المحور الاول: ماهية البورصة

إن اجتماع الأموال في يد واحدة أو عند مجموعة بسيطة من الناس، دون دخولهم في دورات الاقتصاد، قد يعطل عجلة الاستثمار، أما إن انتقلت تلك الأموال من أصحاب الفائض إلى أصاب العجز وتم استثمارها وتنميتها يجعل الاقتصاد في حالة تشغيل و رواج، ولا بد لهذا الانتقال من وساطة قائمة بذلك فجاءت هنا السوق المالية من أجل القيام بهذه الوظيفة، فوفر التمويل لأصحاب العجز وسهل لأصحاب الفائض مكانًا لتثمير فوائضهم .

1-مسميات البورصة

تمثل البورصة بالشكل العام أداة أساسية من أدوات النمو الاقتصادي، لما لها من أثر ايجابي على النشاط الاقتصادي ، وذلك من خلال تحريك الأموال بين فئتين متضادتين في الموضع ،الأمر الذي يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين لطول آجال التمويل فيها ،ومع وجود إمكانية تحويلها إلى سيولة مطلقة بسرعة ويسر نسبيين، أو إعادة تشكيل المحفظة المالية بما يحقق أكبر عائد ،الأمر الذي يعزز آفاق النمو والتطور الاقتصادي في المدى الطويل.

واطلق على البورصة مسميات كثيرة كسوق الأوراق المالية وسوق رأس المال وسوق الأسهم والسندات وبورصة الأوراق المالية وبورصة القيم المنقولة وكذا المصفق.

2-تعريف البورصة

أ- الأصل اللغوي لكلمة بورصة

هي كلمة فرنسية الأصل وليست عربية ويقصد بها كيس النقود، وقيلت في تسميتها روايات كثيرة

فقيل انها تتعلق بعائلة غنية تدعى فان دي بورص من مدينة بروج البلجيكية، حيث كان يجتمع في قصر العائلة التجار.

وقيل انها تعود الى اسم احد التجار في مدينة بروج يسمى فان دي بورص.

وقيل انها نسبة الى فندق تزين واجهته شعار عملة في 3 أكياس من النقود كان يجتمع فيه التجار.

ب-اصطلاحا:

تعرف على انها: " المكان الذي يلتقي فيه الصيرفيون وسماسرة الأوراق المالية لاجراء المعاملات في الأوراق المالية"، وغيرها من التعريفات الأخرى.

3 -تعريف سوق الأوراق المالية

قبل الانطلاق في التعريف نلاحظ أن هذا المصطلح " سوق الأوراق المالية " مكون من مصطلحين وهما السوق و الأوراق المالية

أ- سوق

وللسوق في اصطلاح الاقتصاد المعاصر معنى أوسع مما هو عليه في التعريف اللغوي (أنه موضع البياعات – البيع والشراء –)، إذ يكفي مجرد وجود تعامل على سلعة أو خدمة معينة لإطلاق لفظ السوق سواء هذا التعامل بالالتقاء المباشر بين البائعين والمشترين ، أو بأي وسيلة من وسائل الاتصال كالبريد والهاتف والتلكس وشبكة المعلومات ، وغيرها من طرق الاتصال الحديثة.

وبوجه مختصر فالسوق لا يقصد به مكان معين وإنما أسلوب إتمام عملية تجارية سواء كان على نطاق دولي أو محلي

ب- الأوراق المالية

والورقة المالية في الاصطلاح هي صك أو مستند، يعطي لحامله أو صاحبه الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقا كما أنها تضمن حق أصحابها في استرداد القيمة الأصلية (الاسمية) للورقة في نهاية مدة معينة أو الحق في الحصول على جزء من الأصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة، وكذلك حق التصرف في الورقة ذاتها في أي وقت،بمعنى قابليتها للتداول بالبيع والشراء.

هذا من حيث مكونات مصطلح "سوق الأوراق المالية" أما من حيث بأنه مصطلح واحد فقد كثرت التعريفات التي سيقت لبيان حقيقية "سوق الأوراق المالية" واختلاف تلك التعاريف فيما بينها من جهة شمولها ووضوحها ولهذا سنقدم بعض التعريفات لسوق الأوراق المالية منها:

التعريف الأول: " هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، قد تكون الأسواق منظمة أو غير منظمة(...)وقد تكون محلية أو عالمية ".

التعريف الثاني : " ذلك المكان العمومي الذي يلتقي فيه المحتاجون لرؤوس الأموال من المستثمرين والذين استطاعوا أن يجمعوا ويجندوا الادخار قصد توظيفه في شراء الأسهم والسندات (...)وتتم العملية بمساعدة هيئات وأشخاص مختصين ومرخصين ".

