا توجد سلعة أصلا في الخيارات وهو غالب الحال في الخيارات التي تكون لأجل المضاربات، فيبيع شخص مثلا خيار الشراء إلى شخص إلى آخر، ليكون للأخير حق

بمقتضى هذا الخيار في شراء سلعة أو أصل محدد من بائع الخيار بسعر محدد وأجل محدد دون أن يملك الأول أي أصل لبيعه، وهذا ما يسمى بالخيار العاري، أي عار عن ارتباطه بأصل ما، فيتمخض غرض بائع الخيار في هذه الحالة هو المضاربة على سعر السلعة، وينتفي احتمال أن يكون قصده التحوط ضد تقلب الأسعار في المستقبل، لأنه لا توجد سلعة أصلا لا يخشى انخفاض ثمنها في المستقبل.

2-العقود المستقبلية:

1-2/تعريف العقد المستقبلي: هو اتفاق بين طرفين علي شراء أو بيع أصل ما في وقت معين في المستقبل بسعر معين، ولكن علي خلاف العقود الآجلة يتم تداول العقود المستقبلية في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكنا تحدد البورصة سملت معيارية معينة للعقد ونظرا لأن طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما البعض بالضرورة، فإن البورصة توفر آلية تعطي لكل من الطرفين ضمانا بأن العقد سوف يحترم.

وأكبر البورصات التي يتم تداول العقود المستقبلية فيها هي: مجاس شيكاغو للتجارة (CBOT) بورصة شيكاغو ميركانتايل (CME) وفي هذه البورصات وغيرها تشكل مجموعة عريضة جدا من السلع والأصول المالية والأصول الأخرى محلا للعقود المختلفة.¹

2-2/أنواع العقود المستقبلية: تنقسم العقود المستقبلية إلى عدة أنواع من العقود وفقا لنوع الأصل أو السلعة محل التعاقد، وفيما يلي عرض لهاته الأنواع:²

¹: طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية-المفاهيم، إدارة المخاطر المحاسبية-، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، د ط، مصر، 2001، ص:16.

²: عبد القادر بن عيسى، مرجع سبق ذكره، ص ص: 64-65.

أ-العقود المستقبلية علي سعر الفائدة: هي العقود التي تتم بين مشتري العقد وبائع العقد، أغلب هذه العقود يتم إحلالها قبل تاريخ الاستحقاق بصفة عكسية عن التي يتم عنها الاتفاق في البداية، ولا يتم التسليم الفعلي للأصول المقترضة.

ب-العقود المستقبلية علي مؤشرات الأسهم: هذه العقود عبارة عن تسليم المؤشر المفترض في تاريخ وسعر محدد مسبقا، وتكون قيمة النقود الملزم دفعها من طرف المشتري تساوي قيمة ثابتة تحددها البورصة مضروبة في الفرق بين قيمة المؤشر علي أساس سعر إقفال آخر يوم يتعامل في العقد وسعر شراء العقد.

ج-العقود المستقبلية علي الصرف: يعتبر سعر الصرف متغيرا هاما في التعاملات الأجنبية، حيث يتعرض كل من

المصدر والمستورد لمخاطر التغير في سعر الصرف. هذه المخاطر يمكن تغطيتها من خلال الدخول في سوق العقود المستقبلية للصرف الأجنبي، ويعتبر سوق الصرف الدولية التابعة لبورصة شيكاغو من أكبر الأسواق للتعاملات المستقبلية علي الصرف الأجنبي، وتتداول في السوق العقود النمطية والتي تمت تسويتها وفقا لأسعار السوق، بالإضافة إلى المعايير والقواعد التي تسمح للمتعاملين بالدخول في مراكز طويلة أو قصيرة.

د-العقود المستقبلية على السلع: القواعد التي تحكم العقود المستقبلية علي السلع متشابهة مع القواعد التي تم عرضها سابقا، وذلك بالنسبة للسلع الممكن تخزينها فقط. إلا أن هناك اختلافا واحدا وهو أن تكلفة الاحتفاظ بالسلعة عادة ما تكون أكبر من تكلفة الاحتفاظ بالأصل المالي فبالإضافة إلي تكاليف الفائدة مثل الأصول المالية، فهناك تكاليف التخزين والتأمين ونسبة الفائدة وغيرها.

2-3/خصائص العقود المستقبلية: تتميز العقود المستقبلية بالخصائص التالية:¹

*إن للعقود المستقبلية شروط نمطية تختلف من عقد لآخر تحددها سوق الأوراق المالية.

*إن العقود المستقبلية لا يعرف طرفا العقد بعضهما البعض.

*تقوم سوق الأوراق المالية بتوفير آلية تعطي كل منهما ضمانا بأن العقد سوف ينفذ وهذه الآلية تعرف بغرفة المقاصة.

¹: بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية -دراسة قياسية-، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود- بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بالقائد-تلمسان-، الجزائر، 2013، ص ص:31-32.

*يتم تداول العقود المستقبلية في أسواق منظمة.

*إن بورصة شيكاغو هي أكبر البورصات التي يتم تداول العقود المستقبلية فيها.

*إن التعامل في العقود المستقبلية يتطلب إيداع كل طرفين مبلغ يعرف بهامش الضمان أو الهامش المبدئي ذلك لضمان العقد.

*يتم نشر أسعار العقود المستقبلية في الصحف المالية. ففي الولايات المتحدة الأمريكية تختص جريدة "وول ستريت" بذلك.

*إن أسواق العقود المستقبلية تلعب دورها في توفير المعلومات الخاصة. بالأسعار حيث قدرة السوق بكشف الأسعار تعد الوظيفة الرئيسية وراء وجود هذا النوع من الأسواق.

*توفر أسواق العقود المستقبلية المعلومات عن الأسعار الحاضرة والمستقبلية باستخدام الوسائل والميكانيزمات التي يمكن من خلالها التوصل الي الأسعار الحالية والمستقبلية.

*معرفة جميع أطراف السوق بهذه المعلومات التي من شأنها رفع كفاءة السوق.

3/ عقود المبادلات:

3-1/ تعريف عقود المبادلة: تمثل عقود المبادلة أحد أدوات تغطية المخاطر، ومن أكثر استخداماتها تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة، وتعتبر عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغيرة من أكثر هذه الأدوات استخداما، وتعرف عقود المبادلة بأنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ حيث يتم تسوية عقد المبادلة علي فترات دورية (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية)، وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد علي عكس ما هو معروف في عقود الخيار، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح والخسائر) لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية، يضاف إلي ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود آجلة التنفيذ.¹

3-2/ أنواع عقود المبادلة: تتمثل في:²

أ- عقود مبادلات الفائدة **Interest Rate Swaps**: استعملت هذه العمليات في أوائل الثمانينات كوسيلة لتحقيق وفر في تكاليف إصدار الدين أو المضاربة لتحقيق أرباح نتيجة الفرق في التعامل بين مختلف الأسواق،

¹: محمد صالح الحناوي، ابراهيم سلطان، جلال العيد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، د ط، مصر، 2002، ص: 401.

²: محمد صالح الحناوي، تحليل الأسهم والسندات، الدار الجامعية، د ط، مصر، 2005، ص: 408.

وعقد مبادلة أسعار الفائدة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لمبادلة التزامات (أداة دين أو أكثر)، أو تبادل الفوائد المتحققة علي أصول مالية بطريقة يستفيد منها جميع أطراف العقد.

*أنواع عقود مبادلة أسعار الفائدة: لدينا:

- عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة.

- عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغيرة وغير المتغيرة.

- عقود المبادلة علي الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغيرة والمقيدة وعقود المبادلة المختلفة.

ب-عقود مبادلة البضائع **Goods swap contracts**: وهي ترتيبات منظمة لمبادلة الأسعار الثابتة بالمتغيرة، ولتوضيح ذلك نأخذ مثال شركات البترول ترغب في دفع سعر محدد (ثابت) للبترول خلال فترة زمنية، فتتخذ موقف مبادلة طويل الأجل للحصول علي الفرق بين السعر الحاضر للبترول والسعر المحدد مسبقاً، فإذا كان السعر الحاضر أقل من السعر المحدد سابقاً تقوم الشركة المصنعة للبترول بدفع الفرق للشركة المستخرجة للبترول.

3-3/عقود مبادلة العملات **Currency swaps**: تهدف عقود مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلاً في أسعار صرف العملات، ففي السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجري عملية متزامنة في السوق الآجل وذلك لبيع العملة التي سبق شرائها أو شراء العملة التي سبق بيعها، ويتوقف سعر الفائدة علي ظروف الطلب والعرض للعملات وكذلك علي ضوء المخاطر المحتملة لتقلب أسعار الصرف في المستقبل.

خلاصة الفصل:

من خلال تطرقنا في هذا الفصل إلى الإطار النظري لبورصة الأوراق المالية، استطعنا الخروج ببعض المفاهيم وتقديم فكرة شاملة عن البورصة، من حيث نشأتها ومفهومها، وتم عرض خصائصها وأهميتها ووظائفها. وكذلك قمنا بالتطرق إلى الهيكل التنظيمي لبورصة الأوراق المالية ونقسياتها والتي تنقسم إلى سوق أولي وسوق ثانوي، والسوقين الثالثة والرابعة، بحيث يوجد متدخلون في بورصة الأوراق المالية من بينهم المستثمرين والسماسرة...، بالإضافة إلى حديثنا عن آلية عمل البورصة وأنواع الأوراق المالية التي تتداول فيها وغالبا ما تتكون من أسهم وسندات وأوراق مالية قابلة للتحويل وأوراق مالية تصدرها الحكومات.

الفصل الثالث:

مدى مساهمة البنوك

التجارية في بورصة الأوراق

المالية- دراسة تجارب عربية-

تمهيد:

لقد تطرقنا في الفصلين السابقين للجانب النظري للبنوك التجارية وبورصة الأوراق المالية، وفي هذا الفصل سنقوم بدراسة مؤشرات السوق التي تسمح لنا بمعرفة مدى مساهمة البنوك التجارية في تنشيط بورصات الأوراق المالية المدروسة.

ومن أجل تحقيق هذا الهدف والقيام بتفسير نتائج الدراسة ثم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

✓ المبحث الأول: تجربة المملكة العربية المتحدة.

✓ المبحث الثاني: التجربة التونسية.

✓ المبحث الثالث: التجربة المصرية.

المبحث الأول: تجربة المملكة العربية السعودية.

يعتبر السوق المالي السعودي من بين أكبر الأسواق المالية العربية وأكبر خطة لتدفق رؤوس الأموال، لذا سنقوم في هذا المبحث بعرض مفاهيم عامة حول السوق المالي السعودي بالإضافة إلى دراسة المؤشرات الخاصة به، ومن هذا مساهمة البنوك التجارية السعودية في تنشيط بورصة الأوراق المالية للمملكة العربية السعودية.

المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي:

يعود تاريخ التداول في السعودية إلى منتصف الثلاثينات الميلادية، عندما تم تأسيس "الشركة العربية للسيارات" باعتبارها أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية. وأدى التوسع المنتظم في الأوراق الإقتصادية وإدخال الملكية المحلية لجزء من البنوك الأجنبية إلى ظهور أنشطة سوق الشركات حتى تأسست الهيئة في 16 من يونيو 2003م الموافق 26/1424هـ. وفي 19 من مارس 2007م. وافق مجلس الوزراء على تأسيس شركة السوق المالية السعودية "تداول" بموجب المادة 20 من نظام السوق المالية. ومع مرور الأعوام والتوسع الكبير في الاقتصاد المحلي وحاجة الشركات إلى الوصول لشريحة واسعة من المستثمرين، بلغ مجموع الإدراجات في السوق الرئيسية والموازية 26 شركة وورقة مالية وأدوات دين. حيث أدرجت 190 شركة في السوق الرئيسية وعشرة شركات في نمو السوق الموازية و 62 إصدار الأدوات الدين بنهاية عام 2018م.

بالإضافة إلى إدراج الأسهم، تقوم "تداول" أيضا بإدراج وتداول السندات والصكوك وكذلك الصناديق (ريتس) وصناديق المؤشرات المتداولة ETF كما يضم مؤشر السوق الرئيسية (تاسي) جميع الشركات المدرجة في سوق "تداول" رئيسية وهو أحد المؤشرات الرئيسية الموثوق به لدى المستثمرين، ويعتمد على أداء الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية. كما تقوم "تداول" بنشر مؤشرات قطاعات مختلفة. وفقا للمعيار العالمي لتصنيف القطاعات (G/CS).

"تداول" مملوكة بالكامل لصندوق الاستثمارات العامة، وسوف يكون لرؤية المملكة 2030 والبرامج التي تتبعها تأثير ملحوظ على تطوير السوق المالية السعودية، مما سيمكن "تداول" من تعزيز مكانتها مركزا ماليا مهما في المنطقة، كما تهدف "تداول" ومن خلال خططها الإستراتيجية إلى أن تصبح سوقا ماليا متكاملة بحلول عام 2025.¹

المطلب الثاني: تطور مؤشرات السوق المالي السعودي - تداول - خلال الفترة (2010 - 2019).

