

ومنه فإن البورصة لها دور رئيسي في تمويل الاقتصاديات، فدراسة الإجراءات والوسائل المستخدمة في هذه السوق، والأدوات المالية فيها من شأنه إحداث مزيدا من مشاركة هذه الأسواق في دفع عجلة التنمية الاقتصادية .

وعلى هذا الأساس تأتي ورقتنا البحثية لتسليط الضوء على التساؤلات وهي:

ما هو الدور الاقتصادي لأسواق المال (Financial Markets)، وما هي عناصرها؟ ما هي بورصات الأوراق المالية وكيف نشأت، وما دورها في النشاط والنمو الاقتصادي؟ ما هي أنواع البورصات، وما هي منتجاتها؟ كيف يتم قياس كفاءة سوق الأوراق المالية "البورصة"؟

ضمن المحاور التالية :

- 1- الأسواق المالية" المؤسسات المالية .
 - 2-تعريف أسواق الأوراق المالية وأنواعها.
 - 3- دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي.
 - 4- أهم مواصفات سوق الأوراق المالية الجيد.
 - 5- تعريف البورصة وأنواعها .
 - 6- المنتجات البورصية .
 - 7- أهم الوظائف الاقتصادية لبورصة الأوراق المالية.
- (1) الأسواق المالية" المؤسسات المالية" .**

الأسواق المالية هي مجموعة المؤسسات أو القنوات التي يتناسب فيها المال الفائض من الأفراد والمؤسسات في المجتمع، وفقا لسياسة معينة إلى من هم في حاجة إلى هذه الأموال لفترة من الوقت عن طريق الوسطاء الماليين وتعتبر أيضا مكان التقاء عرض الأموال" المدخرين " بالطلب عليها " المستثمرين " حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة وبالتالي

ماهية بورصة الأوراق المالية

د.بودي عبد القادر، أبوسهمين أحمد

أستاذ محاضر، أستاذ مساعد

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
- المركز الجامعي بشار-الجزائر.-

univ_ahmed@yahoo.fr

المقدمة :

تقاس القوة الاقتصادية لدولة ما بقيمة الثروة المتراكمة لديها ومعدل النمو في هذه الثروة من خلال عمليتي الادخار والاستثمار، وتلعب المؤسسات المالية مثل البنوك، وشركات التأمين وشركات الاستثمار، وأسواق المال دورا هاما في تحريك المدخرات من الوحدات الاقتصادية التي لديها فائض مالي إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي لاستثمارها، الأمر الذي يؤدي إلى تنمير هذه المدخرات وإحداث النمو والتقدم الاقتصادي.

ومن هنا تأتي أهمية دراسة أسواق المال، وخصوصا سوق بورصة الأوراق المالية حيث تلعب هذه السوق دورا هاما في تشابك قطاعات الاقتصاد القومي، كما تمثل هذه السوق أحد المصادر المهمة لتوفير الاستثمار للقطاعات التي توجد بها سيولة غير مستغلة، فضلا عن أهميته الحيوية لتمويل القطاعات التي توجد لديها عجز في السيولة النقدية.

فالبورصة بحكم وظيفتها الاقتصادية تعتبر صلة وصل بين المشاريع ومدخرات الأفراد والمؤسسات، ففيها تلتقي مصلحة الأفراد الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم لكسب المزيد من المال في الإسهام في المشروعات الاقتصادية المختلفة، بالإضافة إلى ذلك فإن البورصة تساعد على توفير الإفصاح والعلانية بالنسبة للمستثمر عن وضع الشركة المالي، وحالة العرض والطلب بالنسبة للأوراق المالية المتداولة وتحديد أسعارها، وبالتالي تلعب البورصة دورا هاما في توزيع المدخرات على المشروعات الاقتصادية، كما تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي في أوقات الرواج والكساد.

2-1 تعريف أسواق الأوراق المالية :

أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزويد من معدلات الرفاه لأفراده .

