

جامعة ابن خلدون-تيارت-

كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

شركات الوساطة المالية ودورها في تنمية سوق الأوراق المالية

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: مالية

الأستاذ المشرف:

- بن صوشة تامر

اعداد الطالبة:

- ايت عامر مزيان أمال

نوقشت وأجيزت بتاريخ:.....

السنة الجامعية 2012-2013

الإهداء

الى من اعجز عن برها ومكافاتها، أمي الحبيبة حفظها الله.

الى من اعطى وضحي ولم يسأل، والدي الغالي، حفظه الله.

إلى إخوتي، وفقهم الله في دراستهم و عملهم، و أنار الطريق أمامهم.

الى اصدقائي واحبائي،

إلى كل قريب إلي؛

إلى كل مناضل في سبيل العلم و المعرفة

إلى كل هؤلاء، أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع.

شكر وتقدير

نتقدم أولاً بالشكر لله جل ثناؤه و تقدست أسماؤه أن حبب إلينا العلم ، ويسر لنا

سبله ورزقنا تلقيه على أيدي أهله الطيبين و المخلصين ، ونسأله سبحانه أن يرزقنا

الإخلاص في القول و العمل ، إنه ولي ذلك و القادر عليه .

ومن تمام شكره تعالى ، أن نشكر أهل الفضل فضلهم وجهودهم ، و على

رأسهم الأستاذ المشرف بن صوشة ثامر على تواضعه أولاً و عطاءه و توجيهاته

القيمة ، كما أتقدم بالشكر و التقدير إلى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم

مناقشة هذا الموضوع و أحييهم تحية خاصة.

كما أتقدم بالشكر و العرفان لكل أساتذتنا الأجلاء بكلية العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة ابن خلدون بتيارت.

و نخص بالشكر الجزيل كل من أمدنا بالدعم من أفراد عائلاتنا

الكرام ، كما نشكر كل من ساهم من قريب أو من بعيد في إنجاز هذا

العمل ولو بكلمة بسيطة .

شكرا

المحتويات

الشكر

المحتويات

قائمة الجداول

02.....المقدمة

الفصل الأول: الأسس النظرية لسوق الأوراق المالية

08.....تمهيد

09.....المبحث الاول: ماهية سوق الأوراق المالية

09.....المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية

09.....1- تعريف سوق الأوراق المالية

10.....2- التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية

12.....المطلب الثاني: انواع وشروط سوق الأوراق المالية

12.....1- انواع سوق الأوراق المالية

13.....2- شروط اقامة سوق الأوراق المالية

14.....المطلب الثالث: الوظائف الاقتصادية لدور سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي...

14.....1- الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية

15.....2- دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي

17.....	المبحث الثاني: أدوات سوق الأوراق المالية.
17.....	المطلب الأول: الأسهم.
17.....	1- تعريف الأسهم.
17.....	2- أنواع الأسهم.
19.....	المطلب الثاني: السندات.
19.....	1- تعريف السندات.
20.....	2- انواع السندات.
22.....	3- الخصائص الرئيسية للسندات.
22.....	المطلب الثالث: الأدوات المهجنة والمشتقات المالية.
22.....	1- المشتقات المالية.
23.....	2- الأدوات المهجنة.
24.....	المبحث الثالث: اليات التعامل في سوق الأوراق المالية.
24.....	المطلب الأول: عمليات سوق الأوراق المالية.
24.....	1- العمليات العاجلة في سوق الأوراق المالية.
25.....	2- العمليات الاجلة في سوق الأوراق المالية.
27.....	المطلب الثاني: انواع الأوامر التي يصدرها العملاء.
27.....	1- الأوامر المحددة.
27.....	2- الأوامر التي تجمع بين السعر والوقت.
27.....	3- الأوامر المحددة لوقت التنفيذ.

27.....	4- اوامر الايقاف.....
28.....	المطلب الثالث: كيفية التعامل في البورصة.....
30.....	خلاصة الفصل الأول.....
الفصل الثاني: شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية	
32.....	تمهيد.....
33.....	المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية.....
33.....	المطلب الأول: مفهوم الوساطة المالية.....
33.....	1- التطور التاريخي للوساطة المالية.....
33.....	2- تعريف الوسيط المالي.....
34.....	المطلب الثاني: أعمال ووظائف الوساطة المالية.....
34.....	1- أعمال الوساطة المالية.....
34.....	2- وظائف الوساطة المالية.....
38.....	المطلب الثالث: الوسطاء.....
38.....	1- شركات السمسرة في الأوراق المالية.....
38.....	2- شركات الاستشارة المالية ومدير صندوق الاستثمار.....
39.....	3- تجارة الأوراق المالية وصناع السوق.....
40.....	المبحث الثاني: المؤسسات المالية الوسيطة.....
40.....	المطلب الأول: مؤسسات الايداع.....
40.....	1- البنوك التجارية.....

- 41.....2- بنوك الادخار.....
- 41.....3- اتحاد الائتمان.....
- 42.....المطلب الثاني:مؤسسات الادخار التعاقدية.....
- 42.....1- شركات التامين.....
- 43.....2- صندوق التقاعد.....
- 44.....المطلب الثالث: مؤسسات الاستثمار.....
- 44.....1- شركات الاستثمار.....
- 45.....2- شركات التمويل.....
- 46.....المبحث الثالث:أهمية الوساطة المالية.....
- 46.....المطلب الأول:بالنسبة لأصحاب الفائض المالي.....
- 47.....المطلب الثاني:بالنسبة لأصحاب العجز المالي.....
- 48.....المطلب الثالث: بالنسبة للوساطة المالية ذاتها.....
- 49.....خلاصة الفصل الثاني.....

الفصل الثالث:دراسة حالة الوطاء في بورصة الجزائر

- 51.....تمهيد.....
- 52.....المبحث الأول:لمحة عامة عن بورصة الجزائر.....
- 52.....المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر.....
- 52.....1- المرحلة الأولى(1990- 1992).....

- 2- المرحلة الثانية(1992-1999).....52
- 3- المرحلة الثالثة 1999 الى يومنا هذا.....53
- المطلب الثاني:الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر.....53
- 1- لجنة تنظيم ومراقبة عمل البورصة.....53
- 2- شركة تسيير بورصة القيم.....53
- المطاب الثالث: شروط الادراج في بورصة الجزائر.....54
- 1- شروط خاصة بالقيم محل طلب الادراج.....54
- 2- شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الادراج.....55
- المبحث الثاني: الوسطاء في عمليات البورصة.....56
- المطلب الأول: مفهوم الوسطاء في عمليات البورصة56
- 1- تعريف وتقسيم الوسيط في بورصة الجزائر.....56
- 2- شروط اعتماد وممارسة نشاط الوساطة في عملية البورصة.....57
- المطلب الثاني:نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة.....58
- 1- مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن.....58
- 2- تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الزبائن عن طريق وكالة.....58
- 3- قيام الوكيل في عمليات البورصة بنشاط الشراء والبيع لحسابه.....59
- 4- نشاط توظيف الأموال ومكافأة الوسطاء في عمليات البورصة.....59

59.....	المطلب الثالث: واجبات الوسطاء في عمليات البورصة.
59.....	1- واجبات اتجاه الزبائن.....
60.....	2- واجبات اعلام اللجنة.....
60.....	3- قواعد أدب المهنة والحذر.....
61.....	المبحث الثالث: دور و انواع الوسطاء في بورصة الجزائر.....
61.....	المطلب الأول:أنواع الوسطاء في بورصة الجزائر.....
64.....	المطلب الثاني: خصائص نشاط الوسطاء في البورصة.....
64.....	1- ممارسة الوسيط مهنة مقننة.....
64.....	2- احتكار اعمال الوساطة.....
64.....	المطلب الثالث: دور الوسطاء الماليين.....
67.....	خلاصة الفصل الثالث.....
69.....	الخاتمة.....
74.....	قائمة المراجع.....