تعد بورصة السعودية -تداول- من أكبر البورصات العربية من حيث القيمة السوقية، حيث سجلت البورصة السعودية -تداول- سنة 2019 قيمة سوقية إجمالية قدرت بـ 2406 مليون دولار أمريكي، مقارنة بنسبة 2018 ارتفعت بنسبة 385% ويعود هذا الارتفاع لدخول شركة ارامكو في البورصة السعودية والجدول الموالي يوضح ذلك:

¹: التقرير السنوي، دليل الأدرج، هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، 2019، ص 14.

الجدول رقم(04): مؤشرات أداء بورصة السعودية خلال الفترة 2010 - 2019.

المؤشر / السنوات	القيمة السوقية مليون دولار أمريكي	الشركات المدرجة	حجم التداول مليون سهم	قيمة التداول مليار دولار أمريكي
2010	353.400	146	33206.8	202.432
2011	338.890	150	48596.9	293.000
2012	373.365	158	85983.1	507.680
2013	467.341	163	52324.5	365.206
2014	482.896	166	69464.8	572.164
2015	434.345	172	36450.1	442.258
2016	448.305	176	58830.7	308.437
2017	451.150	188	31749.8	217.475
2018	496.287	198	29613.8	232.331
2019	2.406.984	204	31768.5	235.262

المصدر من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي من الرابط: www.jmf.org.de

تحليل الجدول:

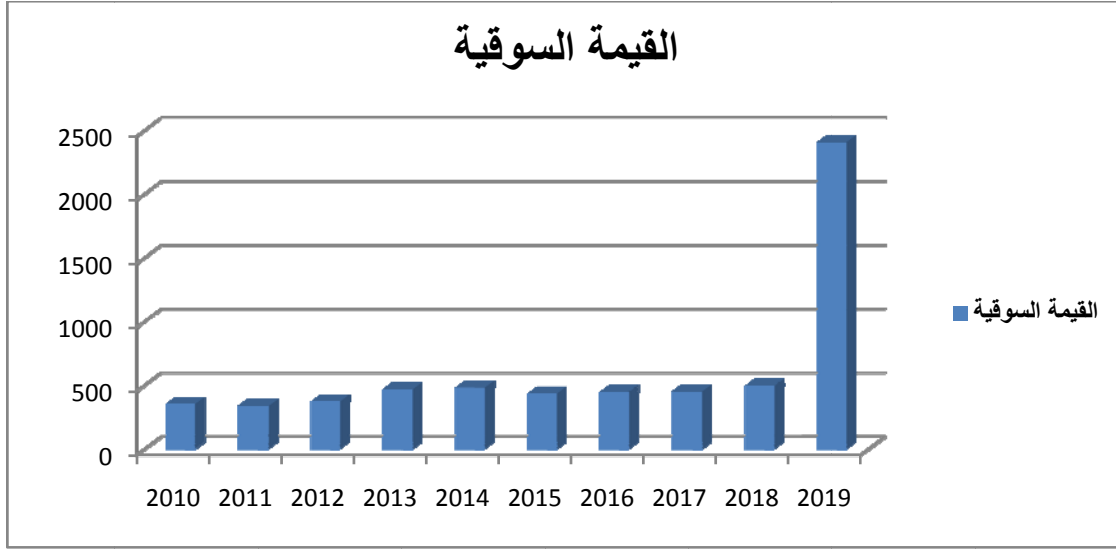
من خلال الجدول السابق رقم 04 يمكن إبراز عدة نقاط تتعلق بمؤشرات البورصة السعودية -تداول- كما يلي:

أ- مؤشرات القيمة السوقية:

لقد عرف مؤشر القيمة السوقية خلال الفترة (2010 - 2019) تذبذباً في قيمته ما بين الارتفاع والانخفاض، فقد سجل في نهاية عام 2010 353.400 مليون دولار ليرتفع في العام الموالي (2011) لتصل قيمته إلى 1.270.873 مليون دولار، ثم انخفض في السنة التي تلتها (2012) ليصل إلى 373.365 مليون دولار، ثم ارتفع في السنتين الموالتين (2013، 2014) حيث بلغت قيمته 467.341 و482.896 مليون دولار على التوالي، لينخفض سنة (2015) لتصل قيمته إلى 434.345 مليون دولار، لنلاحظ في السنوات الأربع المتبقية بدأ في الارتفاع حيث سجل سنة (2016) 448.305 مليون دولار، ليصل سنة 2019 إلى 2.406.984 ملون دولار.

والشكل الموالي يوضح التطورات الحاصلة لمؤشر القيمة السوقية في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2010 - 2019) .

الشكل رقم 03: تطور القيمة السوقية في سوق المال السعودي للفترة (2010 - 2019).

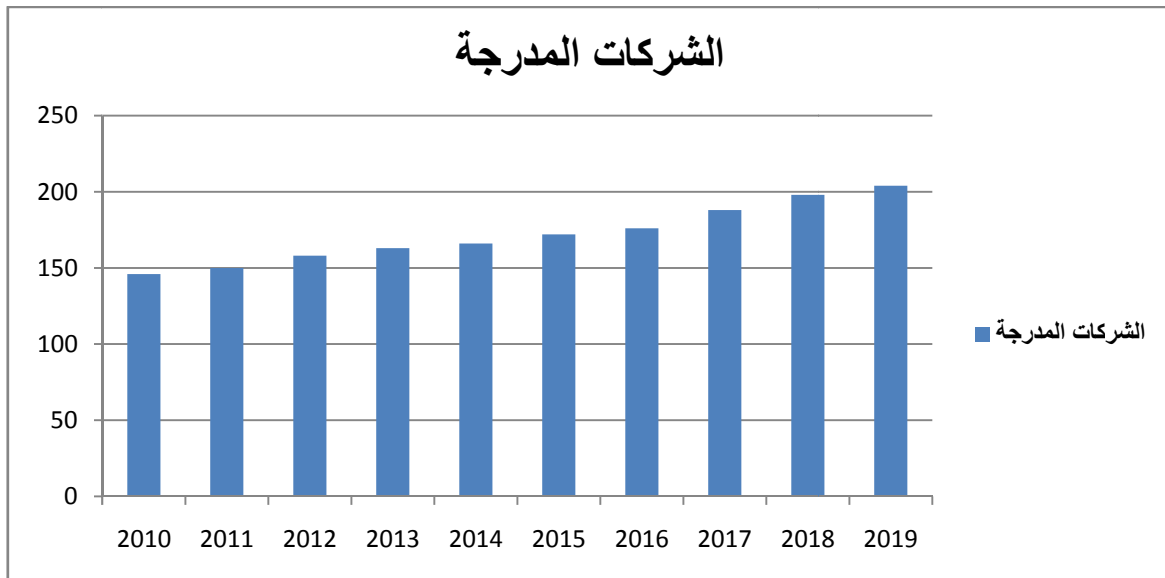


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الجدول رقم(04).

ب/ عدد الشركات المدرجة:

بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي -تداول- خلال عام 2010 (146) شركة مدرجة، وقد عرف هذا العدد ارتفاعا طول هذه الفترة (2010-2019)، وقد عرف عام 2011 إدراج أربع شركات جديدة للتداول في السوق لتصبح 150 شركة، مدرجة خلال العام 2019، وهذا الارتفاع راجع إلي التطورات التي تحصل في السوق المالي السعودي-تداول- علي مدار السنوات، والشكل الموالي يوضح التغيرات التي حدثت في السوق المالي السعودي-تداول- خلال الفترة (2010-2019):

الشكل رقم (04): تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودية للفترة (2010-2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الجدول رقم(04).

ج/ حجم التداول:

لقد عرف حجم التداول تدبدا في قيمته خلال السنوات مابين 2010 و2019 حيث يرتفع في بعض السنوات وينخفض في سنوات أخرى، حيث حقق ارتفاعا في الثلاث سنوات (2010-2011-2012) ليقفز من 275983 مليون سهم إلي 859831 مليون سهم، لينخفض خلال سنة 2013 ليصل إلي 523245 مليون سهم مقارنة بالسنة السابقة، ليرتفع هذا العدد مجددا خلال سنة 2014 ليصل حجمه إلي 694648 مليون سهم، لينخفض في سنة 2015 مقارنة بحجمه في سنة 2014 ليصل حجمه إلي 364501 مليون سهم، ثم ارتفع مجددا خلال سنة 2016 ليصل حجمه إلي 588307 مليون سهم، أما في السنتين (2017-2018) فلاحظنا انخفاضه ليصل حجمه إلي 296138 مليون سهم مقارنة بسنة 2016 ليعاود الارتفاع في سنة 2019 ليصل حجمه إلي 317685 مليون سهم. والشكل الموالي يبين لنا التغيرات في حجم التداول في السوق المالي السعودي-تداول- خلال الفترة (2010-2019):

الشكل رقم (05): تطور حجم التداول في السوق المالي السعودية للفترة (2010-2019)

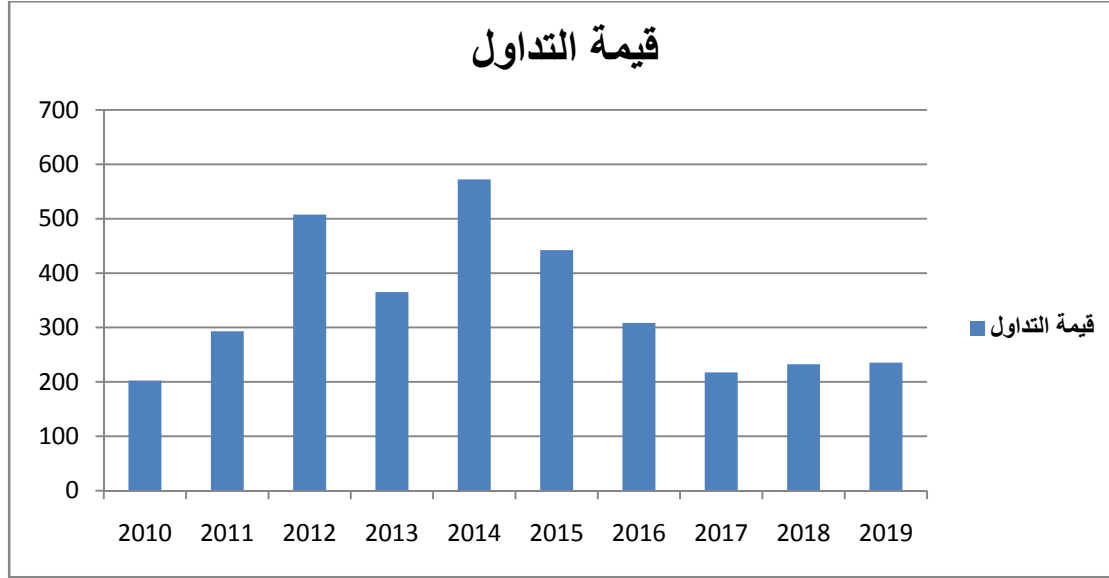


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الجدول رقم(04).

د/قيمة التداول:

ارتفعت قيمة التداول خلال سنة 2012 مقارنة بالسنتين السابقتين 2011 و2010 ليصل إلي 507680 مليون دولار، لينخفض بعدها في سنة 2013 لتصل قيمة التداول 365206 مليون دولار، لترتفع مجددا سنة 2014 لتصل إلي 572164 مليون دولار، لتراجع قيمة التداول خلال سنة 2015 لتصل إلي 442258 مليون دولار وكذلك انخفضت سنة 2016 لتبلغ قيمة التداول 308437 مليون دولار، لتستمر في الانخفاض لتصل 217475 مليون دولار في سنة 2017، لتحقق في السنتين 2018-2019 ارتفاعا طفيفا مقارنة بسنة 2017 لتصل في نهاية عام 2019 ل 235262 مليون دولار، والشكل الموالي يوضح لنا التغيرات في قيمة التداول خلال الفترة (2010-2019):

الشكل رقم (06): تطور قيمة التداول في السوق المالي السعودية للفترة (2010-2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الجدول رقم(04).