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

2-2 أنواع أسواق الأوراق المالية:

يمكن تقسيم أسواق الأوراق المالية إلى سوقين , سوق أولي وسوق ثانوي.
أولاً- السوق الأولي أو سوق الإصدار:

وفيها تصدر الأوراق المالية لأول مرة وتعمل فيها مؤسسات مالية " مصرفي الاستثمار, البنوك , شركات سمسرة الأوراق المالية... " التي تقدم النصح والمشورة إلى الشركات فيما يتعلق بأنسب أنواع الأوراق المالية المزمع إصدارها وأنسب توقيت للإصدار وأنسب سعر وأنسب كمية, كما تقوم بالترويج الأوراق المالية المصدرة وكذا قد تضمن للشركات بيع كم معين من الأوراق المالية المصدرة بسعر معين, ومنه السوق الأولي هو السوق الذي يكون فيه البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي. مثال: عندما تعتزم شركة جديدة طرح أسهمها في السوق للاكتتاب العام، أو حين تقوم شركة قائمة أصلاً بإصدار سندات جديدة أو أسهم فإن تلك الأسهم والسندات يتم طرحها في السوق الأولي.

ثانياً- السوق الثانوي:

هو السوق الذي يتم التعامل فيه بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين. مثال: طالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم والسندات غير مضطر إلى استردادها

تساعد على إتمام عملية التمويل الرأسمالي أي صناعة رأس المال الذي يعتبر واحد من أهم عوامل الإنتاج, إن الوظيفة الاقتصادية لأسواق المال هي تخصيص موارد المجتمع "المدخرات" على أفضل استخداماتها "الاستثمارات".

هذا وتشمل أسواق المال على كل من : المدخرين والمستثمرين والمنشآت المالية والأدوات المالية, حيث أنه يوجد في كل مجتمع وحدات "أفراد وشركات ومنظمات حكومية " لديها فائض ولكنها لا تستطيع استثماره بنفسها لعدم وجود ملكة الاستثمار أو عدم وجود الوقت والجهد الكافيين للاستثمار وفي المقابل هناك وحدات تستطيع الاستثمار ولكن يعوزها المال لذا فإن الأسواق المالية تساعد على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز من خلال المنشآت المالية والأدوات المالية وهذا لصعوبة انتقال الأموال مباشرة بين الطرفين راجع لعدد أسباب من أهمها :

- أ. عدم معرفة كل طرف للآخر.
- ب. عدم وجود الثقة بين الطرفين .
- ت. الاختلاف حول سعر الأموال.
- ث. الاختلاف حول آجال استحقاق الأموال.
- ج. الاختلاف حول درجة المخاطرة في الاستثمار.

هذا وتشمل السوق المالي:

1. سوق النقد: وتهتم مؤسساته بالاستثمارات والائتمان قصير الأجل (البنوك التجارية, مؤسسات الادخار والإقراض) أي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي .
2. سوق رأس المال : ويهتم بالمعاملات ذات الأجل المتوسط والطويل(وكلاء الاستثمار, شركات التأمين) ويشمل:

أ- سوق الأوراق المالية: حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول .

ب- سوق آخر يتعامل في غير الأوراق المالية (بنوك الاستثمار, شركات التأمين, البنوك الصناعية) .

(2) تعريف أسواق الأوراق المالية وأنواعها.

المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمها المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات. هذا وتعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات. وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتتبلور ضرورتها في المجتمعات التي تنسم بحرية الاقتصاد والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة والمبادأة الفردية والجماعية.

تستمد الأسواق المالية أهميتها من وجودها ومن الدور المتعدد الأوجه والجوانب الذي تقوم به، فهي أداة فعل غير محدودة في الاقتصاد القومي، تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وفي الوقت عينه تتأثر به، مما يحدث بالتالي أثراً جديدة. كما تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع كل من هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروع ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات.