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
62	وسطاء عمليات البورصة.	(1.3)
63	المؤسسات الوسيطة حاليا	(2.3)

المقدمة العامة

تعتبر الأسواق المالية من أهم المجالات المعتمدة في التعاملات باعتبارها المنبع للأموال التي يتلقاها المستثمرين في تكوين رؤوس الأموال لمشروعاتها الاستثمارية. وتعد سوق الأوراق المالية أهم أجهزة السوق المالي.

قد وجدت سوق الأوراق المالية بهدف جذب المدخرات وتمويل النمو الاقتصادي، ولعبت دوراً مهماً في تنمية الموارد الادخارية وتحريكها نحو الفرص الاستثمارية المتاحة، والتي تحتاج للمزيد من موارد تفوق مدخراتها لإقامة مشاريع تنموية كبيرة، وقد تزايدت أهمية أسواق الأوراق المالية وأصبحت أداة أساسية لتدعيم النمو الاقتصادي، وتحقيق نهوض شامل ومتسارع، كما أنها تسعى إلى تسريع عجلة التنمية وتتطلع لبناء الوعي الذي عن طريقه يتم توجيه هذه الموارد نحو الأنشطة الاقتصادية، وهذا يستلزم وجود المقومات الهامة لنجاح نمو سوق الأوراق المالية.

يعتبر وجود شركات الوساطة المتخصصة في مجال الوساطة والسمسرة في الأوراق المالية أحد المقومات الهامة لنجاح نمو سوق الأوراق المالية، نظراً للدور المحوري الذي تقوم به هذه الشركات في الربط بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، كما تقوم على بناء الثقة بين المستثمر و السوق المالي نظراً لما تقدمه من خدمات مالية، وعلى هذا الأساس تنعكس سلامة أداء هذه المؤسسات على سلامة وحسن الأداء الاقتصادي وان ضعف كفاءة هذه المؤسسات ينصب تأثيره عليها وعلى الأسواق المالية ويمتد ليشمل تأثيره على أداء الاقتصاد ككل.

وعلى هذا الأساس نحاول طرح التساؤل الرئيسي التالي:

- ماهو الدور الذي تساهم به شركات الوساطة في سوق الأوراق المالية؟

ويترتب على هذا التساؤل الاسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بسوق الأوراق المالية؟ وماهي علاقة مؤسسات الوساطة المالية بالعمليات الجارية في

سوق الأوراق المالية؟

- ماهو الدور الذي تقوم به الوساطة المالية بغية تنشيط سوق الأوراق المالية؟

- هل تقوم الوساطة المالية بنشر الوعي الاستثماري؟

المقدمة العامة

- ماهو واقع شركات الوساطة المالية في بورصة الجزائر؟

الفرضيات:

- سوق الاوراق المالية مكان يتم فيه تداول الاوراق المالية، والتداول في هذا النوع من السوق يتم عن طريق الوسطاء.
- الدور الذي تقوم به شركات الوساطة بغية تنشيط سوق الاوراق المالية يتمثل في تقديم خدمات للمدخرين والمستثمرين.
- تقوم مؤسسات الوساطة بنشر الوعي الاستثماري .
- ان تركيبة الوسطاء في بورصة الجزائر كلها ملك للدولة وقد تم اعتمادها حديثا.

أسباب اختيار الموضوع:

- اسباب ذاتية: الميول والرغبة في دراسة الموضوع.
- اسباب موضوعية: الارتباط الوثيق الموجود بين الموضوع وطبيعة التخصص، حداثة الموضوع وقلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع.

أهمية البحث:

تعتبر شركات الوساطة المالية من المقومات الرئيسية التي يتركز عليها سوق الاوراق المالية الذي يساهم في تعبئة المدخرات، وإعادة توظيفها، كما ان شركات الوساطة الية حيوية تلعب دور مهم في تنفيذ اوامر عملاءها وتوفيرهم بالمعلومات التي تساعدهم في اتخاذ القرارات ، كما تقوم بتوعية المستثمرين والتأثير على قراراتهم بتقديم النصح والإرشاد.

أهداف البحث:

- ابراز الدور والأهمية التي تقوم بها الوسطاء بغية تنمية سوق الاوراق المالية.
- ابراز طبيعة الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر.
- معرفة اثر الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة المالية، للوعي الاستثماري وتأثيرها على المدخرين والمستثمرين.
- معرفة قدرة الوسطاء على دراسة الاوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق.
- الخروج بنتائج وتوصيات تتعلق بمدى اهمية الوساطة المالية.

حدود الدراسة:

اقتصرت دراستنا حول الوسطاء في بورصة الجزائر.

المنهج المستخدم:

استعملنا في هذا البحث منهجين رئيسيين:

- المنهج الوصفي: لتعرضنا الى الاسس النظرية للبحث
- المنهج الوصفي التحليلي: وذلك لتحليل المعلومات والتوصل الى هدف البحث.

اما النهج الفرعي فتمثل في :

- المنهج التاريخي لسرد الاحداث و المراحل التي مرت بها سوق الاوراق المالية، وبورصة الجزائر، ونشأة الوساطة المالية.

أدوات الدراسات السابقة:

من بين الدراسات السابقة التي تعرضت لهذا الموضوع فإنه تم الحصول على البعض منها و المتمثلة في ما يلي:

- ايت مولود فاتح: حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، وهي رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، 2012، وتمحورت اشكالية هذه الدراسة حول حماية المدخر الذي يوظف امواله اتجاه السوق التي تعد متدخلا ومتعاملا فيها، قام الباحث بتقسيم دراسته الى بايين كل باب مقسم الى فصلين، حيث اهتم في الباب الاول حول حماية الادخار عن تنظيم سوق مالية حاملة لضمانات، تحدث فيه عن تنظيم السوق الأولية، تنظيم بورصة القيم المنقولة. اما الباب الثاني تحدث حول الحماية المؤسسية للادخار المستثمر في القيم المنقولة وتناول فيه ضمان اعلام ملائم للمدخرين، حماية المدخر من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في القيم المنقولة.

- بوكساني رشيد: معوقات الاسواق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاق وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، تتمحور اشكالية الدراسة حول المتطلبات الاساسية لاقامة اسواق اوراق المالية فعالة، وواجه القصور في اسواق الاوراق المالية العربية، وسبل تطويرها قصد ترابطها، قام الباحث بتقسيم دراسته الى بايين تناول فيهما الجوانب النظرية والفنية لأسواق الاوراق المالية، و واقع اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها.

صعوبات البحث:

واجهنا صعوبات خلال دراستنا لهذا الموضوع وتتمثل في:

- قلة المعلومات حول بورصة الجزائر.

عرض خطة البحث:

من اجل الاجابة عن الاشكالية وإظهار الاهداف المنشودة تم تقسيم البحث الى ثلاثة فصول، خصص الفصل الاول لتقديم الاسس النظرية لسوق الاوراق المالية، قسمناه الى ثلاثة مباحث تناولنا فيهم ما يلي:

المقدمة العامة

المبحث الاول: ماهية سوق الاوراق المالية، المبحث الثاني: ادوات سوق الاوراق المالية، المبحث الثالث: التعامل في سوق الاوراق المالية.

الفصل الثاني تحدثنا عن شركات الوساطة وأهميتها في سوق الاوراق المالية، اهتممنا فيه بثلاث مباحث كالأتي: المبحث الاول: ماهية الوساطة المالية، المبحث الثاني: المؤسسات المالية الوسيطة، المبحث الثالث: اهمية الوساطة المالية.