المطلب الثالث: مساهمة البنوك التجارية السعودية في تنشيط السوق المالي السعودي-تداول:-

القطاع البنكي لاعب مهم في النظام الاقتصادي والمالي بصفة عامة، وله دور بارز في الأسواق المالية من عدة جوانب سواء ما تعلق بالاكنتاب والاستشارة والوساطة..، وأيضا له دور في تنشيط البورصة انطلاقا من كونه مستثمر يشتري ويبيع في بورصة الأوراق المالية، وفي المملكة السعودية تساهم البنوك في الحياة الاقتصادية وتقديم خدمات ذات جودة كما تؤدي دور لافت في السوق المالي السعودي - تداول - ، والجدول الموالي رقم (05) يوضح ذلك:

الجدول(05): تطور مؤشرات السوق المالي السعودي حسب القطاعات لسنة 2018:

القطاعات	القيمة السوقية مليون دولار	النسبة %	القيمة المتداولة مليون دولار	النسبة %	الكمية المتداولة مليون سهم	النسبة %
الطاقة	1,500,747.00	5.29	63,089,636,816 70.	7.17	1,858,522,605.00	5.62
المواد الأساسية	6,610,252.00	23.28	214,341,918,655 32.	24.35	7,605,548,970.00	23.01
السلع الرأسمالية	1,696,742.00	5.98	25,160,411,035 26.	2.86	1,255,583,782.00	3.80
الخدمات التجارية والمهنية	324,908.00	1.14	7,274,153,291 68.	0.83	138,851,172.00	0.42
النقل	652,226.00	2.30	13,049,450,026	1.48	603,300,215.00	1.83

			78.			
1.02	338,212,167.00	0.77	6,812,171,014	1.80	511,844.00	السلع طويلة الأجل
2.59	857,628,315.00	2.17	19,062,676,286	3.45	980,167.00	الخدمات الاستهلاكية
0.34	111,137,935.00	0.73	6,414,128,974	1.18	336,010.00	الإعلام والترفيه
1.79	591,621,339.00	2.58	22,669,988,145	3.32	942,799.00	تجزئة السلع الكمالية
0.90	296,789,607.00	0.68	5,983,991,300	1.55	439,428.00	تجزئة الأغذية
2.99	986,756,736.00	3.45	30,394,244,822	5.39	1,530,067.00	إنتاج الأغذية
1.04	344,363,994.00	1.48	13,060,741,434	2.02	572,522.00	الرعاية الصحية
0.09	29,107,198.00	0.09	783,703,077.61	0.16	46,490.00	الأدوية
24.04	7,945,678,864.00	31.82	280,046,510,856	15.60	4,428,343.00	البنوك
1.04	343,441,987.00	0.48	4,257,428,655	1.20	339,887.00	الاستثمار والتمويل
8.25	2,726,604,619.00	5.55	48,844,500,580	11.75	3,336,010.00	التأمين
0.15	49,221,908.00	0.28	2,493,599,712	0.36	101,140.00	التطبيقات وخدمات التقنية
5.71	1,889,107,168.00	5.72	50,373,077,545	4.25	1,205,810.00	الاتصالات
1.59	526,242,713.00	1.14	9,995,817,599	1.16	330,021.00	المرافق العامة
2.89	955,041,400.00	0.96	8,488,117,463	2.60	738,586.00	الصناديق العقارية
10.90	3,602,488,693 00.	5.40	47,542,807,764	6.24	1,771,794.00	إدارة وتطوير العقارات
100	33,055,251,386.00	100	880,139,047,790	100	28,395,793.00	الإجمالي
			45.			

المصدر: التقرير الإحصائي السنوي، السوق المالي السعودية-تداول-، المملكة العربية السعودية، 2018، ص 22.
 من خلال الجدول السابق نلاحظ مساهمة عدة قطاعات في السوق المالي السعودي -تداول- وهو ما يزيد من فرص الاستثمار وتنويعه كما يجعل السوق المالي السعودي مساهم وممول للاقتصاد فمن حيث القيمة السوقية نجد أن القطاع البنكي أهم مساهم تقريبا بـ 8 ملايين ريال سعودي أي بنسبة 1.24 من القيمة السوقية الإجمالية، وبالتالي تؤدي البنوك دورا مهما في صناعة السوق المالي السعودي، ويأتي بعدها قطاع المواد الأساسية بـ 23% ليشكل القطاعان معا نسبة 47% (أي تقريبا نصف السوق) من إجمالي السوق المالي السعودي، أما باقي القطاعات لا تتجاوز مساهمتها 10% (إذا ما استثنينا قطاع العقارات 9،10%)، ما يحصل أن القطاع البنكي قطاع صانع وقائد للسوق المالي السعودي -تداول-.

أما من جانب القيمة المتداولة التي تعد مؤشر حقيقي علي نشاط ومدى مساهمة أسهم القطاع في حركية السوق، ومدى إقبال المستثمرين علي أسهم القطاع في حركية السوق، ومدى إقبال المستثمرين علي أسهم معينة، فكلما زادت القيمة المتداولة كلما زاد نشاط السوق، وانعكس بشكل إيجابي علي قيمة السوق بالأسهم، ففي السوق المالي السعودي، ومن خلال الجدول السابق نلاحظ المساهمة الكبيرة للقطاع البنكي بـ 280 مليار ريال سعودي أي بنسبة 31.8% من إجمالي القيمة المتداولة، بمعنى أن ثلث التداول في السوق المالي السعودي القائم علي القطاع البنكي وإقبال المستثمر علي هذا القطاع بسبب النتائج والأرباح التي تحققها البنوك، مما جعل القطاع البنكي المنشط الأول للسوق المالي السعودي، فإذ أضفنا قطاع المواد الأساسية الذي يساهم في التنشيط بـ 24.3%، والباقي في المرتبة الثانية بعد البنوك، يصبح القطاعان العمود الفقري للسوق المالي السعودي والفاعل الأساسي في السوق بنسبة 55%، وباقي القطاعات يبقي تداولها في السوق ضعيف حيث لا تتجاوز 8% وجل القطاعات أقل من 5%.

ومنه يمكن استخلاص أهمية القطاع البنكي في المساهمة في نشاط السوق المالي السعودي سواء من حيث القيمة السوقية أو من حيث القيمة المتداولة وبالتالي نقول أن البنوك هي القطاع القائد واللاعب الأول في السوق المالي السعودي. والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (07): التوزيع القطاعي للقيمة السوقية للسوق المالي السعودية -تداول- لسنة 2018

المبحث الثاني: التجربة التونسية

سنقوم في هذا المبحث بدراسة بورصة الأوراق المالية لتونس باعتبارها من أهم البورصات النشيطة في الدول العربية، هذا راجع للجهود المبذولة من قبل الحكومة التونسية، التي أوصلتها إلي مكانتها الحالية، بحيث قسمنا هذا المبحث إلي ثلاثة مطالب كالتالي:

*نشأة وتطور بورصة الأوراق المالية التونسية.

*تطور مؤشرات بورصة تونس.

*مساهمة البنوك التجارية التونسية في تنشيط بورصتها.

المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة الأوراق المالية التونسية.

أولاً: نشأتها:

بدأ التعامل الرسمي بالأوراق المالية بتونس عام 1937م حيث تم إنشاء غرفة المقاصة لتسهيل عملية بيع المستندات من قبل الصندوق العقاري، وكانت هذه المعاملات من مسؤولية البنوك المرخصة، واستمر العمل بذلك حق عام 1945م حينما حل الديوان الوطني التونسي للقيم المنقولة وهو عبارة عن جمعية من المصارف المحلية، محل غرفة المقاصة، وأصبح من الضروري أن تتم كل العمليات المتعلقة بانتقال ملكية الأوراق المالية عن طريق الديوان.¹

ثانياً: تطورها:²

في عام 1996م صدر القانون رقم 13 والقاضي بإنشاء بورصة القيم المنقولة والتي استمر التعامل بها حوالي 20 عام حتى صدر القانون رقم 49 عام 1989م بإحداث بورصة الأوراق المالية والتي عرفها القانون بأنها مؤسسة عمومية ذات صبغة تجارية تتمتع بالشخصية المدنية والاستقلال المالي، وتخضع لأحكام المجلة التجارية (القانون التجاري) ويشرف عليها وزير المالية.

وصدر القانون رقم 49 لسنة 1989م واستهدف تنظيم أعمال السوق المالي التونسي وإجراءاته ويشمل هذا القانون الأحكام المتعلقة بالمهام وهيكل بورصة الأوراق المالية، وسير أعمال البورصة، وأنظمة الإصدارات ومعاملات البورصة ومتطلبات إدراج الشركات.

وآثر النتائج الإيجابية التي سجلت في السنوات الأخيرة من القرن الماضي، ونتيجة للتطورات السريعة التي شهدتها السوق المالي تم إدخال آليات جديدة ومتطورة تعكس الانفتاح الاقتصادي وتحرير الأنشطة الاقتصادية ونتيجة لذلك تم إنشاء مايلي:

¹: سميحة بن مياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص: تجارة دولية، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، الجزائر، 2015، ص: 76-77.

²: المرجع نفسه، ص: 77.

أ- هيئة السوق المالي: وذلك في 15 نوفمبر 1995م والتي تولت تحديد المبادئ العامة للمنظمة للسوق ووسائل المراقبة علي عمليات تداول الأوراق المالية وحماية الادخار و سن القوانين.

ب- شركة البورصة: وتم ذلك في 1996م تكوين شركة مساهمة تكون مهامها تسيير أعمال سوق الأوراق المالية وتخضع هذه الشركة إلي هيئة السوق المالي ولأحكام القانون التجاري.

ج- إنشاء شركة للقيام بمهام المقاصة والإيداع والتسوية: تم إنشاء الشركة المهنية للمقاصة والإيداع والتسوية للأوراق المالية كشركة مساهمة عامة برأسمال مدفوع مقداره 150 مليون دينار تونسي موزع بالتساوي بين الوسطاء ويهدف إنشاء هذه الشركة إلي الرفع من كفاءة عمليات المقاصة والإيداع والتسوية مما يؤدي إلي تطوير التداول في السوق وتسريع إبرام الصفقات.

المطلب الثاني: تطور مؤشرات السوق المالي التونسي خلال الفترة 2010-2019.

تعد بورصة تونس من بين أنشط البورصات المغاربية والعربية من حيث القيمة السوقية، حيث سجلت البورصة التونسية سنة 2019 قيمة سوقية إجمالية قدرت ب 83765 مليون دولار أمريكي مقارنة بسنة 2018 حيث انخفضت بنسبة والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم(06): مؤشرات أداء بورصة تونس خلال الفترة 2010-2019

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار أمريكي)	الشركات المدرجة	حجم التداول مليون سهم	قيمة التداول (مليون دولار أمريكي)
2010	10612.4	56	2720	18704
2011	9647.8	57	2239	11699
2012	8874.2	59	2435	13084
2013	8589.9	65	2238	8504
2014	9295.9	81	14495	1395
2015	5419.3	78	21395	1347
2016	8508.5	79	17407	1271
2017	8854.3	81	26083	1150
2018	9830.8	81	23964	887
2019	8375.5	81	278867	621

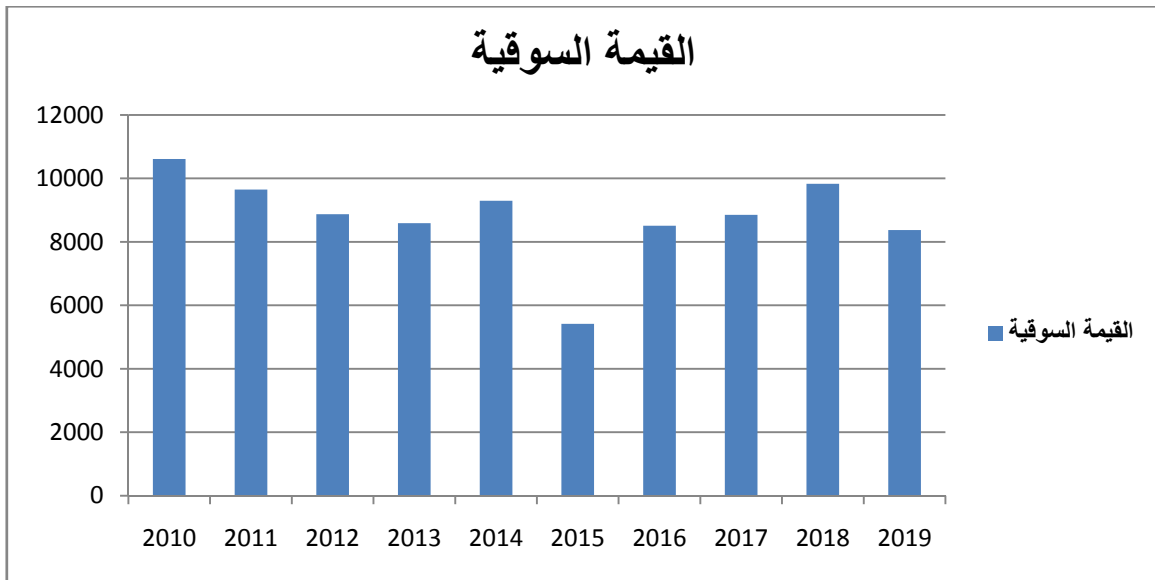
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي من الرابط:

www.amf.org.de/ar/amdbqrtrlg2/09/2020.

من خلال الجدول السابق رقم (06) يمكن إبراز عدة نقاط تتعلق بمؤشرات البورصة التونسية كما يلي:

أ- **مؤشر القيمة السوقية:** بلغت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالي التونسي 10,612.4 مليون دولار أمريكي في عام 2010، أما في عام 2011 فعرفت القيمة السوقية انخفاضا لتصل إلي 9,647.8 مليون دولار أمريكي ليستمر هذا الانخفاض حيث سجلت في عامي 2012 و 2013 ما قيمته 8,874.2 مليون دولار أمريكي و8,589.9 مليون دولار أمريكي علي التوالي، وارتفعت هذه القيمة خلال عام 2014 لتحقق 9,295.0 مليون دولار أمريكي، لتعاود الانخفاض في عام 2015 لتصل إلي 5,491.3 مليون دولار أمريكي، لتعاود الصعود والارتفاع خلال الثلاث سنوات التي تلت عام 2015 لتصل إلي قيمة قدرها 9,830.8 مليون دولار أمريكي خلال العام 2018، لتتخف بعدها في عام 2019 لتصل إلي 8,376.5 مليون دولار أمريكي. والشكل الموالي يبين التغيرات الخاصة في القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي التونسي للفترة 2010-2019.