فضلاً عن ذلك توفر أسواق الأوراق المالية قنوات ومداخل سليمة أمام الأفراد ولا سيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب. كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات. وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال:

1. توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق

قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقدية قبل هذا التاريخ. وينقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق:

1. سوق يتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنتظمة.

2. وسوق آخر يشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية.

3. سوق ثالث ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنتظمة ولهم الحق في التعامل في الأوراق المسجلة بتلك الأسواق.

4. وسوق رابعة وأخيرة وهي التي يتم التعامل فيها مباشرة بين الشركات الكبرى والتي يكون الهدف منها استبعاد السماسرة لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى.

وتشمل السوق الثانوي أيضاً على نوعين من الأسواق هما:

1- الأسواق المنتظمة: وهي البورصات التي تخضع للقوانين والقواعد التي تصنعها الجهات الرقابية وتتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة والتي تتحدد أسعارها من خلال المزاد لأن التعامل يجري في مكان مادي محدد وهذا مع ملاحظة أن هناك شروط لتسجيل الأسهم في البورصة تتعلق بأرباح الشركة وحجم أصولها والحصة المتاحة للجمهور من خلال الاكتتاب العام وعدد المساهمين وسمعة الشركة على المستوى القومي وعلى المستوى الصناعة، وبمجرد استيفاء الشركة لتلك الشروط فإنها تحصل على موافقة لجنة الأوراق المالية والبورصة، كما أنه يتعين عليها نشر تقارير مالية ربع سنوية بجانب الحسابات الختامية السنوية.

2- السوق غير المنتظمة: يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل. ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

(3) دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي.

تتمثل الوظيفة الأساسية لأسواق المال في نقل الأموال من الأطراف التي تتوفر لديها فائض من الأموال (مدخرات) إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال. وقد وجدت أسواق الأوراق

(5) تعريف البورصة وأنواعها. 5-1 تعريف البورصة ؟ :

يعود أصل كلمة بورصة إلى اسم أحد الفرسان البلجيكي، حيث كان هذا الأخير من كبار التجار الأغنياء والسيارة المهيمن في ذلك الوقت، وأسمه " Van Der Bours " وقد عاش هذا التاجر في أواخر القرن الرابع عشر بمدينة " Bruges " البلجيكية إذ كان يجتمع بقصره آنذاك عدد كبير من التجار فيقومون بصفقات تجارية من بيع وشراء، ومنه صارت كلمة بورصة تعني في ذهن أهل ذلك الزمان مكان اللقاءات التجارية .

ومما تجدر الإشارة إليه أنه من أوليات البورصات ظهورا في العالم بورصة مدينة " Anvers " بلجيكا عام 1531 وكذا بورصة أمستردام عام 1608، وفي فرنسا كان أول ظهور للبورصة بمدينة " ليون " العاصمة الاقتصادية للمملكة في القرن السادس عشر، أما بورصة باريس فتأسست في 1826/11/06 في بناية خاصة بها وهي التي تشغلها حاليا، أما بورصة " لندن " فقد ظهرت عام 1773 وذلك تحت ضغط الحاجة الملحة لتحقيق الإحتياجات التمويلية للثورة الصناعية، وفي الولايات المتحدة الأمريكية بدأت البورصة بشارع " وول ستريت Wall Street " بمدينة نيويورك والتي تعتبر أكبر بورصة الأوراق المالية في العالم، فقد بدأ التعامل بها عام 1792 وتسمى الآن بورصة " وول ستريت "، أما في العالم العربي فكان أول ظهور للبورصة في مصر حيث كانت الأولى في الإسكندرية عام 1883 وكانت الأخرى بالقاهرة عام 1890 وكان سبب هذا الظهور المبكر للبورصة في هذا القطر العربي مرجعه التوسع في إنتاج القطن أما بالمغرب العربي فقد ظهرت بورصة المغرب عام 1932 .