التعريف الثالث: " هي أسواق تتداول فيها الأوراق المالية وفيها تنتقل الأموال من الأفراد والشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم والسندات ".

التعريف الرابع: " هي الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة للأموال بغرض الاستثمار، عبر قنوات متخصصة عاملة في السوق بشرط أن تكون هذه القنوات فعالة ".

التعريف الخامس : " هي سوق تتداول فيه الأوراق المالية بأشكالها المختلفة سواء في شكلها التقليدي أو بأنواعها غير التقليدية المشتقة

4-شروط وجود البورصة

- وجود اقتصاد حر
- وجود فائض مالي
- تحويل الفائض المالي الى أوراق مالية

5- أنواع البورصات

تصنف البورصة حسب عدة معايير منها :

5-1- من حيث المنتجات المتداولة

- **بورصات السلع**
- **بورصات الأفكار**
- **بورصات الخدمات**
- **بورصات الأوراق المالية**

5-2-من حيث المدى الزمني

- **البورصة الآجلة:** هي البورصة التي يتم التعامل فيها، بين البائع والمشتري بالاتفاق على تسليم سلعة أو أصل (ورقة مالية) في تاريخ لا حق على أن يدفع المشتري الثمن عند التسليم.

وتعرف أيضا بأسواق المشتقات المالية و ذلك لأنها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات من أدوات الأسواق المالية – الرئيسية – (الأسهم والسندات) .

- **الأسواق الحاضرة:** وهي الأسواق التي يتم فيها عرض وتداول وتسجيل الأدوات المالية المختلفة وتعقد فيها الصفقات لتنفذ بشكل فوري.

5-3-من حيث أولية الإصدار

يمكن تصنيف البورصات من حيث أولية الإصدار إلى:

أولاً: السوق الأولية: هي سوق الإصدارات الجديدة، وهي سوق تشمل بيع وشراء الأوراق المالية التي تطرح لأول مرة من طرف الهيئات والشركات التي تصدرها، ويكتتب فيها الأفراد والمؤسسات.

إن الأسواق الأولية هي التي تمثل الإضافة الحقيقية إلى الاستثمارات لأن اقتناء الأدوات الصادرة عن المنشآت المختلفة يعني مساهمة مباشرة في استثمار رؤوس الأموال من هذه المنشآت .

ويتم الإصدار في هذا السوق إما عن طريق:

- **الاكتتاب العام** : وهو الإكتتاب لأول مرة من قبل شركات تحت التأسيس ،أومن قبل شركات قائمة بالفعل بغرض زيادة مواردها المالية .
- **الاكتتاب المغلق:** وهو اكتتاب يقتصر على مؤسسي الشركة فقط ويمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة بالفعل.

ثانيا : السوق الثانوية : تعد السوق الأولية الخطوة الأولى للنشاط المالي للورقة ، إذ أن التوقف عند هذه السوق يفقد الورقة المالية مرونة تسيليها الأمر الذي يستدعي وجود أسواق أخرى محفزة ومنشطة لحركة تداول الإصدارات الجديدة ، إذ تعد السوق الثانوية الصورة الأخرى لسوق رأس المال التي توفر مهمة المرونة والاستمرارية للورقة المالية .

حيث تعرف الأسواق المالية الثانوية بأنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية، التي أصدرت في السوق الأولية، ويطلق على هذه السوق اصطلاحا "البورصة"

وتوفر هذه السوق السيولة للمستثمرين الذين اشتروا الأوراق المالية من السوق الأولية وعليه فان المستثمرين الذين يحملون هذه الأدوات قادرون بفضل هذا السوق أن يتخلصوا من هذه الأدوات، بسعر معروف في السوق.

ونلاحظ أن كلا من السوق الأولية والسوق الثانوية يؤثر أحدهما على الآخر ، فإذا كانت هناك سوق ثانوية نشطة يتم فيها تداول الأوراق المالية بكفاءة ويسر فإن هذا يشجع المستثمرين على ارتياد سوق الإصدار، ذلك أنهم يطمئنون إلى إمكانية تحقيق السيولة والسعر العادل لما اكتتبوا فيه من الأوراق المالية وفي الجانب المقابل من سوق الإصدار فإن الإقبال على تأسيس شركات المساهمة والاكتتاب فيها من شأنه أن يضفي تنوعًا كبيرًا في إضفاء السعر العادل والسيولة للأوراق المقيدة فيه.