الشكل رقم (10): تطور القيمة السوقية في بورصة تونس للفترة (2010-2019)

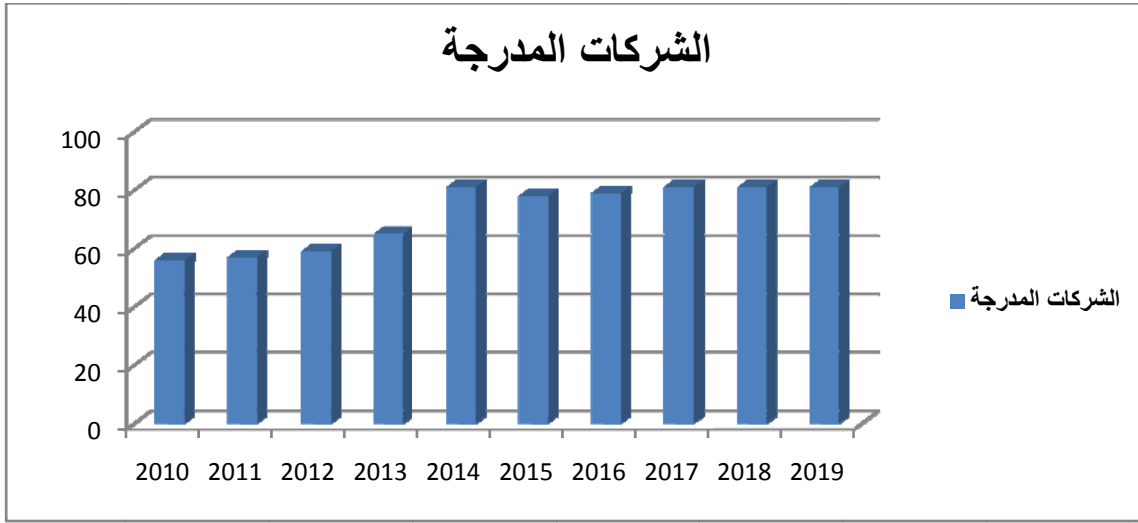


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الجدول رقم(06).

ب- عدد الشركات المدرجة:

بلغ عدد الشركات المدرجة في البورصة التونسية لعام (2010) 56 شركة مدرجة، ليرتفع هذا العدد في السنوات الخمس التي تلتها حيث وصل العدد سنة 2011 إلي 57 شركة مدرجة، والي 59 شركة مدرجة في عام 2012، ليصل سنة 2013 إلي 65 شركة مدرجة أما في سنة 2014 فوصل إلي 81 شركة مدرجة، ليحقق عدد الشركات المدرجة في البورصة التونسية أعلى رقم وهو 222 شركة مدرجة في نهاية عام 2015، في عام 2016 سجل عدد الشركات انخفاض رهيب ليصل ألي 79 شركة مدرجة، ليرتفع هذا العدد في السنوات 2017، 2018، 2019 إلي 81 شركة مدرجة ويستقر عنده. والشكل الموالي يبين التغيرات الخاصة في عدد الشركات المدرجة في البورصة التونسية خلال الفترة (2010-2019).

الشكل رقم (11): تطور عدد الشركات المدرجة في البورصة التونسية للفترة (2019-2010)

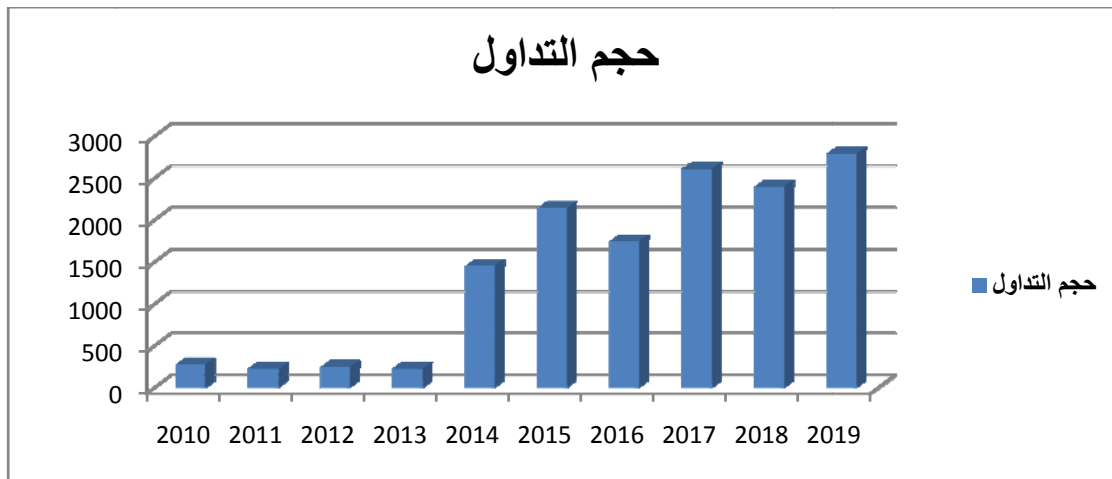


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الجدول رقم(06).

ج- حجم التداول:

حقق حجم التداول علي مستوى البورصة التونسية تدبدا في السنوات من 2010 إلي 2019 بين الارتفاع والانخفاض بحيث سجل عام (2010) 2720 مليون سهم، لينخفض في سنة 2011 إلي 2239 مليون سهم، أما في عام 2012 فقد سجل 2435 مليون سهم، لينخفض بعدها في عام 2013 إلي 2238 مليون سهم، ليحقق ارتفاعا ملحوظا وكبيرا في عام 2014 ليصل إلي 11983 مليون سهم، أما في سنة 2015 فقد ارتفع حجم التداول ليصل إلي 68552 مليون سهم، أما في عام 2016 فقد سجل 5469.17 مليون سهم أما في سنة 2017 فقد سجل 24083 مليون سهم، ليحقق عام 2018 ما قيمته 12466.34 مليون سهم أما في سنة 2019 فقد حقق ما قيمته 2788.67 مليون سهم. والشكل الموالي يبين لنا حجم التداول في البورصة التونسية للفترة (2019-2010).

الشكل رقم (12): تطور حجم التداول في البورصة التونسية للفترة (2019-2010)



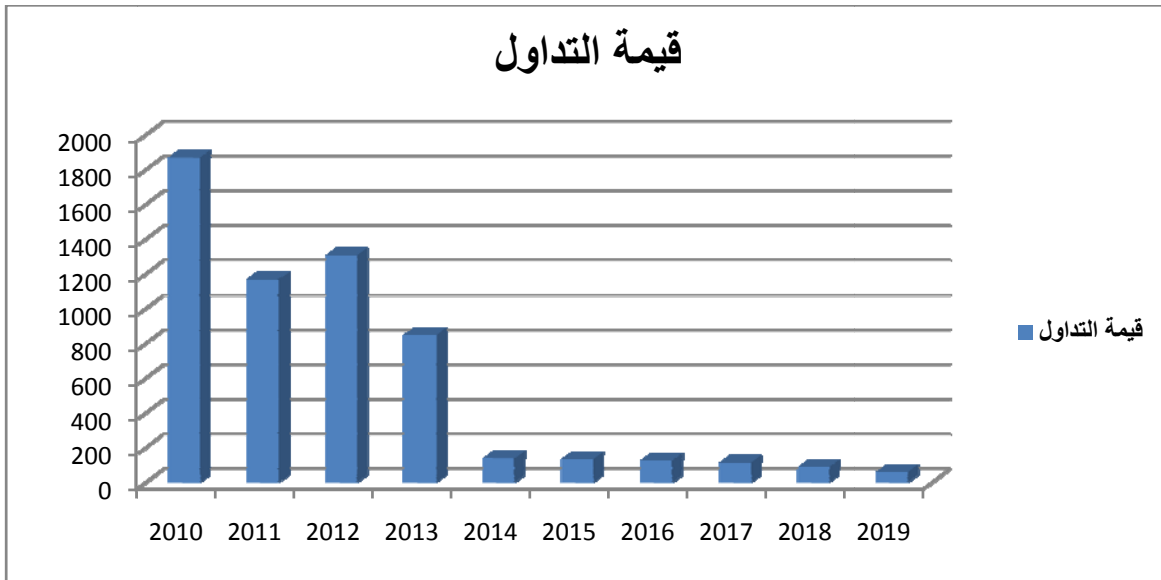
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الجدول رقم(06).

د- قيمة التداول:

حققت قيمة التداول سنة 2010 ما قيمته 18704 مليون دولار أمريكي، أما في عام 2011 فانخفضت إلي 11699 مليون دولار أمريكي، أما في سنة 2012 فقد ارتفعت إلي 13084 مليون دولار أمريكي، لتتخف مجددا سنة 2013 لتصل إلي 8504 مليون دولار، ليستمر هذا الانخفاض في السنوات من 2014 إلي 2019 بحيث سجل عام 2014 ما قيمته 1395 مليون دولار أمريكي مقارنة بالسنة التي تلتها 2015 حيث بلغت 1347، أما في عام 2016 فقد سجلت قيمة التداول 1271 مليون دولار أمريكي، أما في سنة 2017 فقد سجلت قيمة 1150، وفي سنة 2018 بلغت 887 مليون دولار، لتسجل قيمة التداول سنة 2019 أدنى مستوياتها حيث بلغت 621 مليون دولار أمريكي.

والشكل الموالي يوضح تطور قيمة التداول في البورصة التونسية للفترة 2010-2019.

الشكل (13): تطور قيمة التداول في البورصة التونسية للفترة (2010-2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الجدول رقم(04).

المطلب الثالث: مساهمة البنوك التجارية التونسية في تنشيط بورصة الأوراق المالية التونسية

تعد بورصة تونس من البورصات العربية والمغاربية التي عرفت تطور كبير من عدة جوانب تقنية وفنية، كما تملك تونس قطاع مالي قوي ومؤثر في الاقتصاد التونسي، حيث يساهم القطاع المالي (لم نستطع الفصل بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى) بشكل مؤثر ونشط في بورصة التونسية، حيث قدرت مساهمة القيمة السوقية بـ 50.6% من إجمالي القيمة السوقية للبورصة التونسية، في حين قدرت مساهمة قيم التداول بنسبة 19.6% من إجمالي قيمة التداول في البورصة التونسية، والجدول رقم (07) يوضح ذلك:

الجدول رقم(07): تطور مؤشرات السوق المالي التونسي حسب القطاعات لسنة 2018

القطاعات	القيمة السوقية	النسبة%	حجم التداول	النسبة%
القطاع المالي	11930.79	50.69	445.2	28.0
قطاع الاتصالات	61.68	0.26	34.98	2.2
خدمات المستهلك	2.37	0.01	62.01	3.9
قطاع الصحة	384.32	1.62	173.31	10.9
موارد الاستهلاك	8393.55	35.38	507.21	31.9
قطاع الصناعة	1674.91	7.06	154.23	9.7
الموارد الأساسية	946.58	3.99	151.05	9.5
البتروال والغاز	52.19	0.22	4.61	0.29
التكنولوجيا	135.22	0.75	57.24	3.6
الإجمالي	23581.61	100	1589.84	100

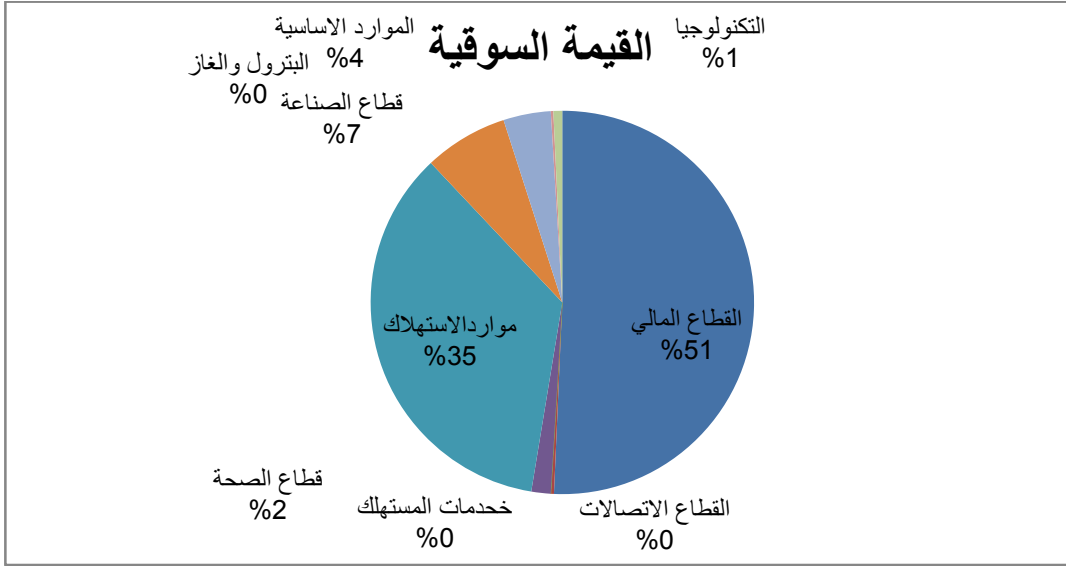
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي التقرير السنوي 2019، بورصة تونس، www.bvmt.com.tn.