ومن البورصة هي سوق منظم تتم فيه عمليات الشراء والبيع وتكون السلعة المتداولة في هذا السوق هي الأوراق المالية، ولا يتم التداول مباشرة بين المستثمر الذي يبيع الأوراق المالية والمستثمر المشتري، وإنما يتم التعامل من خلال وسطاء مؤهلين للعمل في هذا السوق يطلق عليهم شركات السمسرة في الأوراق المالية، كما أن الصفقات لا تتم بصورة منفردة بين السمسار البائع والسمسار المشتري، ولكن تتم من خلال نظام تداول إلكتروني يتلقى جميع أوامر البيع وأوامر الشراء

المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة

2. القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة .

3. رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي .

4. المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي .

5. تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها .

(4) أهم مواصفات سوق الأوراق المالية

الجيد.

يطلق على سوق الأوراق المالية جيدا، ينبغي أن تتوفر فيه بعض السمات والمواصفات منها :

1- **توافر المعلومات والبيانات:** أي أن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقتها وبدقة تامة .

2- **توفر السيولة:** وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة (تسمى أيضاً Marketability أي صلاحية الأسهم للعرض في السوق). وبسعر محدد ومعروف، أي عدم حصول تغير كبير وفجائي في سعر السهم بين معاملة وأخرى إلا إذا توافرت معلومات جديدة هامة وجوهرية .

3- **العمق:** أي وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين المحتملين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري.

4- **انخفاض كلفة التعاملات:** كلما كانت الكلفة منخفضة كلما كان السوق أكثر كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة، وتسمى الكفاءة الداخلية.

يفضل المشاركون في السوق أن تتعدّل الأسعار بسرعة وفقاً للمعلومات الجديدة (الخارجية) فيما يتعلق بالعرض والطلب على الأصول.

1- الأوراق المالية الممثلة لحقوق الملكية

وهي الأسهم: يمثل السهم حصة في ملكية الشركة المصدرة له، ويتمتع المساهم بحقوق الملكية والتي من بينها الحق في حصة من الأرباح التي تحققها الشركة والحق في مراقبة الإدارة من خلال حق التصويت لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة والاقتراع على القرارات الرئيسية الأخرى التي تقدمها إدارة الشركة. وفي حالة تصفية الشركة يحق لحامل السهم الحصول على حصة فيما تبقى من قيمة بيع الأصول بعد سداد جميع ما على الشركة من ديون والتزامات. والأصل أن السهم لا يتم استرداد قيمته من الشركة إلا في حالات محدودة مثل تخفيض قيمة رأس المال أو تصفية الشركة، وفي هذه الحالات قد تختلف القيمة المستردة عن القيمة المدفوعة عند شراء السهم، وهناك تصنيفات عديدة للأسهم.

وتحقق ملكية السهم مزايا لصاحبه من بينها :
- زيادة قيمة الأسهم التي يمتلكها من زيادة نمو الشركة .

- الحصول على توزيعات من أرباح الشركة.
كما يتعرض المستثمر في الأسهم لبعض المخاطر مثل:

* مخاطر تقلب أرباح الشركة .

* مخاطر انخفاض سعر السهم في السوق

2- الأوراق المالية الممثلة لحقوق الدائنية

وهي السندات: السند في البداية هو عبارة عن صك مديونية يثبت أن مالك السند مقرض لمصدر السند وهو استثمار يأتي بدخل ثابت أو متغير. حيث يتعهد المصدر بأن يدفع لحامل السند فائدة أو كوبون محدد مسبقاً طول مدة السند وان يرد القيمة الاسمية للسند في تاريخ استحقاقها.

3- الأوراق المهجنة ذات الطابع المختلط.

وبفضل تنوع الأوراق المالية داخل البورصة، فإن لها علاقة تقريبا بكل قطاعات النشاط الاقتصادي، وتشكل القيم المتداولة موضوع الإصدار " التعامل الأول " في السوق الأولية، وهي كذلك محل التعامل على مستوى السوق الثانوية " البورصة ".