الفصل الثالث تطرقنا الى دراسة حالة الوسطاء في بورصة الجزائر، وقسمناه الى ثلاثة مباحث كما يلي: المبحث الاول: نشأة بورصة الجزائر، المبحث الثاني: الوسطاء في عمليات البورصة، المبحث الثالث: دور الوسطاء في بورصة الجزائر.

تمهيد:

تعتبر سوق الاوراق المالية سوق منظمة لتداول الاسهم و السندات¹ ونظرا للحاجة الى التعامل في هذه السوق فان الامر يقتضي دراستها و التعرف عليه لتكوين تصور دقيق عنها و تقديم ما يمكن ان تقدمه لنا من الاهمية. وبهذا فقد قسمنا فصلنا الى ثلاثة مباحث كل مبحث يحتوي على ثلاثة مطالب.

المبحث الأول: ماهية سوق الاوراق المالية.

المبحث الثاني: ادوات سوق الاوراق المالية.

المبحث الثالث: اليات التعامل في سوق الاوراق المالية.

¹ زكريا سلامة عيسى شنتاوي ، " الاتار الاقتصادية لاسواق الاوراق المالية " ، ط1، دار النفاش النشر والتوزيع، الاردن، 2008 ، ص28.

المبحث الأول ماهية سوق الأوراق المالية

توجد سوق الأوراق المالية لتجميع بين المشتريين و البائعين للأوراق المالية فهي الميكانيكية التي نشأت لتسهيل عملية تبادل الاصول المالية¹ و مفهومها يشمل المصارف و شركات التأمين و كافة اجهزة المؤسسة التي تقوم بدور الوساطة المالية و من الاسماء التي شاع اطلاقها على سوق الأوراق المالية اسم 'بورصة سوق الأوراق المالية'² و قد وجدت بمرورها بعدة مراحل كما ان لها انواع ووظائف.

المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية

1 -تعريف سوق الأوراق المالية : هناك عدة تعريف لسوق الأوراق المالية

عرفها القاموس التجاري بأنها : سوق منظمة تنظيما دقيقا لتداول الاسهم و السندات.

أو هي سوق مالية منظمة يتداول فيها الاسهم و السندات و تتحدد فيها الاسعار وفقا للعرض و الطلب.

كما عرفت بأنها : سوق منظمة تنعقد في مكان معين في اوقات دورية للتعامل بيعا و شراء لمختلف الأوراق المالية³.

ويمكن تعريف سوق الأوراق المالية وظيفيا بأنه : "السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية طويلة الاجل مثل الاسهم و السندات وهو بهذا يمثل الحيز او الاطار الذي يجمع بائع الورقة المالية بمشتريها ايا كانت وسيلة هذا الجمع او مكان التقاء طرفي هذه العلاقة ومادام هذا الحيز او الاطار يوفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في هذه السوق بحيث توحد هذه القنوات الاثمان السائدة في اي لحظة زمنية لأية ورقة مالية متداولة في السوق⁴.

¹ محمد صالح الخناوي "تحليل وتقييم الاسهم والسندات" الدار الجامعية، جامعة الاسكندرية، 2005، ص08.

² زكريا سلامة عيسى شنطاوي، " الاثار الاقتصادية لسواق الأوراق المالية"، نفس المرجع السابق، ص32.

³ نفس المرجع السابق، ص28.

⁴ بن عزوز عبد الرحمان، "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية"، مذكرة تدخل ضمن نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، فرع ادارة مالية كلية علوم الاقتصاد وعلوم التسيير ، جامعة منتوري ، قسنطينة، سنة 2012، ص16.

التعريف الثاني: "سوق الاوراق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين و المشترين لنوع معين من الاوراق او لأصل مالي معين، حيث يمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الاسهم والسندات داخل السوق عن طريق سمسرة او الشركات العامة في هذا المجال"¹.

2- التطور التاريخي لسوق الاوراق المالية:²

يمثل مصطلح سوق الاوراق المالية مصطلح معرب لكلمة "بورصة" التي هي من اصل لاتيني و تعني الكيس المخصص لحمل النقود، ثم اصبحت تشير النقود نفسها. و الكلمة تشير ايضا الى المكان الدوري الذي كان يعقده تجار مدينة بروج البلجيكية في منتصف القرن 16. vandubursen قصر المصرفي.

ويرجع بعض الكتاب كلمة بورصة الى معنيين:

الأول: هو اسم احد كبار التجار الاغنياء وكان اسمه "فاندي بورص" ولذلك اطلق لفظ "بورصة" على المكان الذي يجتمع فيه التجار وتتم فيه عمليات البيع و الشراء

الثاني: فندق في مدينة "بردج" كانت تزين واجهته بشعار عملة عليه ثلاثة اكياس و كان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفيين ووسطاء ماليين لتصريف الاعمال.

اول بورصة كانت في بلجيكا، ثم في أمستردام، ثم لندن، ثم باريس. و من اهم البورصات بورصة "نيويورك (وول ستريت)، لندن، طوكيو، أستراليا، سنغافورة، سيدني... الخ". اما اهم البورصات العربية "سوق المال في مصر، سوق عمان المالي، سوق البحرين للاوراق المالية، سوق الامارات، سوق مسقط، سوق السعودي، سوق الكويتي".

تستند فكرة سوق الاوراق المالية على نظرية ادم سميث، التي تقوم على فكرة تقسيم العمل و تعتمد هذه الفكرة على حجم السوق و على حجم الإنتاج مما يترتب على ذلك ايجاد نوع من التخصص في الانتاج تبعا للمزايا النسبية وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية، و يترتب على ذلك ايجاد سوق متخصص للأوراق المالية و قد جاءت تسمية الاسواق المالية من مفهوم سوق بشكل عام و الادوات التي يتم التعامل بها في تلك السوق.

¹ عصام حسين "اسواق الاوراق المالية (البورصة)" دار اسامة للنشر والتوزيع، الاردن، 2010، ص17.

² متولي عبد القادر "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير" الطبعة الاولى، دار الفكر، عمان، 2010، ص16.

الفصل الأول: الأسس النظرية لسوق الاوراق المالية.

وقد مرت الاسواق المالية بعدة مراحل يمكن ايجازها في:

المرحلة الاولى : تميزت بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة و محلات الصرافة و ارتفاع نسبي في مستوى المعيشية اقبال الافراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية و زراعية و عقارية... الخ مما ادى الى اتساع المعاملات التجارية و بالتالي كبر حجم هذه المشروعات التي اصبحت بحاجة الى رؤوس اموال كبيرة وأصبح الفرد يعجز عن تمويلها مما ادى الى اللجوء الى البنوك للاقتراض و ما قد يترتب على ذلك من عواقب وخيمة.

المرحلة الثانية: بدأت مع ظهور بنوك مركزية التي تسيطر على البنوك التجارية و قد اصبحت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي خصم الاوراق التجارية و تقديم الائتمان وفقا لقواعد و اوامر البنك المركزي لذا اصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محدودة بالرغم من زيادة طلب الافراد عليها.

المرحلة الثالثة: ظهور بنوك متخصصة في الاقراض المتوسط و الطويل الاجل و اصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات اصدار سندات متوسطة الاجل لسد احتياجاتها من الاموال لكي تفي بحاجاتها لتمويل المشاريع المختلفة، ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة.

المرحلة الرابعة: ظهور اسواق نقدية، و ازدياد حركة الاوراق التجارية و شهادات الايداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية انجاح السوق النقدي مع السوق المالي.

المرحلة الخامسة: اندماج اسواق النقدية مع الاسواق المالية و اندماج الاسواق المالية المحلية مع الاسواق الدولية لتطوير وسائل الاتصال المختلفة و ظهور البورصات المالية وأصبحت الاسواق المالية تهتم ببيع الاوراق المالية الطويلة الاجل.

المطلب الثاني: انواع وشروط اقامة سوق الاوراق المالية.