من خلال الجدول رقم (07): نلاحظ مساهمة 09 قطاعات في البورصة التونسية. فمن حيث القيمة السوقية نجد أن القطاع المالي (لا يوجد فصل بين البنوك والقطاع المالي في التقرير) أهم مساهم بنسبة 50.69% من القيمة السوقية الإجمالية، وبالتالي تؤدي البنوك دورا مهما في صناعة السوق المالي التونسي، ويأتي بعدها قطاع مواد الاستهلاك بنسبة 35.38%، ويليه قطاع الصناعة بنسبة 7.06%. ولدينا القطاع المالي وقطاع مواد الاستهلاك معا يمثلان 86% من إجمالي السوق المالي التونسي، أما باقي القطاعات لا تتجاوز 3.99%، مما يجعل القطاع المالي صانع وقائد للسوق المالي التونسي مثله مثل السوق السعودي.

أما من حيث حجم التداول نلاحظ أن قطاع مواد الاستهلاك هو المساهم الأكبر في البورصة التونسية بنسبة 31.9% من إجمالي حجم التداول في البورصة، يليه القطاع المالي بنسبة 28.0%، أما باقي القطاعات يبقي تداولها ضعيفا لا يتجاوز 9.7% إذ ما استثنينا قطاع الصحة الذي يساهم بنسبة 10.9%. وبالتالي نقول أن القطاع المالي وقطاع مواد الاستهلاك هما العمود الفقري للسوق المالي التونسي، حيث يساهمان معا تقريبا بنسبة 60% من إجمالي حجم التداول في السوق المالي التونسي.

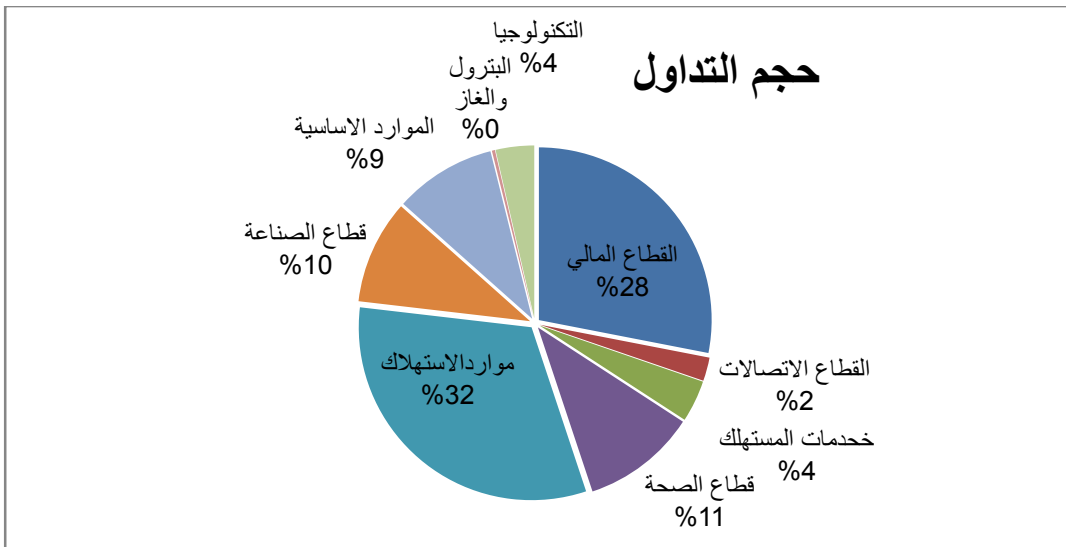
ومنه يمكن استخلاص أهمية القطاع المالي ومساهمته في نشاط السوق المالي التونسي سواء من حيث القيمة السوقية أو من حيث حجم التداول وبالتالي نقول أن القطاع المالي هو القطاع القائد والملاعب الأول في السوق المالي التونسي. والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (14): التوزيع القطاعي للرسملة السوقية في 31 ديسمبر 2019



المصدر: التقرير السنوي 2019 بورصة تونس www.bvmt.com.tn

الشكل رقم (15): التوزيع القطاعي لحجم التداول في 31 ديسمبر 2019



المصدر: التقرير السنوي 2019 بورصة تونس www.bvmt.com.tn

المبحث الثالث: التجربة المصرية

تعتبر سوق المال في مصر من بين أقدم الأسواق المالية التي تنشط في الشرق الأوسط، لذلك سوف نقوم في هذا المبحث بالتطرق إلي تاريخ تطورها، المؤثرات وكذا مدى مساهمة البنوك التجارية المصرية في تنشيط بورصتها، لذا قسمنا هذا المبحث إلي ثلاثة مطالب كما يلي:

المطلب الأول: المراحل التي مر بها سوق المال في مصر:

ويمكن تقسيم المراحل التي مر بها سوق تداول الأوراق المالية بمصر إلي أربعة مراحل رئيسية وهي:¹

المرحلة الأولى:

إن الظروف الغير مواتية التي واجهت السوق المالي المصري منعت بروزه وازدهاره مما وقف في تفعيل نموه، فالسوق المالية المصرية يعد من أقدم الأسواق المالية العربية فقد تأسست بورصة الإسكندرية عام 1883م تابعتها بورصة القاهرة التي تأسست عام 1889م فبالرغم من تكوين السماسرة في هذه الفترة للجانب لتنظيم حركة التعامل في البورصة إلا أنه لم يتم تنفيذ ذلك رسميا عام 1907م حيث صدرت أول لائحة للبورصة في ضوء ازدياد النشاط الاقتصادي في مصر خلال الربع الأخير من القرن التاسع عشر بعد أن أصبح الجو مهيا لنشأة بورصة الأوراق المالية وقد تم تطبيق هذه اللائحة في سبتمبر 1910م وبدأت البورصة مزاوله نشاطها في مقرها الحالي في 1929م.

وتلي ذلك صدور لائحة جديدة للبورصات عام 1933م بموجب مرسوم ملكي ثم عدلت فيما بعد بمرسوم آخر في 24 أبريل 1940م، ثم صدر في جوبلية 1953م القانون رقم 326 بشأن التعامل في الأوراق المالية.

ونتيجة للتطور الاقتصادي الكبير في مصر في منتصف الخمسينيات تم تعديل لائحة البورصات ، فصدر القانون رقم 161 لسنة 1957م باللائحة العامة للبورصات والذي بموجبه اكتسبت البورصات المصرية شخصية اعتبارية مع الأهلية لتقاضي، وكذلك أوجد هذا القانون نوعا من الرقابة الحكومية علي هذه البورصات لضمان حسن سير العمل بها.

المرحلة الثانية:

شهدت بداية هذه الفترة الكثير من الأحداث التي أثرت سلبا علي سوق الأوراق المالية وتتمثل أهم هذه التطورات خلال هذه المرحلة بما يلي:

- تدخل الدولة في تحديد ما يوزع من أرباح على المساهمين والذي أدى إلى انكماش سوق التداول بسبب ضعف العائد بالإضافة إلى تحويل بعض الأسهم إلى سندات على الدولة.
- اشتراك العمال في مجالس إدارات الشركات المساهمة بنسبة كبيرة.

¹: رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص: 22-224.

- تخصيص نسبة من صافي الربح للعاملين في الشركة.
- إجراءات التأمين التي اتخذت بدأ من عام 1960م وأدت هذه التطورات إلي انخفاض حجم التعامل بسوق الأوراق المالية من 626 مليون جنيه عام 1962م إلي 5.2 مليون جنيه عام 1972م.
المرحلة الثالثة: يمكن تقسيم هذه المرحلة إلي فترتين رئيسيتين:
من 1973م إلى 1982م: صدرت خلال هذه الفترة مجموعة من القوانين والقرارات التي تهدف إلي تنمية سوق المال في مصر وهي:
- قانون 43 لسنة 1974م بشأن رأس المال العربي والأجنبي في السوق.
- قانون 157 لسنة 1981م الخاص بالضرائب.
- قانون 121 لسنة 1981م بشأن تعديلات اللائحة العامة للبورصات.
- قانون 159 لسنة 1981م بشأن شركات المساهمة وشركات التوصية.
من 1983م إلى 1991م: شهدت هذه المرحلة بداية انطلاق سوق التداول المصرية كما صدر قانون تعديل اللائحة العامة للبورصات رقم 121 لسنة 1986م، كما شهدت هذه المرحلة إنشاء هيئة سوق المال الذي تعمل علي الإشراف وتطبيق القوانين إلي جانب هيئة الاستثمار.
المرحلة الرابعة:

في هذه المرحلة صدر القانون رقم 95 لسنة 1992م الخاص بسوق رأس المال والذي استهدف توفير المقومات الرئيسية لتنشيط وتنمية سوق رأس المال كما تم استحداث أنشطة جديدة في مجال الأوراق المالية وهي:

- ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية والاشتراك في تأسيس الشركات.
- رأس المال المخاطر.
- المقاصة والتسوية في المعاملات لأوراق المالية.
- تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية.
- صناديق الاستثمار والسمسرة.

ويعد القانون رقم 95 لسنة 1992م نقطة تحول في تاريخ الهيئة العامة لسوق المال وقد جدد القرار الجمهوري رقم 502 لسنة 1979م أهم اختصاصاتها في تهيئة المناخ الملائم لإيجاد سوق رأس المال قوية وتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

وما تجدر الإشارة إليه أن بورصتا الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية من أقدم البورصات التي نشأت في العالم إلا أن البداية الحقيقية لنشاط البورصتين بعد فترة ركود طويلة كانت مع تبني الدولة لبرنامج الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية بصدور القانون رقم 203 في عام 1991م وقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م، وتوجهت البورصتان تحت قيادة واحدة بصدور القرار الجمهوري رقم 51 لسنة 1997م

بشأن تنظيم سوق التداول، وتم الربط بينهما من خلال شبكة معلومات الكترونية علي نحو يتيح للمتعاملين الإحاطة لما يدور في البورصتين.

المطلب الثاني: تطور مؤشرات بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة 2010-2019

عرفت البورصة المصرية في السنوات الأخيرة حال من عدم الاستقرار، نتيجة الظروف السياسية التي مرت بها الدولة وانعكس على السوق المالي المصري بشكل سلبي، رغم أن البورصة المصرية تعتبر من أقدم وأعرق أنشط البورصات العربية، كما عرفت تراجع في السنوات الأخيرة على عدة أصعدة، سواء من حيث القيمة السوقية أو من جانب عدد الشركات المدرجة، وكذلك من حيث قيمة التداول، إلا أن البورصة المصرية لها من المؤهلات ما يجعلها قادرة على العودة بسرعة في ظل الاستقرار السياسي والاقتصادي، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (08): مؤشرات أداء بورصة مصر خلال الفترة 2010-2019

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)	الشركات المدرجة	حجم التداول (مليون سهم)	قيمة التداول (مليون دولار)
2010	84109	212	27950	57560
2011	48679	214	118057	43713
2012	61621	213	36743	23980
2013	61517	212	29165	22128
2014	69908	215	57320	40528
2015	87363	222	49143	31759
2016	34463	222	68754	25202
2017	44433	257	79507	17851
2018	41791	256	60122	19257
2019	42358	248	49770	23045

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي، من الرابط:

www.amf.org.de/ar/amdbqrtrlg2/09/2020

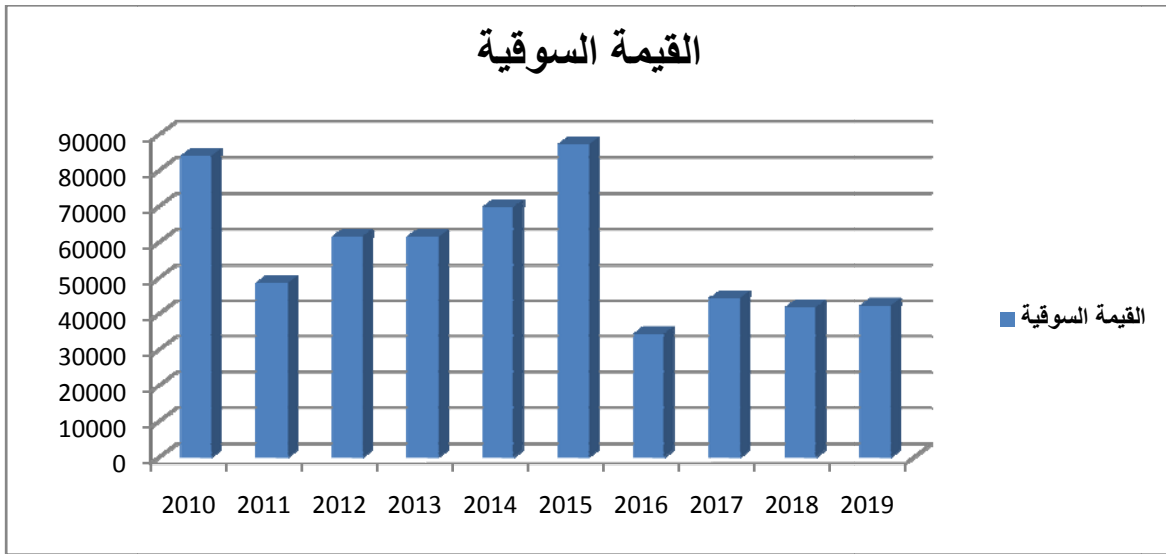
من الجدول السابق رقم (08) يمكن إبراز عدة نقاط تتعلق بمؤشرات البورصة المصرية كما يلي:

أ- مؤشر القيمة السوقية:

من خلال الجدول السابق نلاحظ بأن مؤشر القيمة السوقية للبورصة المصرية خلال الفترة 2010-2019 شهد تدبدا في قيمته ما بين الارتفاع والانخفاض، فقد سجل أعلى قيمة له عام 2015 بقيمة سوقية

تقدر بـ 87363 مليون دولار أمريكي، بينما في عام 2016 فقد سجلت القيمة السوقية أدنى مستوياتها علي مستوى البورصة المصرية. فنلاحظ أن القيمة السوقية في سنة 2011 قد سجلت انخفاض مقارنة بالسنة التي سبقتها لتعاود الارتفاع في السنوات التي تلتها لتصل إلي 87363 مليون دولار أمريكي سنة 2015، لتعاود الانخفاض في سنة 2014 ،أما في السنة التي تلتها فقد ارتفعت لتصل إلي 44433 مليون دولار أمريكي، لتتخفف في سنة 2018 لتصل إلي 41791 مليون دولار أمريكي، لتسجل في سنة 2019 ارتفاعا طفيفا لتصل إلي 42358 مليون دولار أمريكي. والشكل الموالي يوضح التطورات الحاصلة في مؤشر القيمة السوقية للبورصة المصرية خلال الفترة 2010-2019.