ومن مواصفات السوق الثانوية أن القارض يستطيع بيع دينه كله أو جزء منه إلى آخر، لذلك فانه يلجأ إليها كثير من المتعاملين، إذ لا يقصدون من وراء ذلك المشاركة الفعلية في المشروع بل يرمون إلى تحقيق الأرباح من فروق الأسعار فيشترون الأوراق لا للاحتفاظ بها بل لبيعها عندما ارتفاع سعرها في السوق.

ويتم التعامل في هذه السوق بين المتعاملين دون تدخل الشركة المصدرة لهذه الورقة في هذه العملية.

وتنقسم السوق الثانوية الى سوق منظمة وسوق غير منظمة التي تنقسم بدورها الى سوق ثالثة وسوق رابعة.

5-5-من حيث صيغة تنظيمها

وتصنف السوق الثانوية طبقا لصيغة تنظيمها إلى سوق منظمة وأخرى غير منظمة

أولا : السوق المنظمة : هي السوق التي يتداول فيها الأوراق المالية المدرجة بمواعيد دورية طبقا لقواعد وإجراءات تحددها لجنة السوق،ويطلق عليها السوق المنظمة وسوق المزاد والسوق الرسمية والسوق القارة وتتداول فيها الأوراق المسجلة في السوق، مع ملاحظة أن هناك شروطًا لتسجيل الأسهم في البورصة.

ثانيا: السوق غير المنظمة : هي أسواق عرفية ليس لها إطار مؤسساتي أو هيكلي تنظيمي محدد وتمثل بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافيا حدود السوق ويتداول بها الأوراق غير المدرجة في السوق المنظمة وتشكل عملية التفاوض بين البائع والمشتري أساس آلية التسعير

ويطلق عليها السوق غير الرسمية ، السوق الموازية ،السوق غير القارة والمعاملات التي تتم في هذه السوق تسمى بمعاملات على المنضدة ، ويتم الاتصال بين المتعاملين وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال السريعة كالخطوط الهاتفية وغيرها من وسائل الاتصال الحديثة، التي تربط بين المتعاملون،وغالبا ما

ينظم المتعاملين في السوق غير المنظمة بجمعية أو رابطة تسمى بالجمعية الوطنية لتجار الأوراق المالية ويقوم هذا الاتحاد بتنظيم العمل في هذا السوق ومنح التراخيص للسماسرة.

تصنف السوق الثانوية غير المنظمة إلى صنفين هما:

أولاً : السوق الثالثة : تمثل هذه السوق قطاعًا من السوق غير المنظمة، وتتكون من بيوت السماسرة من غير الأعضاء المسجلين في السوق المنتظمة ، وتبرز الحاجة للتعامل في السوق الثالثة بسبب وجود العديد من المؤسسات التي تقوم باستثمارات مالية كبيرة في السوق، كصناديق الضمان وصناديق التقاعد والأموال التي تديرها البنوك نيابة عن عملائها ، في حين لا تحصل على ميزات عند تعاملها في السوق المنظمة كالخصم مثلا والذي تفترض حصولها عليها مقابل حجم الاستثمارات المالية الكبيرة التي تقوم بها، لأن أنظمة السوق المنظمة لا تسمح بالتمييز بين متعامل وآخر وعدم إعطاء أفضلية لمتعامل دون آخر، ولذلك تتجه مثل هذه المؤسسات إلى السوق الثالثة غير المنظمة من أجل التفاوض للحصول على أكبر قدر ممكن من الخصم وبشكل يناسب تعاملها الكبير .

ثانيا : السوق الرابعة : حالها من حال السوق الثالثة إذ تعتبر شكلاً من أشكال السوق غير المنظمة، وتعرف بأنها سوق للتعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين ، دون الحاجة إلى السماسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل فيها بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات الكترونية و تليفوني.

و توفر هذه السوق إمكانية إجراء المعاملات بسرعة بسبب الاتصال المباشر، الذي يتم من خلاله تحديد الأسعار التي تكون مناسبة للمتعاملين ، وبالشكل الذي يتضمن في الغالب، انخفاضًا في تكاليف المعاملات هذا لبعدها عن رسوم التسجيل والتعامل والعمولات المرتفعة وما إلى ذلك ، ولهذا فإن السوق هذه تعتبر منافسا قويا للأسواق المنظمة وللأسواق غير المنظمة الأخرى، ويشمل التعامل في السوق الرابعة كافة الأوراق المالية ، دون أن يقتصر على أوراق مالية معينة.