تنقسم سوق الاوراق المالية الى سوق اولية و سوق ثانوية و لكلا السوقين درجة من الاهمية و يتوقف كل منهما على الاخرن، و لسوق الاوراق المالية دور حيوي في خدمة التمويل و الاستثمار و من اجل تحقيق وجودها لابد من توافر شروط.

1 - أنواع سوق الاوراق المالية: نظرا لتعدد المعايير التي تتحكم في سوق الاوراق المالية فان الاقتصاديون يميلون الى تقسيم تلك الاسواق الى عدة انواع:

أ - طبيعة عمل الأسواق:¹

-السوق الاولية (سوق الاصدار): هي تلك السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند اصدارها لأول مرة وذلك عن طريق الاكتتاب العام سواء تعلق ذلك بإصدار الاسهم عند تأسيس و انشاء شركات جديدة، او زيادة راس مالها بغرض توسيع و تنويع نشاطها او اصدار الاسهم و السندات عند الحاجة الى قروض طويلة الأجل، وعادة ما تتولى عملية اصدار الاوراق المالية (اسهم و سندات) مؤسسات متخصصة تسمى مؤسسات الاصدار.

الاكتتاب في الاسهم قد يكون خاصا(مغلقا)اي مقصورا على المؤسسين و حدهم وقد يكون عاما، وذلك عن طريق طرح كل او بعض اسهم الشركة على الجمهور للاكتتاب فيها.

الاكتتاب في السندات غالبا ما يكون عاما حيث يتم اللجوء الى الجمهور للاكتتاب في السندات و يتم ذلك من خلال نشرة الاكتتاب التفصيلية و هي مستند تصدر الشركات المصدرة التي ستقوم بطرح اوراق مالية جديدة للبيع و يوضح تفاصيل و احكام و شروط الطرح و توضح نشرة الاكتتاب بالتفصيل موقف الشركة المالية و كيفية استغلال الشركة حصيلة الاموال الناتجة عن الطرح و معلومات مهمة اخرى قد تؤثر على قرارات المستثمرين.

- السوق الثانوية (التداول): عبارة عن الاسواق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية التي سبق اصدارها في السوق الاولية وتم الاكتتاب فيها. و هذه السوق اما ان تكون منظمة او غير منظمة و في هذه الحالة يتم تداول الاوراق المالية خارج البورصة عن طريق وسطاء كالبنوك و السماسرة. يتم تداول هذه الاوراق المالية بالسوق الثانوية، البيوع الشراء بين حاملها وأي مستثمر اخر لذا فمتحصلات بيع

¹ عصام حسين "اسواق الاوراق المالية (البورصة)"، نفس المرجع السابق"ص18.

الفصل الأول: الأسس النظرية لسوق الاوراق المالية.

الاوراق المالية لا تذهب الى الجهة التي اصدرتها بل تذهب الى حاملي هذه الاوراق الذين يحصلون على ناتج عملية البيع فهم يتحملون الخسائر (في حالة نقص سعر بيع الورقة عن سعر شرائهم لها) كما يجنون الارباح (في حالة زيادة سعر الورقة عن سعر شرائهم لها).

- سوق ثالثة: هي قطاع من السوق غير منظمة يتكون من بيوت السمسرة من غير اعضاء الاسواق المنظمة و ان كانت لهم الحق في التعامل في الاوراق المالية المسجلة في تلك الاسواق و بيوت السمسرة تكون على استعداد لشراء و بيع الاوراق المالية بأي كمية صغرت او كبر اما جمهور العملاء في هذه السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل صناديق المعاشات الاصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

- سوق رابعة: يقصد بها المؤسسات الكبرى و الافراد الذين يتعاملون مباشرة فيها بينهم في شراء و بيع الاوراق المالية في طلبات كبيرة و الهدف منها استراتيجية للحد من العمولات التي يدفعونها للسمسرة و استبعادهم لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى، و يساعد في ذلك شبكة قوية من التلفونات و الحاسبات الالية ففي هذه السوق يتم ابرام الصفقات بسرعة و بتكلفة اقل.

ب - طريقة التداول¹ : تقسم الاسواق الى:

-اسواق حاضرة: الاسواق التي يتم فيها تداول الاوراق المالية بصورة فورية بين البائعين و المشترين.

- اسواق اجلة: الاسواق التي يتم فيها عقد صفقات البيع او الشراء للأوراق المالية ثم تنفيذها في المستقبل.

2- شروط اقامة سوق الاوراق المالية:²

تؤدي البورصة دورا هام في خدمة التمويل و الاستثمار ومن اجل اقامة بورصة تقوم بدورها فلا بد من توافر الشروط الاتية:

- وجود مكان محدد عند كافة المتعاملين

¹ عصام حسين، "اسواق الاوراق المالية (البورصة)" ، نفس المرجع السابق، ص20.

² زكريا سلامة عيسى شنتاوي، "الاتار الاقتصادية لاسواق الاوراق المالية" ، نفس المرجع السابق، ص49.

- سهولة الاتصال بين المتعاملين (مباشرة او عن طريق السماسرة)
 - وجود الاستمرارية وذلك بوجود عدد كاف من المتعاملين يضمن الاستمرارية و وجود الحرية التامة بين المتعاملين و المعاملات التي تجري فيها و اجراء عمليات كثيرة و متكررة.
 - تعدد الاوراق المالية المطروحة و المتداولة عن طريق زيادة عدد الشركات المسجلة في البورصة و عدد المتعاملين.
 - لا بد ان تكون البورصة سوق منظمة .
 - وجود مؤسسات متخصصة في امور البورصة و التعامل فيها من شركات و مؤسسات مالية وسيطة حيث تقوم هذه المؤسسات (بتقديم المشورة حول كيفية استثمار اموال المشاركين نيابة عنهم، تسهيل عملية التداول، ايجاد سوق مستمرة لتداول الاوراق المالية المطروحة للبيع و الشراء بكميات كبيرة)
 - ان تكون المؤسسات التي تصدر الاوراق المالية ذات سمعة جيدة و توفر المعلومات فيها و المراكز المالية المصدرة لهذه الاوراق المالية امكانية استيعاب هذه المعلومات فيها.
- المطلب الثالث: الوظائف الاقتصادية لدور سوق الاوراق المالية في النشاط الاقتصادي.

1- وظائف الاقتصادية لسوق الاوراق المالية¹:

- للأسواق المالية دورا هاما في الحياة الاقتصادية اذ تساهم في تحقيق الاهداف الاقتصادية و يمكن حصر اهم الوظائف فيما يلي:
- نقل الموارد من الفئات التي لها فائض الى الفئات التي لها عجز و التي تحتاج الى الاموال لإقامة مشاريع استثمارية فالمقرض يقوم بتخفيض نفقاته الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخل اعلى في المستقبل و المقترضون يستخدم تلك الاموال في شراء و تأجير عناصر الانتاج و ينتجون دخولا اعلى.

¹ عصام حسين، "سواق الاوراق المالية (البورصة)"، نفس المرجع السابق" ص80.

الفصل الأول: الأسس النظرية لسوق الأوراق المالية.

- تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية و الاجتماعية في البلد و ذلك من خلال لجوء الحكومة الى الاقتراض من الافراد لسد نفقاتها و تمويل مشروعات التنمية عن طريق طرح اوراق مالية في هذه الاسواق.

تكفل سوق الاوراق المالية بسلطة رقابية بصورة غير مباشرة في كافة الشركات التي يجري تداول اوراقها المالية في السوق.

- توفر سوق الاوراق المالية الادوات المالية التي تهيئ المستثمر فرصا لاختيار مجالات الاستثمار و تساهم في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد الى مجالات اكثر ربحية.

- تحديد اسعار الاوراق المالية بصورة واقعية على اساس المعرفة الكافية و العدالة و نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركة و ارباحها و مراكزها المالية في التقرير السنوي.