الشكل رقم (16): تطور مؤشر القيمة السوقية للبورصة المصرية خلال الفترة (2010-2019).

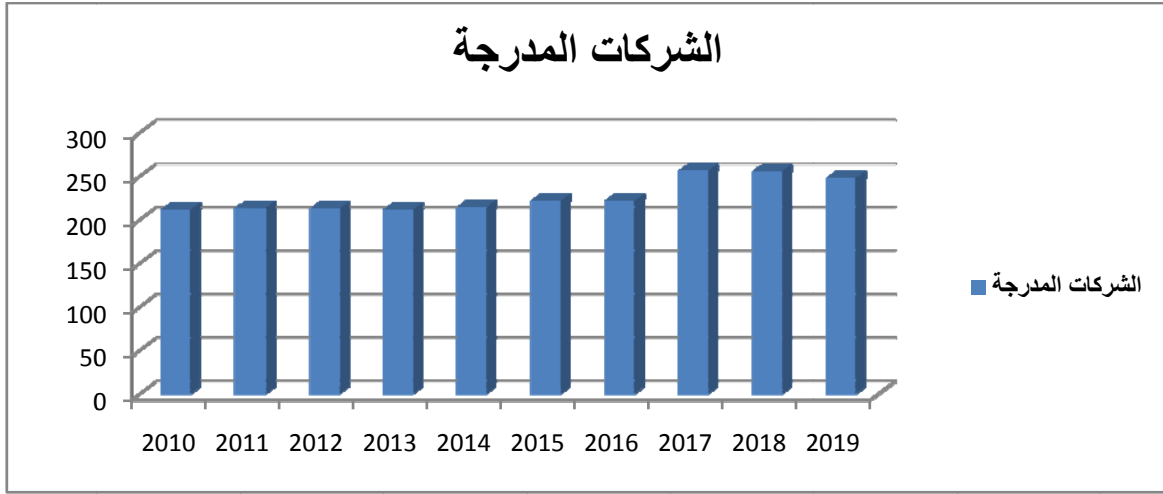


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (08)

ب- الشركات المدرجة:

عرف عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية بين سنة 2010 وسنة 2019 تغيرا في عددها حيث سجلنا سنة 2010 (212) شركة مدرجة ليرتفع العدد سنة 2011 بشركتين لينخفض العدد سنة 2012 إلي 213 شركة بعدما كان 214 شركة عام 2011، ليستمر العدد في الانخفاض ليصل إلي 212 شركة مدرجة عام 2013، بينما سجلنا عام 2014 ارتفاعا في العدد ليصل إلي 215 شركة مدرجة في البورصة، بينما انهار عدد الشركات المدرجة ليصل سنة 2015 إلي 78 شركة مدرجة، ليعاود الارتفاع مجددا في سنوات 2016، 2017 ليصل خلال هاته الأخيرة إلي 257 شركة مدرجة بينما انخفض في السنتين الموالتين ليصل العدد في 2019 إلي 248 شركة مدرجة. والشكل الموالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة 2010-2019.

الشكل رقم (17): تطور عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية للفترة (2010-2019)

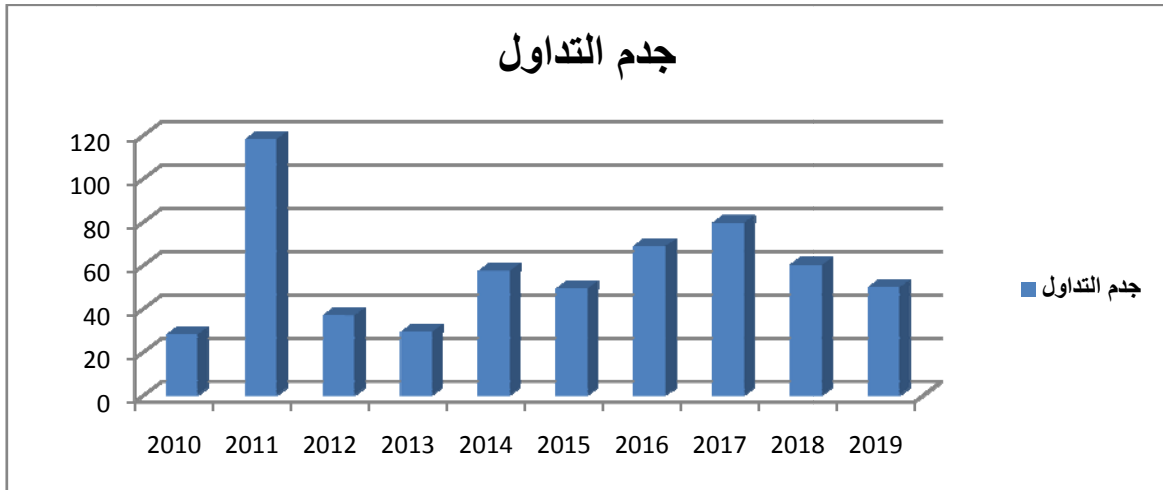


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (08)

ج- مؤشر حجم التداول:

حقق حجم التداول علي مستوى البورصة المصرية تدبدا في السنوات من 2010 آلي 2019 بين الارتفاع والانخفاض بحيث سجل سنة 2010 ما قيمته 27950 مليون سهم ليرتفع سنة 2011 ليصل ألي 39935 مليون سهم، لينخفض العدد مجددا في السنتين الموالتين ليصل سنة 2013 إلي 29165 مليون سهم ليرتفع العدد مجددا سنة 2014 ليصل إلي 57320 مليون سهم، لينخفض بعدها في سنة 2015 إلي 49143 مليون سهم ليسجل ارتفاعا ملحوظا في السنتين الموالتين ليصل إلي 79507 مليون سهم في سنة 2017، ليعاود الانخفاض ليصل سنة 2019 إلي 49770 مليون سهم. والشكل الموالي يوضح تطور قيمة التداول في البورصة المصرية خلال الفترة 2010-2019.

الشكل رقم (18): تطور حجم التداول في البورصة المصرية للفترة (2010-2019)

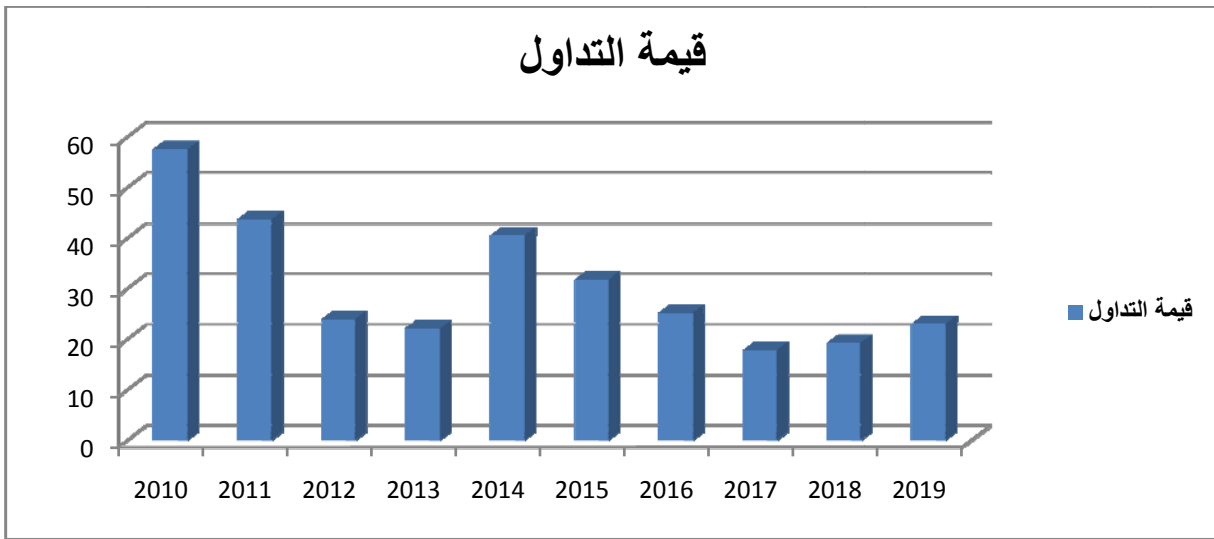


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (08)

د- مؤشر قيمة التداول:

حققت قيمة التداول للبورصة المصرية أعلى مستوياتها خلال سنة 2011 حيث بلغت قيمة التداول 220479 مليون دولار، أما أدنى مستوى لها فسجلته خلال سنة 2017 لتصل قيمتها إلي 17851 مليون دولار أمريكي، أما في باقي السنوات فقد شهدت ارتفاعا وانخفاضا حيث انخفضت سنة 2012 مقارنة بسنة 2011 لتصل إلي 23980 مليون دولار أمريكي ليستمر هذا الانخفاض في السنة الموالية لتصل قيمة التداول إلي 22128 مليون دولار أمريكي لتعاود الارتفاع بشكل محسوس لتصل إلي 40528 مليون دولار أمريكي، لتتخفف في السنوات الثلاث التي تلتها لتصل إلي 17851 مليون دولار أمريكي مقارنة بسنة 2014، لترتفع قليلا سنة 2018 مقارنة بسنة 2017 لتصل إلي 19257 مليون دولار أمريكي ليستمر هذا الارتفاع لتصل قيمة التداول في البورصة المصرية لتصل سنة 2019 إلي 23045 مليون دولار أمريكي. والشكل الموالي يوضح التغير في قيمة التداول في البورصة المصرية خلال الفترة من 2010 إلي 2019.

الشكل رقم (19): تطور قيمة التداول في البورصة المصرية للفترة (2010-2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (08)

المطلب الثالث: مساهمة البنوك التجارية المصرية في تنشيط بورصة الأوراق المالية المصرية

تساهم البنوك التجارية المصرية بحكم عراقة النظام البنكي المصري في تنشيط وتفعيل بورصة الأوراق المالية المصرية، حيث قدرت مساهمة القطاع البنكي في القيمة السوقية لبورصة مصر بـ 215.53 مليون جنيه مصري أي بنسبة 30.43% ما جعل القطاع البنكي الفاعل الأول في البورصة المصرية والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم(09): تطور مؤشرات السوق المالي المصري حسب القطاعات خلال سنة 2018

القطاعات	القيمة السوقية مليون جنيه	النسبة %	القيمة المتداولة مليون جنيه	النسبة %
البنوك	215.53	30.43%	7.208.534.502	19.1%
العقارات	72.175	10.19%	7131.714.752	18.9%
خدمات مالية (باستثناء البنوك)	76.14	10.75%	5.198.424.633	13.8%
مواد أساسية	22.94	3.24%	3.158.735.745	8.4%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	53.83	7.60%	2.317.128.932	6.2%
كيمياويات	51.63	7.29%	2.285.356.202	6.1%
منتجات منزلية وشخصية	42.28	5.95%	2.103.20.550	5.6%
اتصالات	20.04	2.83%	1.753.951.687	4.7%
أغذية ومشروبات	33.99	4.80%	1724.894.957	6.4%
رعاية صحية وأدوية	33.43	4.72%	1511881560	4.0%
سياحة وترفيه	35.83	5.06%	1480.949.728	3.9%
التشييد ومواد البناء	21.88	3.09%	830.656.385	2.2%
غاز وبتروول	5.099	0.72%	563.460.473	1.5%
تكنولوجيا	13.38	1.89%	211.261.053	0.6%
موزعون وتجارة التجزئة	7.86	1.11%	115.262.662	0.3%
إعلام	0.17	0.11	47.840.736	0.1%
مرافق	1.34	0.19%	5.875.191	0.0%
إجمالي المتوسط	708.3	100%	37.648.834.103	

المصدر: التقرير الربع سنوي، البورصة المصرية، www.egx.com.egc.31/12/2019-1/1/2019.