5-6- من حيث المدى الجغرافي

وتنقسم الى

- بورصات محلية
- بورصات دولية

6- الوظائف الاقتصادية للبورصة

وجدت البورصة من أجل الربط بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز، ولم تقتصر على هذه المهمة بل تعددت وظائفها إلى:

أولاً :إيجاد سوق دائمة ومستمرة وحرة :تعتبر البورصة سوقًا مستمرة ،يتم العمل من خلالها على الأوراق المالية في أوقات العمل الرسمية ،بحيث تمكن جمهور المتعاملين من شراء وبيع الأوراق المالية ، طلبا للربح أو

تغير للاستثمار ، حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسييل أصوله المادية ومن جهة المستثمر وجود سوق لطلب الأموال ،وتتحقق في هذه السوق المنافسة الحرة حيث تتحدد فيها الأسعار وفقا لقانون الطلب والعرض ،و تكون الأسواق حرة ومفتوحة لجميع المستثمرين، دون النظر إلى مراكزهم المالية .

ثانيًا :ضخ الأموال في عجلة الاقتصاد: إن قيام أصحاب الفائض بالاكتتاب في أسهم شركة حديثة أو شراء كمية من السندات التي تصدر عن بعض الشركات يعني هذا، أنهم قد أضافوا مصادر تمويل جديدة للسوق، حيث لا يستطيع المستثمر سحب أمواله من السوق إلا إذا حل محله مستثمر آخر وقام بشراء هذه الأدوات، وهذا يدل أن الأموال تبقى في السوق ولا تخرج منه إلا إذا تم تصفية هذه الشركة أوتم استحقاق دين الورقة ،كما إن عملية بيع الورقة وتحويلها إلى أموال يفتح أبواب مجالات استثمار جديدة وذلك بضخ تلك الأموال في مجالات استثمار أخرى.

ثالثًا :تعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشاريع: تحول سوق الأوراق المالية مدخرات الأفراد إلى استثمارات ، وتتيح هذه الاستثمارات التمويل اللازم لتمكين مشاريع الأعمال والحكومة من إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها الفرد ، ويتم تشجيع المدخرات نحو الاستثمار المالي بعدة أساليب منها:عن طريق الاكتتابات المقسطة ، أو ضمان حد أدنى من الأرباح والفوائد ، نشر الوعي الاستثماري في الأدوات المالية إضافة إلى ذلك تسهيل استثمار رؤوس الأموال في هذه السوق، وتظهر هذه السهولة في إمكانية استثمار أي مبلغ مالي صغير أو كبير ، ولأي مدة طالت أو قصرت، ولا يحتاج ذلك إلى خبرات مالية عالية ويتيح الفرصة لتنويع الاستثمار فيمكن توزيع رأس المال على عدة مجالات وذلك بشراء أسهم لشركات صناعية وأخرى زراعية وغيرها من مجالات الاستثمار.

رابعًا :أداة لتقييم الأداء الاقتصادي للشركات:إن الشركات والمؤسسات المسجلة في هذه السوق، هي تلك التي قد استوفت عددًا من الشروط المحددة في التنظيمات والقوانين الساري العمل بها، ومن بينها مطالبة هذه المؤسسات بالإفصاح عن نشاطها وقوائمها المالية ورقم أعمالها بصفة دورية إلى غير ذلك من المعلومات التي تساعد على تقييم أداء هذه الشركات

خامسًا :مؤشر الأحوال الاقتصادية : تعتبر سوق الأوراق المالية المرآة العاكسة لما يحدث في الاقتصاد الأمر الذي يعطي الإدارة الاقتصادية في البلاد الفرصة لاتخاذ أي إجراءات تصحيحية بهدف معالجة أي خلل اقتصادي ، فعند انخفاض الأسعار يعتبر مؤشرا لاحتمال تعرض البلاد لموجة من الكساد، كما يبدي المحللون الاقتصاديون وجهات نظرهم بشأن الحالة وبشأن الترتيبات المقترحة لمواجهتها،ومن خلالها نستطيع أن نعرف معدلات الاستثمار والادخار، و تستطيع الدولة اتخاذ قرارات من أجل السياسات النقدية والمالية لتحقيق الاستقرار فيها .

سادسًا : أداة للتحوط من المخاطر : يستفيد من سوق الأوراق المالية التجار والصناع والزراع، حيث يتمكن كل واحد منهم، من التأمين على مركزه ضد تقلبات الأسعار بفضل عملية التغطية ،وذلك بدخوله في عمليات تتم في أسواق مخصصة لذلك .