ومنه يوجد العديد من أنواع الأسهم في البورصة، مثل (الأسهم العادية، والمجانية، والممتازة، وأسهم الخزينة، والمقيدة، وغير المقيدة)، ويمكن التمييز بين كل هذه الأنواع في البورصة كما يلي:

ويقوم بالمقابلة بينها على أساس السعر والكمية المحددة في كل أمر.

5- 2 أنواع البورصات :

يمكن التمييز بين ثلاثة أصناف من البورصات هي :

1. بورصات السلع " البضائع " : وهي

سوق منظمة متخصصة في بيع وشراء سلع متجانسة لمنتجات طبيعية ذات إستهلاك واسع، بمعنى أنها سوق السلع ذات الطابع الإستراتيجي كالقمح والذرة والأرز والسكر والقهوة.....الخ. ومما يمكن ملاحظته أن التعامل في مثل هذه البورصات إما أن يكون :

عاجلا: وتسمى بورصة السلع الحاضرة أو

أجلا : وتسمى بورصة العقود.

2. بورصات القطع والمعادن النفيسة :

وهذه البورصة عموما تتم فيها عمليات شراء وبيع الوسائل التي بموجبها يمكن تسوية المدفوعات في بلد آخر.

3. بورصات الأوراق المالية "القيم

المتداولة": وهي سوق منظمة يتم فيها تداول الأسهم والسندات والتي هي عبارة عما تملكه الشركات من الأموال الموظفة في الأصول الثابتة من مباني وأراضي ومعدات إنتاج .

وعملية تداول الأسهم والسندات إما أن تكون:

- بصفة عاجلة وذلك بتسليم الأوراق للمشتري ودفع الثمن للبائع.

- أو بصفة آجلة وهو اتفاق بين البائع والمشتري في الحين على أن يكون موعد تصفية العملية آجلا حسب ما أتفق عليه، ويكون الغرض من هذه العمليات المضاربة، إذ يكون قصد المتعاقدين يقتصر على الاستفادة من تقلبات أسعار هذه الأوراق بين فترة انعقاد العملية إلى عملية التصفية .

(6) المنتجات البورصية.

تمثل الأوراق المالية السلعة التي يتم تداولها في بورصة الأوراق المالية، والتي تجعل الادخار في خدمة الأنشطة الاقتصادية لدولة معينة وتكون هذه الأوراق عبارة عن صكوك تعطي شكلا ماديا للحقوق المكتسبة لأولئك الأشخاص الذين قدموا رؤوس أموالهم ومدخراتهم، وتختلف هذه الأوراق حسب الحقوق التي تمثلها كذا حسب خصائصها الاقتصادية وتتكون حاليا من ثلاثة أنواع رئيسية وهي:

يقرض الطرف الثاني مبلغا معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة. وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق. كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقرض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

ب. سندات حكومية:

يقصد بالسندات الحكومية صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم.

وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية؛ إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، وهو ما يندر أن يتحقق للأوراق المالية الأخرى. يضاف إلى ذلك تضائل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله. فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة إذا ما اضطرت لذلك.

وعادة ما تنتشر الصحف في الدولة المعنية معلومات عن تلك الأوراق، مثل تاريخ الاستحقاق، ومعدل الكوبون، والتغير في سعر الشراء عما كانت عليه في اليوم السابق، والعائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر.

4- أهم الوظائف الاقتصادية لبورصة

الأوراق المالية.

تؤدي البورصة دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية، وإذا ما حاولنا عرض أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي:

1- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي. حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقاً لاتجاهات الأسعار.

أ- الأسهم العادية: هي صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية الشركة، وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة السنوية للشركة، والحصول على توزيعات إذا ما حققت الشركة أرباحاً.