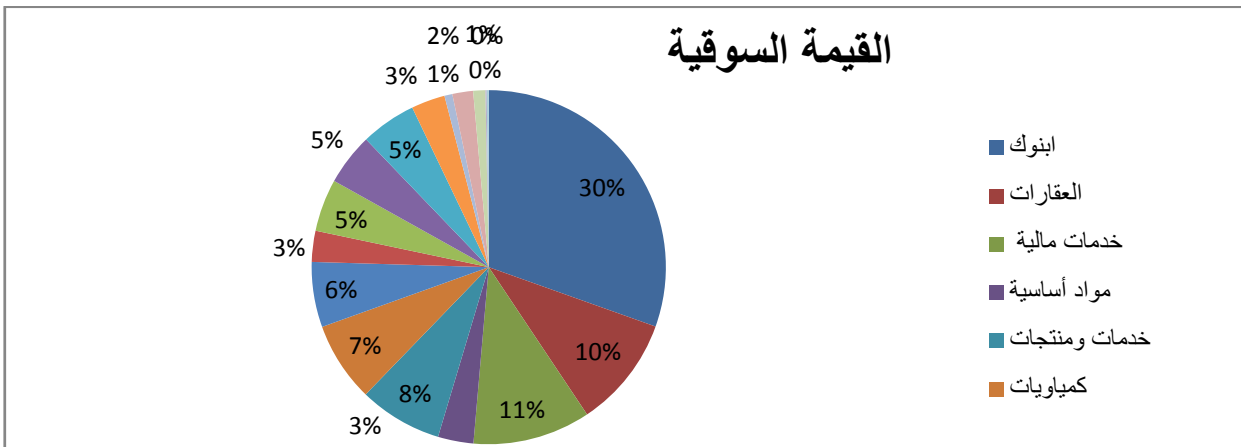
من خلال الجدول السابق نلاحظ مساهمة عدة قطاعات في البورصة المصرية وهو ما يزيد من فرص الاستثمار وتوزيعه فيها كما يجعلها مساهم وممول للاقتصاد المصري.

فمن حيث القيمة السوقية نجد أن القطاع البنكي أهم مساهم تقريبا بـ 216 مليون جنيه مصري، أي بنسبة 30.43% من القيمة السوقية الإجمالية، وبالتالي تؤدي البنوك دورا مهما في صناعة السوق المالي المصري، ويأتي بعدها قطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك بنسبة 10.75%، ويليه قطاع العقارات بنسبة مقاربة له تساوي 10.19% وهما معا (قطاع الخدمات المالية - باستثناء البنوك - وقطاع العقارات) يمثلان تقريبا 21% من إجمالي السوق المالي المصري، أما باقي القطاعات لا تتجاوز مساهمتها 7%، ما يجعل القطاع البنكي قطاع صانع وقائد للسوق المالي المصري.

أما من حيث القيمة المتداولة التي تعد مؤشر حقيقي علي نشاط ومدى مساهمة أسهم القطاع في حركية السوق، ومدى إقبال المستثمرين علي أسهم معينة، فكلما زادت قيمة التداول كلما زاد نشاط السوق، وانعكس ذلك بشكل ايجابي علي قيمة السوق بالأسهم، ففي البورصة المصرية ومن خلال الجدول السابق نلاحظ المساهمة الكبيرة للقطاع البنكي بنسبة 19.1% من إجمالي القيمة المتداولة بمعنى أن خمس التداول في السوق المالي المصري قائم علي القطاع البنكي وإقبال المستثمر على هذا القطاع بسبب النتائج والأرباح التي تحققها البنوك ما جعل القطاع البنكي المنشط الأول للبورصة المصرية فإزا أضفنا قطاع العقارات الذي يساهم في التنشيط بنسبة 18.9% والباقي في المرتبة الثانية بعد البنوك يصبح القطاعان العمود الفقري للسوق المالي المصري بنسبة 37.29%، وباقي القطاعات يبقى تداولها في السوق ضعيف لا تتجاوز 8% إذا ما استثنينا الخدمات المالية التي نسبتها 13.8%، حيث باقي القطاعات تداولها أقل من 5.6%. ومنه يمكن استخلاص أهمية القطاع البنكي في المساهمة في نشاط السوق المالي المصري سواء من حيث القيمة السوقية أو من حيث القيمة المتداولة وبالتالي نقول أن البنوك في القطاع القائد واللاعب الأول في السوق المالي المصري.

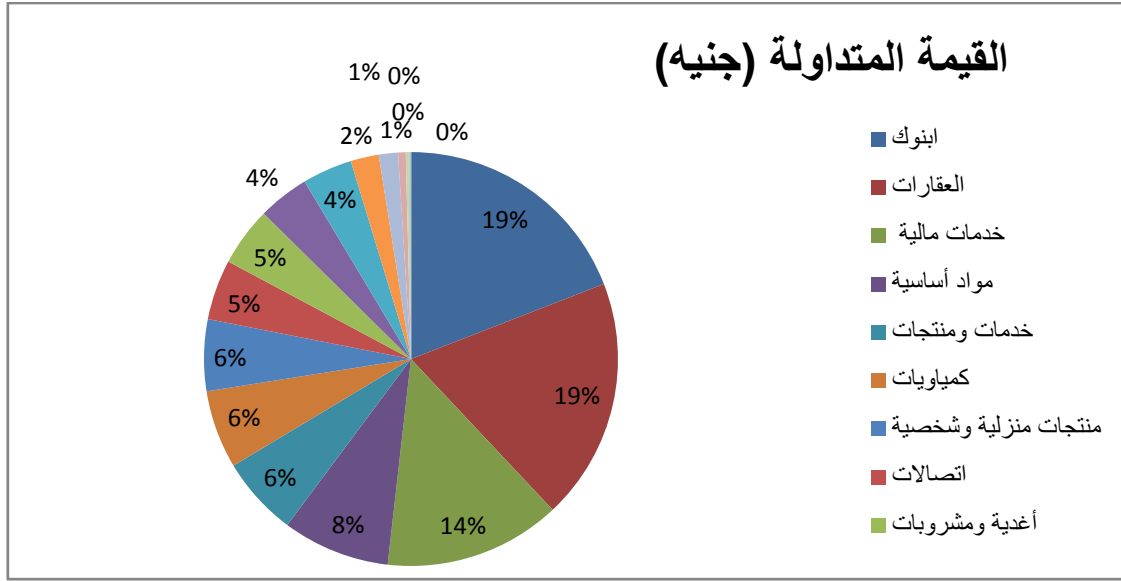
والشكل الموالي يبين لنا تطور مؤشري القيمة السوقية والمتداولة في البورصة المصرية حسب القطاعات لسنة 2018.

الشكل رقم (20): التوزيع القطاعي للقيمة السوقية للسوق المالي المصري لسنة 2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (09).

الشكل رقم (21): التوزيع القطاعي للقيمة المتداولة للسوق المالي المصري لسنة 2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (09).

خلاصة الفصل:

من خلال ما درسناه سابقا في الفصل الثاني نجد بأن السوق المالي السعودي -تداول- يعد أكثر الأسواق المالية العربية للتداول تديله بورصة مصر التي تعتبر من بين أقدم الأسواق المالية العربية من حيث النشأة أما بورصة تونس فتعود جذورها إلى عام 1937.

إن للبنوك التجارية في البورصات المدروسة (السعودية، تونس، مصر) دور كبير في تنشيط وتفعيل تلك الأسواق، حيث نجد بأن البنوك هي أكبر مساهم وممول للسوق المالي (السعودي، التونسي والمصري)، وأغلب العمليات التي تتم في هاته السوق تقوم بها البنوك.

خاتمة عامة

تعتبر البنوك التجارية نوعاً من أنواع المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في قبول الودائع ومنع الائتمان، والبنك التجاري بهذا المفهوم يعتبر وسيطاً بين أولئك الذين لديهم أموال فائضة وبين أولئك الذين يحتاجون لتلك الأموال، والبنوك على اختلاف أشكالها وأنواعها تشكل الدعامة الرئيسية بالنسبة للاقتصاد في أي دولة كانت، وأضحى تكتسي أهمية معتبرة ضمن مكونات الأنظمة المالية للمجتمعات، ونتيجة لذلك قامت البنوك بالانتقال من تقديم خدمات تقليدية محصورة في الإيداع والإقراض إلى اقتحام مجالات متعددة في تقديم خدماتها البنكية، حيث دخلت البنوك إلى الأسواق المالية سواء السوق المالي أو السوق النقدي، وذلك باعتبارها ممول أو كمستثمر في الأوراق المالية المتداولة في البورصة، ما جعلها تؤدي دوراً مهماً في بورصة الأوراق المالية.

وتعد بورصة الأوراق المالية بمثابة المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي المحلي والدولي بحيث أن معظم الاقتصاديات تعتمد في تمويلها على ما يعرف ببورصة الأوراق المالية، ودون شك أن هذه السوق تعتبر بمثابة القلب النابض للاقتصاديات المعاصرة. فالبورصة هي بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما وهذا بصفة مستمرة، ولنجاح أي بورصة يجب أن تكون هناك علاقة تبادلية بين البنوك وبورصة الأوراق المالية.

ومن أجل إسقاط الجانب النظري على التطبيقي ودراسة مدى مساهمة البنوك في تنشيط بورصة الأوراق المالية، قمنا بدراسة تجارب عربية وهي البورصة السعودية -تداول-، والبورصة المصرية، والتونسية والوقوف على حجم مساهم قطاعها البنكي في البورصة، وتوصلنا لمجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية.

نتائج الدراسة: بعد الدراسة النظرية في الفصلين الأول والثاني، والدراسة التطبيقية في الفصل الثالث توصلنا للنتائج التالية:

- 1- البنك التجاري يسعى إلى تحقي تحقيق أقصى ربحية ممكنة، تجنب التعرض لنقص شديد في السيولة، تحقيق أكبر قدر ممكن من الأمان للمودعين.
- 2- تقوم البنوك التجارية بعدة وظائف منها النقدية ومنها غير النقدية، ويمكن تقسيم هذه الوظائف إلى تقليدية وأخرى حديثة، ومن بينها الاتجار بالأوراق المالية في البورصات لصالحها ولصالح زبائنها.
- 3- الاستثمار في بورصة الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية والبيانات حول المؤسسات محل الاستثمار، واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، وبالتالي فإن الاستثمار في الأوراق المالية ذات

المخاطر العالية، قد يكون ذو أبعاد سلبية، الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان من الحكومات التدخل لمنع بعض المعلومات الضارة بالمجتمع والأفراد.

4- السوق المنظمة هي السوق التي يقتصر التعامل فيها علي الشركات المقيدة والتي تخضع لرقابة إدارة البورصة وتلتزم بقواعد الإفصاح والشفافية ومواعيد التقدم بالقوائم المالية وفق المعايير المحددة، وهي ما يطلق عليها بالبورصة.

5- السوق المالي السعودي من أكبر الأسواق المالية العربية، فمن حيث القيمة السوقية نجد أن القطاع البنكي أهم مساهم تقريبا بـ 8 ملايين ريال سعودي أي بنسبة 1.24 من القيمة السوقية الإجمالية، وبالتالي تؤدي البنوك دورا مهما في صناعة السوق المالي السعودي، أما من حيث قيمة التداول 31.8% من إجمالي القيمة المتداولة، بمعنى أن ثلث التداول في السوق المالي السعودي القائم علي القطاع البنكي وإقبال المستثمر علي هذا القطاع بسبب النتائج والأرباح التي تحققت للبنوك.

6- بورصة مصر التي تعد أقدم بورصة عربية نجد أن القطاع البنكي أهم مساهم تقريبا بـ 216 مليون جنيه مصري، أي بنسبة 30.43% من القيمة السوقية الإجمالية، وبالتالي تؤدي البنوك دورا مهما في صناعة السوق المالي المصري، ويأتي بعدها قطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك، كما يساهم القطاع البنكي من حيث قيمة التداول بنسبة 19.1% من إجمالي القيمة المتداولة بمعنى أن خمس التداول في السوق المالي المصري قائم علي القطاع البنكي.

7- يؤدي القطاع المالي في بورصة تونس دورا جدا فعال وأساسي، فمن حيث القيمة السوقية نجد أن القطاع المالي يساهم بـ 50.6% من القيمة السوقية للبورصة التونسية ما يجعله لاعب مؤثر في السوق المالي التونسي، أما من حيث القيمة المتداول نجده يساهم بـ 28% ما يجعل القطاع البنكي منشط وقائد وصانع للسوق المالي التونسي.