7- أهمية البورصة

وتكمن أهمية البورصة في النقاط التالية :

- ✓ سهولة الحصول على الأموال بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية المقيدة في السوق.
- ✓ سهولة عملية الربط بين أصحاب الفائض وأصاحب العجز.
- ✓ سهولة تسييل الأوراق المالية التي يحوزها المستثمر.
- ✓ استقطاب الأموال الأجنبية للاستثمار المحلي .
- ✓ تسهيل توزيع المدخرات على مختلف المشاريع الاقتصادية وتنشيط كافة قطاعات النشاط الاقتصادي.
- ✓ تجنب الآثار التضخمية إذ لو قامت المصارف المحلية بعمليات التمويل لأدى ذلك إلى زيادة كبيرة في حجم الإئتمان وبالتالي إحداث موجة تضخمية .
- ✓ الزيادة من حيوية المشروعات للوصول إلى الشروط اللازمة لدخوله إلى هذا السوق .
- ✓ كما تبرز أهميتها بالنسبة إلى الدولة بأنها أداة اقتصادية تضبط بها السير الحسن للاقتصاد.

8-خصائص البورصة

- **الشفافية:** وذلك بقيام الشركات والمؤسسات بتوفير البيانات والمعلومات والتقارير للمساهمين والعاملين في البورصة وفقا لمركز مالي حقيقي يمكنهم من تحديد النشاط الحالي والمستقبلي للشركة او للجهة التي تصدر منها هذه البيانات المقدمة، تعتمد وفقا لمعايير محاسبية وواضحة.
- **البورصة سوق منضبط:** بمعنى تتوافر فيه أجهزة رقابية لها القدرة على ضبط التعامل في البورصة.
- **انها سوق عالمية**
- **انها سوق مثلية:** أي يتم التعامل فيها على سلع مماثلة تماما لبعضها من حيث الحقوق.
- **انها سوق معلوماتية:** بمعنى ان المعلومة في البورصة تؤثر في سعر الورقة بالارتفاع او بالانخفاض.
- **انها سوق مهنية:** بمعنى تتطلب خبرة فنية من اجل ممارسة العمل فيها.

9-شروط إقامة بورصة فعالة- مقومات البورصة

- وجود وعي استثماري ادخاري
- وجود مكان محدد ومعلوم عند كافة المتعاملين والراغبين في التعامل
- سهولة الاتصال بين التعاملين مباشرة او عن طريق الوسطاء
- ضرورة الاستمرارية والتنظيم
- ضرورة وجود مؤسسات متخصصة في مسائل البورصة توضح اليات التعامل وهو الوسيط.
- ان تكون المؤسسات المصدرة للأوراق المالية ذات سمعة جيدة وان توفر معلومات عن الأوراق المالية التي يجري التعامل فيها ونعني بهذا الشرط الإفصاح المالي واشهار المعلومات.

- ضرورة وجود اطار قانوني وقواعد خاصة لتنظيم عمليات البورصة والرقابة عليها.
- النمطية

10- مقاييس فعالية البورصة

- مقياس السرعة الفائقة التي تتم بها المعاملات.
- مقياس الدقة والصحة وعدم حدوث الخطأ او السماح لاحتمالاته ان تظهر.
- مقياس الفعالية في رصد وتسجيل ونشر البيانات والمعلومات بشكل فوري وسريع.

11- التمييز بين الورقة المالية والورقة التجارية والورقة النقدية

	الورقة المالية	الورقة التجارية	الورقة النقدية
مدة حياة الورقة	طويل	قصيرة	طويلة جدا (غير محددة بتاريخ معين)
مكان التعامل	السوق المالية	السوق النقدي	ضمن الإطار المقبولة فيه
قيمتها	تختلف من ورقة الى أخرى		متساوية
قوة الإبراء	/	أداة وفاء احتمالية	قوة إبراء مطلقة ضمن الإطار المقبولة فيه
الثقة	في المؤسسة المصدرة	في الشخص المصدر	في الدولة
صفة المصدر	المؤسسات	الأشخاص والمؤسسات	الدولة
الانتقال	بالمناولة والتظهير والتسجيل	بالمناولة والتظهير	بالمناولة والقيد من حساب الى حساب
الوظيفة	ورقة استثمارية	ورقة وفاء	وسيط للمبادلات، مقياس للقيمة، مخزن للقيمة، أداة للمدفوعات المؤجلة.
تاريخ الاستحقاق	حسب النوع	لها تاريخ استحقاق محدد	ليس لها تاريخ استحقاق إلا إذا قررت الدولة سحب العملة أو تغيرها
اصدارها	تصدر جملة	تصدر بشكل فردي	بشكل تسلسلي