ب- الأسهم المجانية: وهي التي توزع على المساهمين بنسبة امتلاكهم للأسهم العادية، وتعد الأسهم المجانية بمثابة زيادة في رأس مال الشركة، والمتولدة عن احتجاز أجزاء من أرباح الشركة؛ وبالتالي يكون للمساهمين الحق في هذه الزيادة في رأس المال.

ت- الأسهم الممتازة: وهي التي تمنح لمالكها حقوقاً إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، مثل أن يحصل مالكها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، كما أن مالكها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم العادية، وبعد حملة السندات.

ث- أسهم الخزينة: هي الأسهم التي تقوم الشركة المصدرة بإعادة شرائها من السوق عن طريق بورصة الأوراق المالية، وأسهم الخزينة لا يحق لها توزيعات أو حق التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها.

ج- الأسهم المقيدة: والقيد عبارة عن تسجيل وتصنيف السهم في البورصات سواء المحلية أو العالمية، وذلك من خلال إجراءات خاصة بعملية القيد، وذلك حتى يتسنى للبورصة إعطاء ذوي الحقوق حقوقهم من عملية القيد هذه.

ح- الأسهم غير المقيدة: هي التي تكون غير مسجلة سواء بالبورصة المحلية أو بالبورصات العالمية.

خ- كوبون السهم: وهو الذي يمثل العائد على السهم، وهذا يعد بمثابة الربح الذي جناه السهم من استثماره في الشركة.

وعلى العكس من هذا لا يوجد عدد كبير بالعديد من أنواع السندات، ويجب هنا التفرقة بين السندات التي يصدرها القطاع الخاص وشركاته والسندات الحكومية؛ حيث يعد الأول بمثابة قرض للاستثمار يضمه المركز المالي للشركة، والثاني يعد قرضاً بهدف الإنفاق العام وتضمه الحكومة.

أ. سندات تصدرها منشآت الأعمال:

تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقرض) والمستثمر (المقرض). وبمقتضى هذا الاتفاق

6- تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة. حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضة أو المزايمة (المزاد العلني) والتي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقا لظروف السوق السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الاقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية؛ وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي للورقة المالية. ويمثل هذا السعر أفضل الأسعار بالنسبة للبائع (أعلى سعر طلب) وللمشتري (أدنى سعر عرض).

7- إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات. حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.

ولشكل التالي يوضح أهمية بورصة الأوراق المالية في الاقتصاد.

الشكل (01) " أهمية البورصة في الاقتصاد

القومي "

أداة فعل غير محدودة في الإقتصاد
جذب الفائض الغير معبأ
توظيف الأموال بفعالية
تدبير الموارد و الأموال للمشروعات
زيادة حيوية المشروعات
تحسين كفاءة الإدارة
تعزيزه مجالات الاستثمار

أهمية البورصة في الإقتصاد

2- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين). فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقرضون باستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقرضين بل لكل فئات المجتمع.

3- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الأجل المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

4- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي. حيث إن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

5- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية؛ وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي. وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية، يمكن إيجازها فيما يلي:

أ- كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة.

ب- كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد الذي يمكن

أهمية البورصة في الإقتصاد القومي

ث- الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي يعمد إليها بعض الأطراف.

بورصة الأوراق المالية للشركات المسجلة فيها إمكانية الحصول على مورد تمويلي إضافي، وإمكانية تطور المؤسسات العائلية لتصبح شركات مساهمة .

المصادر والمراجع :

1- صلاح السيد جودة, " بورصة الأوراق المالية " , مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية, الإسكندرية, الطبعة الأولى, 2000.

2- د. رسمية قرياقص, " أسواق المال (أسواق رأس المال, المؤسسات) " , الدار الجامعية, الإسكندرية, 1999.

3- صلاح الدين حسن , " قضايا إقتصادية معاصرة – دراسة نظرية وتطبيقية - " , دار غريب , القاهرة , 2002 .