- تساهم سوق الوراق المالية في زيادة وعي المستثمر بواقع الشركات و المشروعات و يتم الحكم عليها بالنجاح او الفشل.

2- دور الاسواق المالية في النشاط الاقتصادي¹: تتمثل الوظيفة الاساسية لأسواق المال في

نقل الاموال الى الاطراف التي تعاني من عجز في الاموال وهي تشبع رغبات و حاجات المتعاملين.

تعمل سوق الأوراق المالية على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب و قوى العرض و تتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات و المبادلات و تزداد اهمية اسواق الاوراق المالية في المجتمعات التي تتسم بجزرية الاقتصاد و التي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة .

تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي و مجالاته و تتأثر به و تلعب دور مهم في جذب الفائض في راس المال غير الموظف و غير المعبأ في الاقتصاد القومي و تحوله من مال عاطل الى راس مال موظف فعال في الدورة الاقتصادية من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الفرد او الشركات في الاسهم و السندات و الصكوك التي يتم طرحها في سوق الاوراق المالية.

تعمل على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الاسهم و السندات او اعادة بيع كل من هذه الاسهم و السندات المملوكة للمشروع و من ثم تأكيد اهمية ادارة الموارد النقدية للمشروعات.

¹عصام حسين، "اسواق الاوراق المالية (البورصة)" نفس المرجع السابق، ص84.

توفر اسواق الاوراق المالية قنوات و مداخل سليمة امام الافراد ولاسيما صغار المستثمرين و هي اداة لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول و تحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحيازة و التملك و الانتفاع و العائد الاستثماري المناسب.

تمثل حافز للشركات المدرجة اسهمها في تلك الاسواق في تلك الاسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في اسعار اسهمها و دفعها الى تحسين ادائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي الى تحسن اسعار اسهم هذه الشركات و كلما كانت اسواق الاوراق المالية فعالة كلما كانت اكثر قدرة على تحقيق رسالتها في دعم و توطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة من خلال:

- توفير الحافز لدى المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الاوراق المالية و حماية الاطراف المتبادلة.

- توفير و تدوير كم مناسب من الاموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع و دعم الاستثمار ذات الاجال المختلفة.

- رفع مستوى الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في سوق الاوراق المالية و تحويلهم الى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.

- المساعدة في زيادة مستويات الانتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية مما يؤدي الى مستويات التشغيل و التوظيف .

المبحث الثاني: ادوات سوق الاوراق المالية.

يمكن تصنيف الاوراق المالية من حيث اهميتها الى اوراق مالية تمثل حق ملكية و هي الاسهم العادية و اوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات بالإضافة الى اوراق المهجنة و المشتقات المالية.

المطلب الأول: الاسهم.

يعتبر السهم صك قابل للتداول يصدر عن شركة المساهمة و يعطى للمساهم يمثل حصته في راس مال الشركة و تعتبر الاسهم ادات تمويل لتكوين راس المال في الشركات المساهمة اذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مدة معينة يعلن عنها مع الاصدار¹.

1 - تعريف الاسهم:

- السهم هو عبارة عن حصة متساوية من راس مال شركة المساهمة، يتم تقديم الحصة من طرف الشريك لأي شخص مكتب مقابل الحصول على وثيقة تسمى السهم و تحصيل القيمة الاسمية².
- السهم هو حق المساهم في شركة الأموال، و هو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري³.

2 انواع الأسهم: يمكن التمييز بين عدة انواع للأسهم

-تقسيم الأسهم: حسب شكل الإصدار، حسب الحصة التي يدفعها المساهم، حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها.

- تقسيم الاسهم حسب شكل الاصدار⁴: يمكن ان تصنف كما يلي:

أ - سهم لحامله: يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم صاحبها ومن اهم مزايا هذا الشكل انه يتيح مرونة كبيرة لتداول السهم في سوق الاوراق المالية اذ تكتسب ملكية السهم من

¹ زياد رمضان و اخرون "الأسواق المالية"، جامعة القدس المفتوحة، مصر، 2008، ص96.

² السيد متولي عبد القادر "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، نفس المرجع السابق، ص147.

³ شمعون شمعون "البورصة بورصة الجزائر" الطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص21.

⁴ زياد رمضان و اخرون، نفس المرجع السابق، ص98.

هذا النوع مجرد استلامه، و من اهم عيوبه الاخطار التي يتعرض لها حقوق صاحب السهم سواء بالسرقة او الضياع.

ب - السهم الاسمي: يصدر هذا النوع باسم صاحبه مثبتا في الشهادة و يسجل ايضا باسمه في سجلات الشركة. و عليه يتطلب انتقال ملكية السهم في سجل المساهمين للشركة المصدرة.

ج- السهم الاذني او الأمر: يذكر اسم صاحبه في الشهادة مقترنا بشرط الامر و عليه يتم انتقال ملكيته عن طريق التظهير و بدون حاجة للرجوع الى الشركة.

- تقسيم الاسهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم¹: يتم تقسيمها الى:

أ- اسهم عينية: تمثل حصة عينية من راس المال الشركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل استثمار مادي او مخزون او براءة اختراع مقدرة و مصادق عليها و لا يجوز للشركة تسليم هذه الاسهم الى اصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها، و تعتبر قيمتها مدفوعة بالكامل. ولا يتداول هذا النوع من الاسهم إلا بعد مرور فترة زمنية عادة ما تكون سنتين.

ب- اسهم نقدية: هي الاسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، و لا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية، اي عند صدور العقد التأسيسي للشركة.

ج- اسهم مختلطة: هي التي تدفع بعض قيمتها عينا و يسدد الباقي نقدا.

- تقسيم الاسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها: تقسم كما يلي:

أ- الاسهم العادية: تمثل اموال ملكية، يتمتع حاملها بحقوق، و حددتها الاعراف وقانون الشركات.² و الاسهم العادية تتضمن عدة عناصر تحدد عند الاصدار و يمكن ايجازها في سعر السهم و يسمى في السوق المالي (السعر الاسمي للسهم)، الحد الادنى لعمليات الشراء الواحدة، نوع السهم (اسمي او لحامله)، بنوك او بنك الاصدار، حقوق المساهمين³. وتتمثل اهم خصائص الاسهم العادية فيما يلي⁴:

¹ بوكساني رشيد "معوقات اسواق المالية العربية وسبل تفعيلها"، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، ص 57.

² السيد متولي عبد القادر "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، نفس المرجع السابق، ص 147.

³ ناجي جمال "ادارة محفظة الاوراق المالية"، ط1، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر والتوزيع، بيروت، 1998، ص 15.

⁴ زياد رمضان و اخرون "الاسواق المالية"، نفس المرجع السابق، ص 97.

- **القابلة للتداول:** توفر مرونة كبيرة في السوق وهي صفة مطلقة بالنسبة لاسم الشركات المساهمة العامة، و عملية التداول لها شروط كعدم السماح للمؤسسين ان يتصرفوا في اسهمهم إلا بعد مضي سنتين على تأسيس الشركة نهائيا او بعد توزيع نسبة مئوية من ارباحها على المساهمين.

- **الاسهم متساوية القيمة:** لا يجوز اصدار اسهم عادية من نفس الشركة بقيم مختلفة بينما لا يحكم هذا الشرط اصدار اوراق مالية اخرى

- **المسؤولية المحددة للمساهم:** مسؤولية المساهم محددة في الشركة وبهذا يختلف عن حال الشريك في شركات التضامن او شركات الاشخاص عموما حيث تكون المسؤولية غير موجودة.