✓ اختبار الفرضيات:

توصلنا من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية إلى الإجابة عن الفرضيات المطروحة في المقدمة العامة على النحو الآتي:

الفرضية الأولى:

هناك تأثير متبادل بين البنوك التجارية والأسواق المالية

يمكن إثبات صحة هذه الفرضية، من خلال دراستنا للفصل الأول والثاني، نبين أن البنوك التجارية تؤثر في البورصات كونها مستثمر فعال ونشط في البورصة (السوق الثانوي)، كما له دور مهم في السوق الأولى، وهو أيضا وسيط في عمليات البورصة، ويؤدي دور الاستشارة لزيائنه، كما تؤثر أيضا البورصات في البنوك بشكل إيجابي وترفع من القيمة السوقية لأسمه والعكس صحيح.

الفرضية الثانية:

تطور ونمو البورصة يؤدي إلى تخفيض نشاط البنوك.

يمكن نفي صحة هذه الفرضية؛ فمن خلال دراستنا لطبيعة العلاقة بين البورصة والبنوك هنا علاقة طردية بين نمو البورصة وزيادة نشاط البنوك، كما زاد نمو البورصة أدى لزيادة نشاط البنوك، حيث أن نمو البورصة ومؤشراته يؤدي إلى زيادة القيم السوقية وأحجام التداول، وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على أسهم القطاع البنكي وزيادة قيمه السوقية كونه مستثمر نشط بالبورصة، والعكس صحيح.

الفرضية الثالثة:

تساهم البنوك كغيرها من القطاعات الأخرى في تنشيط البورصة.

يمكن نفي صحة هذه الفرضية، من خلال دراستنا التطبيقية لتجارب الدول (السعودية، مصر، تونس)، تبين أن البنوك في التجارب الثلاثة تساهم بشكل كبير جدا مقارنة بالقطاعات في تنشيط البورصة، ما يجعل البنوك قطاع قائد وصانع للبورصات.

التوصيات والاقتراحات:

بناء على النتائج المتوصل إليها سابقا، يمكن تقديم التوصيات والاقتراحات الآتية:

- 1- ضرورة الاعتماد على تنشيط بورصة الجزائر وفك مشكل جمود السيولة من خلال مساهم البنوك الجزائرية كمستثمر نشط، كما نقترح قيام السلطات في خوصصة جزء من بعض البنوك العمومية عن طريق البورصة، نظرا للثقة التي تمتع بها البنوك لدى المستثمر الجزائري بشكل خاص.
- 2- ضرورة الاستفادة من التجارب العربية في دفع البورصة الجزائرية، من طرق إدراج إلى تفعيل شركات الوساطة الخاصة في الاستشارة والتسويق، لذلك وجب فتح المجال أمام الوساطة المالية للخواص، وتشجيعهم على القيام بدور الاتصال وزيادة ثقافة البورصة لدى الجزائريين (أفراد ومؤسسات) في ظل فشل وسطاء البورصة العموميين على التدخل.
- 3- ضرورة إيجاد حل لمعضلة تعطيل السوق الثانوية من خلال حل مشكلة سيولة الأسهم المتداولة في السوق، بمعنى أن أي مستثمر صغير أو كبير، ليس بإمكانه بيع الأسهم التي اشتراها، وهذا نتيجة عدم وجود مستثمرين مؤسسيين يساهمون في حركية السوق من خلال تدخلات مباشرة وقوية على غرار البنوك التجارية، إمكانية الاعتماد على صناديق الثروة السيادية في إطار منتدى صناديق الثروة السيادية كأحد صناعات السوق؛ حيث تستثمر أصولها في أوقات تراجع السوق، وتسير عكس ذلك في أوقات ارتفاع السوق، وهذا ما يؤدي إلى المساهمة في معالجة التقلبات في الأسواق المالية الدولية، وبالتالي يؤدي إلى مزيد من الإستقرار في النظام المالي العالمي.
- 4- اتخاذ تدابير في تنشيط البورصة كأداة لتجميع المدخرات؛ ذلك من خلال إجبار الشركات والمؤسسات المالية استثمار ما بين 1-3% من رأس مالها في البورصة، وفتح الوساطة المالية أمام القطاع الخاص

لتنشيط البورصة؛ ما يسهم في نجاح أكبر لصندوق الاستثمار الجزائري التي تعدّ البورصة أحد أهم ركائز استثماراته.

5- الاهتمام بالحوكمة والشفافية والإفصاح خاصة داخلية لتجنب الفساد المالي سوء التسيير من خلال فتح مجال الرقابة البرلمانية، وعقد جلسات دورية مع البرلمان لتقديم حصيلة النشاط الاستثماري والخطط المستقبلية، وتأسيس هيئة استشارية تتكون من الكفاءات العلمية والمهنية المتخصصة والاستفادة من آرائهم وتوجيهاتهم.

آفاق البحث:

من خلال الدراسة التي أجريناها على الموضوع يتبين أن البنوك التجارية بشكل عام تؤدي دور فاعل في تنشيط بورصة الأوراق المالية، ولها تأثير كبير في البورصة صعوداً ونزول كونها القطاع القائد سواء من حيث القيمة السوقية أو قيم التداول، لذلك يحتاج هذه الموضوع لدراسات أخرى تتناول جوانب تشكل آفاقاً لدراسات مستقبلية، نطرح منها:

- كيف يمكن أن تؤدي البنوك التجارية دوراً صانعاً للسوق في أوقات الأزمات المالية، وصمام أمان للعالم من الأزمات المالية والاقتصادية؟

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية:

أ- الكتب:

1. إسماعيل ابراهيم عبد الباقي، إدارة العمليات المصرفية، دار غيداء للنشر والتوزيع، د ط، عمان، 2015.
2. خالد أمين عبد الله، إسماعيل ابراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية-، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2006.
3. خالد وهيب الراوي، إدارة العمليات المصرفية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2016.
4. حسن جميل البديري، البنوك -مدخل محاسبي واداري-، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، د ط، عمان، 2013.
5. حسن سمير عشيش، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض وتوسيع التحدي في البنوك التجارية، مكتبة الجمع العربي، د ط، الأردن، 2010.
6. جبار محفوظ، سلسلة التعريف بالبورصة (الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية)، دار هومة، الجزء 02، الطبعة الأولى، د ب ن، 2002.
7. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2012.
8. زياد رمضان ومروان الشموط، الأسواق، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، د ط، مصر، 2007.
9. سامر جلدة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
10. سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات النقود والبنوك في إطار عالمية القرن الحادي والعشرين، المكتب العربي الحديث، مصر، 2006.
11. سوزي عدل ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2005.
12. شمعون شمعون، البورصة، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999.
13. شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار أطلس للنشر، الجزائر، 1993.

14. صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية (الأهمية، الأهداف، السبل ومقترحات النجاح)، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، القاهرة، 2003.
15. ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات أسواق المال، مؤسسة شباب الجامعة، د ط، مصر، د س.
16. ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، د ط، مصر، 2002.
17. ضياء مجيد الموسوي، البورصات - أسواق المال وأدواتها (الأسهم والسندات) -، مؤسسة شباب الجامعة، د ط، الإسكندرية، 2008.
18. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 2000.
19. طارق حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، دار الجامعة، د ط، مصر، 2001.
20. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية - المفاهيم، إدارة المخاطر المحاسبية -، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، د ط، مصر، 2001.
21. عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، د ط، بيروت، 2001.
22. عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية - بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها -، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008.
23. عبد الحق بوعتروس، الوجيز في البنوك التجارية، مطبوعات جامعة متنوري، قسنطينة، 2000.
24. عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، د ط، مصر، 2007.
25. عبد القادر متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
26. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
27. فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2006.

28. فريد راغب النجار، إدارة شركات تداول الأوراق المالية - فنون الاستثمار في البورصة-، الدار الجامعية، د ط، الإسكندرية، 2009.
29. فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية والأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008.
30. محمد صالح الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، مصر، 2004.
31. محمد صالح الحناوي، تحليل الأسهم والسندات، الدار الجامعية، د ط، مصر، 2005.
32. محمد صالح الحناوي، ابراهيم سلطان، جلال العيد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، د ط، مصر، 2002.
33. محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2006.
34. محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، د ط، الإسكندرية، 2005.
35. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات، أوراق، بورصات)، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2005.
36. محمد مطر، إدارة الاستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العملية-، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، الأردن، 2006.
37. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
38. هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي يسوع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009.

ب- المذكرات:

1. أسيا محجوب، البنوك التجارية والمنافسة في ظل بيئة مالية معاصرة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الإستراتيجية المالية، جامعة قالمة، الجزائر، 2015.

2. ايمان العاني، البنوك التجارية وتحديات التجارة الإلكترونية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: بنوك وتأمينات، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2007.
3. بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية -دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بالقائد -تلمسان-، الجزائر، 2013.
4. رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.
5. زوليخة بلعطار، أثر إدراج الشركات في البورصة علي أدائها المالي -دراسة حالة شركة روبية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي -جيجل-، الجزائر، 2015.
6. سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص: تجارة دولية، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، الجزائر، 2015.
7. صلاح الدين شيرير، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية -دراسة تجرية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها علي الجزائر-، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2012.
8. عبد الرحمن بن عزوز، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية -مع الإشارة لحالة بورصة تونس-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة منتوري-قسنطينة-، الجزائر، 2012.
9. عبد القادر بن عيسى، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية -دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى غاية ديسمبر 2010-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرياح -ورقلة-، الجزائر، 2012.
10. عبير بوالضياف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، تخصص: مالية، جامعة منتوري-قسنطينة-، الجزائر، 2007.

11. وهيبية بوترية، علاقة البنوك بالبورصة والأزمات المالية -دراسة حالة أزمة الرهن العقاري 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة وهران 02، الجزائر.

ج-المقالات والملتقيات:

1. محمد باوني، العمل المصرفي وحكمه الشرعي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، العدد 16، 2001.
2. أحمد بوراس و السعيد بريكة، كفاءة الأسواق العربية وتمويل الاقتصاد: دراسة استشرافية لواقع الأسواق المالية العربية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي: سياسات التمويل وأثرها علي الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، الجزائر، يومي 21 و 22 نوفمبر، 2006.
3. نزيه محمد الصادق المهدي، مداخلة بعنوان: الأوراق المالية المتداولة في البورصات، مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، 2006.
4. خميسي قايدي وعبد القادر لحسن، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق، المجلة الجزائرية للعلمة والسياسات الاقتصادية، العدد 06.
5. محمد الخميسي بن رجم، "المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها"، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، جامعة فرحات عباس -سطيف-، الجزائر، يومي 20 و 21 أكتوبر، 2009.
6. عبد العظيم أبو زيد، التحليل الفقهي ولمقصدي للمشتقات المالية، متوفر علي الموقع https://mpa.ub.umi-muenchen.de/93382/MPRA_Paper_No.93382_posted11Mars2017 .30UTC.pp5-6.

د-التقارير:

1. التقرير السنوي، دليل الأدراج، هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، 2019.
2. التقرير السنوي 2019، بورصة تونس، www.bvmt.com.tn.
3. التقرير الربع سنوي، البورصة المصرية، www.egx.com.eg.
4. التقرير الإحصائي السنوي، السوق المالية السعودية -تداول-، المملكة العربية السعودية، 2018.

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية:

1. ShelaghHaffernan« Modern banking in Theory and practice »New york 1998

ثالثا: المواقع الالكترونية:

1. www.amf.org.de/ar/amdbqtrlg

2. www.bvmt.com.tn.

3. www.egx.com.egc.

الملخص:

حاولنا من خلال دراستنا تبييت مساهمة البنوك التجارية في تنشيط بورصة الأوراق المالية، مسلطين الضوء على ماهية البنوك التجارية، وظائفها، أنواعها، ميزانيتها، بالإضافة إلى السوق النقدي (الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدي) والبنوك التجارية بين السيولة والربحية.

وكذلك تطرقنا إلى بورصة الأوراق المالية وحاولنا التعرف على خصائصها ووظائفها، تقسيماتها، آلية عملها والأطراف المتدخلة فيها.

ثم قمنا بدراسة تجارب عربية تبين كيف تساهم البنوك التجارية في تنشيط بورصة الأوراق المالية للدول: السعودية، تونس، مصر، حيث ومن خلال هذه الدراسة توصلنا إلى أن البنوك هي أكبر مساهم وممول لسوق الأوراق المالية في البلدان المذكورة سابقا.

الكلمات المفتاحية: البنوك التجارية، بورصة الأوراق المالية، البورصات العربية (السعودية، تونس، مصر)، السوق النقدي، الأوراق المالية المتداولة.

Abstract :

Through our study, we tried to demonstrate the contribution of commercial banks to revitalizing the stock exchange.

Shedding light on the nature of commercial banks, their function, types, and balance sheets, in addition to the money market (securities traded in the money market), And commercial banks between liquidity and profitability.

We also discussed the stock exchange and tried to get to know its characteristics, function, division, mechanism of action and the parties involved in it then we studied Arab experiences that show how commercial banks contribute to revitalizing stock exchanges for the countries: Saudi Arabia, Tunisia, and Egypt. Through this study, we came to the conclusion that banks are the largest shareholder and financier of the stock market in the aforementioned countries.

Key words : commercial banks, stock exchange, Arab stock exchanges (Saudi Arabia, Tunisia, Egypt) the money market, Traded securities