4- د.شمعون شمعون , " البورصة – بورصة الجزائر- " , دار هومة للطباعة والنشر, الطبعة الثانية, الجزائر , 1999.

5- د. محمد صالح الحناوي, د. جلال إبراهيم العبد, " بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق " , الدار الجامعية, الإسكندرية, 2002 .

6- د.عبد الغفار حنفي, د. رسمية زكي قرياقص , " البورصات والمؤسسات المالية " , الدار الجامعية , الإسكندرية , 2002 .

7- " بورصة الأوراق المالية وأفاق قيامها في الجزائر " , مذكرة نهاية الدراسة لنيل شهادة الدراسات العليا في المالية, تخصص خزينة, المعهد الوطني للمالية القليعة, ولاية تيبازة, الدفعة الرابعة عشر, 1998.

8- براق محمد, " بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر " , رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية , كلية العلوم الاقتصادية , جامعة الجزائر , 1999 .

9- الجودي ساطوري , " أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر " , رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في علوم التسيير , فرع مالية , المدرسة العليا للتجارة , الجزائر , 2006 .

10- A.Choinel et G.Rouyer , les marchés financiers : structures et acteurs , édition revue banque , paris , 8^{eme} édition , 2003.

المصدر :

صلاح السيد جودة, " بورصة الأوراق المالية " مطبعة الإشعاع الفنية الاسكندرية, الطبعة الأولى, 2000 ص: 14 .

الخاتمة :

تلعب بورصة الأوراق المالية وعملياتها أهمية بالغة في إقتصاديات الدول, خصوصا أمام الانتشار السريع لظاهرة العولمة والتطور الكبير الذي شهدته الأسواق المالية وأمام انتشار وتعميم المفاهيم المتعلقة بالانفتاح الاقتصادي, والملاحظ أن الدول الغنية التي تطورت إقتصادياتها وصناعاتها من أمثال أمريكا, بريطانيا, ألمانيا, اليابان, فرنسا.. وغيرها أنه قد رافق هذا التطور, تطورا موازيا وتنمية مماثلة لمؤسسات البورصة بها, حيث أن حجم المبادلات في المبالغ المالية الضخمة التي يتم تداولها في هذه المؤسسة كان مرافقا للتقدم الذي سائر الإنعاش الاقتصادي والصناعي وكذا التقدم الاجتماعي .

إن بورصة الأوراق المالية تعتبر قناة توجيه واستخدام للموارد المتاحة للمجتمع بكفاءة على النحو الذي يحقق توفير مورد من موارد التمويل للاستثمار وتوظيف الأموال وسد العجز بين المعروف من هذه الموارد, والمطلوب منها كما أنه بواسطة سوق الأموال النقدية يتم تداول حقوق الملكية لهذه الأصول الموظفة كأصول ثابتة بصفة مستقلة عن دورة العملية الإنتاجية, ومهمة هذه السوق تكمن في إمكانية تحويل الرأسمال الاستثماري إلى نقود سائلة دون اللجوء إلى تصفية الشركات وهو ما يدفع الناس إلى توظيف أموالهم حيث لا يتم ذلك إلا بحسن تسيير المحافظ المالية التي تضمن التمويل المناسب للاستثمار المناسب وكذا إمكانية محو الاستثمار الغير مناسب. وتمكن

11- Florin Aftalion , **la nouvelle finance et la gestion des portefeuilles**, édition economica , paris , 2003.

12-

<http://www.islamonline.net/arabic/economics/2004/03/article09a.shtml>

(02/02/2007)

13-

<http://www.islamonline.net/arabic/economics/2004/03/article09b.shtml>(02/02/2007)

14-

<http://www.islamonline.net/arabic/economics/2004/03/article09c.shtml>(02/02/2007)

15-

http://www.arab-api.org/c9_first.htm(02/02/2007)