ب- الاسهم الممتازة: يمثل سند ملكية وله قيمة اسمية و دفترية و سوقية شانه شان السهم العادي غير ان السهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق و حامل السهم الممتاز له الاولوية على حامل السهم العادي في اموال التصفية وله الحق في توزيعات سنوية¹. و تتمثل خصائص السهم الممتاز فيما يلي²:

- تقع هذه الاسهم بين الاسهم العادية و الديون،
- يتحدد لها توزيعات ارباح معروفة مقدما لحامل هذا السهم
- لا يوجد التزام قانوني بدفع هذه التوزيعات، وتدفع فقط في حالة اقرار مجلس الادارة لها.

كما يتمثل الفرق بين الاسهم العادية و الاسهم الممتازة في ان حملة الاسهم الممتازة لهم الاولوية على حملة الاسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الارباح الموزعة و الاموال الناتجة عن تصفية اعمال الشركة، في حالة التصفية هناك حد اقصى لمقدار العائد الذي يمكن لحامل السهم الممتاز ان يحصل عليه ويحدد بنسبة مئوية معينة من القيمة الاسمية، لا نصيب للسهم الممتاز في الارباح المحجوزة للشركة.

المطلب الثاني: السندات.

تعتبر السندات بمثابة عقد او اتفاق بين المنشأة و المستثمر، و بمقتضى هذا الاتفاق يقوم الطرف الثاني بإقراض الطرف الاول و التي تتعهد بدورها برد المبالغ و الفوائد المتفق عليها في تاريخ محدد

1- تعريف السندات: يمكن تعريف السندات بانه ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها الشركة المساهمة العامة و تطرحها للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبهها بسندات

¹ عبد الغفار حنفي و اخرون "البورصات و المؤسسات المالية"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002، ص 282.

² السيد متولي عبد القادر، "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، نفس المرجع السابق، ص 148.

الفصل الأول: الأسس النظرية لسوق الاوراق المالية.

القرض و فوائده وفقا لشروط الاصدار و بهذا يعتبر السند اداة تمويل طويلة الاجل تصدر في سوق راس المال، و تصدر السندات لواحد من الاسلوبين) ان يتولى بنك استثمار او مجموعة منها عملية ادارة الاصدار مع ضمان شراء السندات التي لم يتم الاكتتاب بها و يسمى اصدار عام، ان يقتصر دور بنك الاستثمار على الوساطة فقط دون التعهد بشراء السندات الفائضة عن الاكتتاب. ويتم الاصدار بموجب اتفاقية تتم بين الشركة المصدرة و مجموعة من المؤسسات المالية التي تتولى شراء السندات وذلك بناء على شروط خاصة يتم الاتفاق عليها من خلال المفاوضات و يسمى اصدار خاص¹. و تشمل السندات على²:

- الكبون: عبارة عن الدخل الذي يحصل عليه حامل السند و يتحدد معدله بأسعار الفائدة السائدة في السوق لسندات و التي لها درجة المخاطرة نفسها.

- تاريخ الاستحقاق: يشير الى الفترة التي يحصل فيها حامل السند بردها الى حامل السند في تاريخ الاستحقاق.

- القيمة الاسمية: القيمة المدونة على السند و التي يتعهد مصدر السند بردها الى حامل السند في تاريخ الاستحقاق.

- شروط نقل الملكية: لا يتم نقل ملكية السند القابل للتداول إلا من خلال اجراءات معينة لنقل القيد من سجلات الشركة.

2- انواع السندات: يمكن تقسيم السندات الى انواع مختلفة على اسس مختلفة.

أ- تقسيم السندات على اساس جهة الاصدار³: تقسم السندات على هذا الاساس الى سندات حكومية و سندات اهلية و تصدر السندات الحكومية عن الدولة و مؤسساتها مثل سندات الخزينة و سندات البلدية، اما السندات الاهلية فتصدر عن المؤسسات المالية او الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص مثل السندات العادية و السندات المضمونة بعقار.

¹ زياد رمضان و اخرون، "الاسواق المالية"، نفس المرجع السابق، ص106.

² السيد متولي عبد القادر، "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، نفس المرجع السابق، ص 140.

³ زياد رمضان و اخرون، نفس المرجع السابق، ص108.

ب- تقسيم السندات طبقا لشكل السند¹: يمكن تصنيف السندات طبقا لشكل السند الى:

-السند لحامله: حيث تتوفر امكانية تداول بالبيع او بالشراء او بالتنازل و في تواريخ استحقاق الفائدة يتقدم حامله للبنك المختص بالكبون المرفق لتحصيل قيمة الفائدة، ويطلق على هذا النوع من السند سندات الكبون.

- السند الاسمي: هو الذي يتم تسجيله باسم المستثمر فيتم دفع فوائده بشيكات للشخص المسجل باسمه السند

- السند لأمر.

ج- تقسيم السندات طبقا لتاريخ الوفاء بقيمة السند²: يتم تصنيف السندات طبقا لتاريخ الوفاء بقيمة السند الى:

- السندات الدائمة: سندات ليس لها تاريخ استحقاق محدد و الوسيلة الوحيدة للتخلص من هذا السند هو بيعه لشخص اخر.

- سندات ذات تاريخ استحقاق محدد: في هذا التاريخ يتقدم حامل السند الى المؤسسة المصدرة لكي يسترد القيمة الاسمية للسند.

- السندات القابلة للاستدعاء: سندات تعطي للجهة المصدرة الحق في سداد السندات قبل تاريخ استحقاقها و تقوم المؤسسة المصدرة بممارسة حق الاستدعاء اعتمادا على سعر الفائدة السائدة في السوق.

- السندات ذات العائد الصفري: هذا النوع لا يمنح المستثمر فوائد دورية و انما يحصل المستثمر على فوائد عند تاريخ الاستحقاق او عند بيع السند و تتمثل الفائدة في الفرق بين القيمة التي اشترى بها المستثمر و القيمة الاسمية التي يبيع بها السند.

- السندات ذات معدل الفائدة المتحرك: يتم في تعديل معدل الكبون بصفة دورية لكي يعكس اثر التضخم.

¹ السيد متولي عبد القادر ، "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، نفس المرجع السابق، ص 140.

² نفس المرجع السابق، ص 149.

- **السندات الرديئة:** يقصد بها تلك السندات التي يرفع مقدار المخاطرة المرتبطة بالعائد المتحقق.

- **السندات القابلة للتحويل:** يعني ان السندات المصدرة يمكن تحويلها الى اسهم عادية وهي اما اختيارية او اجبارية عن طريق استدعاء حملة تلك السندات.

د - تقسيم السندات على اساس الاجل¹: تقسم حسب طول اجلها الى:

- **سندات قصيرة الأجل:** هي السندات التي لا يتجاوز اجلها عاما واحدا و يعتبر هذا النوع من السند اداة تمويل قصيرة الاجل فيتداول في سوق النقد مثل سندات الخزينة و تتمتع سندات قصيرة الاجل بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها لذا تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبيا.

- **سندات طويلة الأجل:** يزيد اجلها عن سنة واحدة لذا تتداول في سوق راس المال و تصدر بمعدلات فائدة اعلى من سندات قصيرة الاجل او متوسطة الاجل مثل سندات عقارية، يمكن ان تصدر جميع السندات طويلة الاجل في الاصدار الواحد بمعدل استحقاق موحد و بمعدل فائدة موحد كما يمكن ان تصدر احيانا بتواريخ استحقاق مختلفة و لكنها متسلسلة و بمعدلات فائدة متنوعة.

3- الخصائص الرئيسية للسند:

السندات اداة دين، السندات اداة استثمار ثابتة الدخل، محدودية الاجل، قابلة للتداول.

المطلب الثالث: الادوات المهجنة و المشتقات المالية:

1- المشتقات المالية²:

- المشتقات المالية عبارة عن عقود مالية تتعلق بينود خارج الميزانية و تتحدد قيمتها بقيم واحدة او اكثر من الموجودات او الادوات او المؤشرات الاساسية المرتبطة بها.

- المشتقات المالية عبارة عن عقود فرعية تبنى او تشتق من عقود اساسية لأدوات استثمارية كاوراق مالية، عملات اجنبية، سلع... الخ لينشا من العقود الفرعية ادوات استثمارية مشتقة.

¹ زياد رمضان واخرون، "الاسواق المالية"، نفس المرجع السابق، ص108.

² السيد متولي عبد القادر "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير" نفس المرجع السابق ص238.

يمكن التوصل الى عناصر المشتقات المالية: هي عقود، تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي، لا تتطلب استثمارات مبدئية او مبلغا مبدئيا صغيرا مقارنة بقيمة العقود، تعتمد قيمتها على الاصل المعني اي اصل موضوع العقد.

أ- انواع المشتقات المالية:

عقود الخيارات، عقود مستقبلية، عقود المتقدمة الاجلة، عقود المبادلة.

مزيج من اثنين من العقود (مشتقات المشتقات) مثل: عقود المبادلة الخيارية.

قد يكون موضوع هذه العقود منتجات و سلعا حقيقية او مؤشرات معينة مثل: سعر الصرف و سعر الفائدة. و تستخدم المشتقات المالية من قبل المضاربين على التعامل بها او المؤسسات المصرفية و المالية الاخرى و هي وسيلة لإدارة المخاطر لأنها تتيح للمستثمر فرص تحديد مخاطر السوق ذات الصلة بالعقود المالية.

2 - الادوات المهجنة¹: هي تلك الاوراق التي تجمع بين خصائص الاسهم التي تمثل حق

الملكية و بين خصائص السندات التي تمثل حق المديونية و اهم انواعها:

- سندات المساهمة: سندات تصدر عن شركات المساهمة خاصة او عامة و تعتبر ديون ابدية و بمثابة اموال شبه خاصة، حيث يتحصل صاحبها على عائد يتكون من جزء ثابت و الاخر متغير حسب النشاط او النتيجة المحققة من طرف الشركة المصدرة له، و لا يوجد لها تاريخ استحقاق.

- شهادات الاستثمار: و هي اسهم عادية دون حق التصويت حيث يتمتع صاحبها كغيره من الحقوق كحقه في التوزيعات، حقه في اخذ نصيبه في حال اجراء عملية تصفية للمؤسسة المصدرة و هنا نشير الى ان السهم العادي يمكن تقسيمه الى شهادات استثمار و التي هي الجزء من السهم العادي فاقد لحق التصويت و كذا شهادة حق التصويت و التي تعود ملكيتها الى اصحاب الاسهم العادية بالمؤسسة.

و يقوم بإصدار شهادات الاستثمار كل من مؤسسات قطاع العام و القطاع الخاص، و ذلك بهدف توفير مصادر تمويل المؤسسة مع المحافظة على حق سيطرة المساهمين القدامى على توجيهها و من مراقبة ادارتها على النحو الذي كانت عليه قبل اصدار شهادات الاستثمار.

¹ بن عزوز عبد الرحمان "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية" نفس المرجع السابق ص43.

المبحث الثالث: اليات تعامل في سوق الاوراق المالية:

تعمل سوق الاوراق المالية بعمليات البيع و الشراء من خلال العمليات الاجلة و العمليات العاجلة كما انها قبل قيامها بهذه العمليات يتلقى السمسار اوامر و تعليمات محددة من العميل و بهذا سوف نقسم بحثنا الى ثلاثة مطالب ندرس فيها عمليات سوق اوراق مالية و انواع اوامر التي تصدرها العملاء و كيفية التعامل في البورصة.

المطلب الاول: عمليات سوق الاوراق المالية:

تنقسم عمليات سوق الاوراق المالية الى عمليات عاجلة و عمليات اجلة.

1- العمليات العاجلة في سوق الاوراق المالية¹: هي عمليات بيع و شراء الاوراق المالية بين طرفين احدهما البائع و المشتري و هذه العملية تقع في قاعة التداول ببورصة الاوراق المالية و التي تقوم بإتمام الصفقة بين البائع و المشتري، و تكون هذه العمليات على اصول مادية تمثل حقوق لأصحاب المشروع على اصوله المادية، و يحقق المتعاملون في البورصة من العمليات الاجلة امرين: ارباح ايرادية من خلال الاحتفاظ بالأوراق المالية و الاستفادة من ارباحها عند التوزيع، ارباح رأسمالية من خلال المضاربة على ارتفاع اسعارها و اعادة بيعها عند تحقق ذلك هناك صور اخرى من البيوع يجري التعامل بها في سوق الاوراق المالية وضمن اطار العمليات العاجلة و هي على شكلين:

أ- البيع على المكشوف²: (البيع القصير): هناك حكمة سائدة تقول "اشترى بسعر منخفض بع بسعر مرتفع".

وقد عرفه (FREDIRIC AMLIN) : على انه بيع لأوراق مالية على امل ان ينخفض

السعر، ثم شراء الاوراق المباعة و اعادتها الى مالكيها، و يتم تسهيل هذه العملية من خلال سمسرة الاوراق المالية وهو بذلك يرتب لعملية الشراء .

وعرفه (ROBERT WESSED) : بأنه عملية مضاربة تستهدف تمكين التجار من الربح من

¹ نبيل خليل طه سمور "سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق" رسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة ماجستير في ادارة الاعمال الجامعة الاسلامية غزة كلية التجارة قسم ادارة الاعمال 2007 ص72.

² محمد صالح الحناوي "تحليل وتقسيم الاسهم و السندات" نفس المرجع السابق ص38.

خلال انخفاض اسعار الاسهم.

نجد ان عملية البيع القصير تعتمد على: الافتراض غير المشروط بفائدة ثابتة و غير محددة بمدة زمنية، المخاطرة على نزول الاسعار (احتمال الربح او الخسارة)، تسديد القرض سواء ربحا او خسارة، الغرض من البيع هو استفادة العميل من الفرق بين السعيرين و السماسرة تحصل على عائد من استخدام النقود، تدخل ضمن العمليات الاجلة لان العميل ملزم بتسليم الاوراق المالية المقترضة الى المشتريين وملزم بتسليم الاوراق المقترضة الى السماسر و ذلك بشرائها من السوق.

ب- التعامل بالهامش: الشراء بالهامش يشبه البيع على المكشوف من حيث ان كلا منهما يقوم

على القرض ووجه الاختلاف بين هذين النوعين من البيوع ان البائع على المكشوف يقترض من السماسرة نقودا ليشتري المزيد من الاوراق المالية التي اصدر اليها امر بشرائها و اما التعامل بالهامش فيقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق المالية المشتراة و يعتبر باقي الثمن قرضا يقدمه السماسر الى المشتري. و ترهن الاوراق المالية المشتراة لدى السماسر كضمان القرض حيث يقوم هذا الاخير بالاقتراض بضمائها من المصارف مع سعر فائدة اقل و الهامش على نوعين:

الهامش الابتدائي (الاولي): يتعلق بالقرض لشراء الاسهم في اليوم الاول فقط و عادة ما يستخدم للمضاربة السريعة.

الهامش الاستمراري: يتعلق بالقرض لشراء الاسهم لما بعد اليوم الاول.

2 - العمليات الاجلة في سوق الاوراق المالية¹: هي العمليات التي يتفق فيها الطرفان على

تأجيل التسليم و دفع الثمن الى يوم معين يسمى يوم التصفية² و ان العرض الاساسي من عقد هذه العمليات الحصول على ربح يأخذه المضارب يمثل قيمة الفرق بين السعر الذي عقدت به العملية وبين سعر التصفية.

وتتم عملية التصفية من خلال التسليم و التسلم الفعلي للأوراق المالية، و الثمن من الطرفين البائع و المشتري، وان يبيع ما اشتراه او يشتري ما باعه و يقبض الفرق بين السعيرين قبل موعد التصفية وذلك بعد رضا الطرف الآخر، تأجيل التصفية الى موعد التصفية المقبلة بدفع مبلغ يسمى ببدل التأجيل.

¹نبيل خليل طه سمور "سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق" نفس المرجع السابق ص75.

²السيد متولي عبد القادر "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير" نفس المرجع السابق ص186.

تنقسم العمليات الاجلة الى اربعة اقسام:

– **العمليات الاجلة القطعية:** عمليات تجري بين طرفين (البائع و المشتري) يتحدد فيها مقدار و نوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها وذلك ليسلم كل من الصفقة و ثمنها في يوم محدد في المستقبل يسمى بيوم التسوية و في مكان معين (سعر الصفقة يوم التعاقد).

تتميز العمليات القطعية بما يلي: يكون التعامل بها بالنقد تنفيذها يؤجل الى اجل متفق عليه، عمليات تتحدد فيها يوم التعاقد سعر الصفقة و مقدار و نوعية الصفقة و المكان و تاريخ التسليم يلزم فيها كل من البائع و المشتري تنفيذ الصفقة في الاجل المضروب.

– **العمليات الشرطية البسيطة و العمليات الاجلة بشرط التعويض:** يلتزم كل من البائع و المشتري بتصفية العمليات في تاريخ معين إلا ان يشترط لأحد الطرفين الخيار في عدم التنفيذ العملية و ذلك مقابل تحليه عن مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقا وهذا المبلغ بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية. و تنقسم العمليات الشرطية الى: عمليات شرطية للمشتري، و عمليات شرطية للبائع.

– **العمليات المضاعفة:** يحقق لواحد من المتعاملين الاستزادة من البيع او الشراء عند حلول الاجل المتفق بحيث يكون له الحق في مضاعفة الكمية التي اشترها او باعها، وذلك بسعر يوم التعاقد اذا رأى ان التصفية في صالحه، و في مقابل ذلك يدفع تعويض مناسباً يتفق عليه ولا يرد الى دافعه.

– **المراجحة و الوضعية:** يكون لكلا المتعاملين الخيار في طلب تأجيل موعد تسوية الصفقة حتى موعد التصفية اللاحق و يحدث ذلك عندما يشعر المتعاملون في السوق بأنهم لن يستطيعوا تنفيذ الصفقة التي عقدوها نظراً لتطور الاسعار خلافاً لتقديراتهم فيلجئوا الى المراجحة و الوضعية.

– **العمليات الخيارية المزدوجة (الشرطية المركبة):** تجعل احدا المتعاقدين الحق و الخيار في ان يكون مشترياً او بائعاً لمقدار معين في ميعاد معين او ان يفسخ العقد في الاجل المضروب او يقبله بشرط ان يدفع تعويض عن التعاقد .

المطلب الثاني: انواع الاوامر التي يصدرها العملاء¹:

قبل قيام السماسرة بتنفيذ عمليات البيع و الشراء ينبغي ان يتسلم تعليمات او اوامر محددة من العميل و تنقسم الى مجموعات

1- الاوامر المحددة: السعر الذي يحدده العميل حيث يضع العميل سعر معين لتنفيذ الصفقة وهو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه و في هذا الصدد يوجد بديلين من الاوامر:

- اوامر السوق: يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية المطلوبة على وجه السرعة وبأفضل سعر يجري على اساسه التعامل في السوق وقت استلام الامر. و على هذا الاساس فان المستثمر عند اصدار الامر يكون في حالة شبه تأكد ان الامر سيتم تنفيذه².

- اوامر محددة لسعر التنفيذ: نظرا لان الامر لا يتضمن سعرا معيناً فان الصفقة عادة ما تنفذ في دقائق معدودة.

2- الاوامر التي تجمع بين السعر و الوقت: يكون فيها الزمن هو الفيصل في تنفيذ الصفقة او عدم تنفيذها وتتراوح مدة الامر بين يوم او اسبوع او شهر او قد يكون الامر مفتوحا.

3- الاوامر المحددة لوقت التنفيذ:

- اوامر محددة خلال فترة معينة: تحديد سعر معين للتنفيذ و بإتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة.
- امر مفتوح في حدود سعر معين: لا يحدد فترة معينة ويتم الصفقة حينها يصل سعر السوق الى السعر الذي يحدده المستثمر او سعر افضل منه ، و يقوم السمسار باغتنام الفرصة.

4- امر ايقاف: لا تنفذ هذه الاوامر إلا اذا بلغ سعر السهم مستوى معين او تعدها و يوجد نوعين من اوامر الايقاف:

أ- اوامر تتعلق بالبيع: يصبح لازماً على السمسار ان ينفذ امر البيع اذا وصل سعر السهم الى المستوى المحدد او انخفض عنه.

¹ عصام حسين "اسواق الاوراق المالية" نفس المرجع السابق ص88.

² محمد صالح الحناوي "تحليل وتقييم الاسهم والسندات"، نفس المرجع السابق، ص23.

ب- اوامر تتعلق بالشراء: يقضي بان يقوم السمسار بشراء السهم اذا بلغ سعر مستوى معين او تعدها، فلو ان التوقعات تشير الى مستقبل مبشر بشأن سهم شركة ما بخلاف توقعات المستثمر، حيث يمكن اصدار امر ايقاف.

المطلب الثالث: كيفية التعامل في البورصة¹.

عند التفكير بشراء مجموعة من الاسهم في البورصة فان ذلك يكون من خلال وسيط و هو وكيل العميل الراغب في اجراءات تداول في البورصة سواء يبع او شراء. و يقوم السمسار بأداء عمله من واقع الترخيص له بذلك رسميا من الجهات الحكومية الرقابية في الدولة، يقوم السمسار بأداء هذه الخدمة مقابل عمولة متفق عليها. وحتى نعرف ان هذه الاسهم جيدة وإذا كانت حديثة في البورصة فلا بد من دراسة خصائص الاوراق المالية من خلال فحص خصائص الشركات المصدرة لها وكل شركة تصدر قوائم مالية وكل شركة مرخص لها في العمل في السوق يجب ان تتطابق معايير وأنظمة محاسبية تساعد و تنظم عملية اصدار القوائم المالية لها.

وينظم على المحاسبة المالية استعراض الموقف المالي للشركة بالقوائم المالية التي يبين من خلالها اجمالي اصول الشركة و واستثماراتها، ومصادر تمويل تلك الاستثمارات والأصول في تاريخ معين. والميزانية هي قائمة المركز المالي توضح طبيعة وقيمة الاصول والخصوم وراس مال الشركة.

كما يتم بيان اعمال الشركة خلال فترة زمنية فيما يعرف بقائمة الدخل خلال مدة يتم فيها استعراض نتائج الاعمال عن الفترة السابقة التي توضح الايرادات و المصاريف والأرباح والخسائر ومصادر الايرادات والتكلفة للوصول الى صافي الربح او رقم الاعمال النهائي ومن القوائم المالية ايضا قوائم مصادر الاموال التي تم الحصول عليها خلال فترة زمنية و التقرير السنوي هو تقرير عن عمليات الشركة عن السنة المنتهية، ويمثل التقرير وثيقة تتيح لهم متابعة اداء الشركة وبالتالي استثماراتها فيها، ويتضمن التقرير السنوي عادة:

- قسم يوضح كيفية قيام الشركة بأعمالها وتعتبره الشركة رسالتها التي تميزها عن الشركات

المنافسة.

- البيانات المالية: تشمل حسابات الارباح و الخسائر ونتائج عمليات العام و الميزانية العمومية وتظهر الميزانية العمومية موجودات و مطلوبات الشركة في نهاية العام المالي مقارنة مع العام المالي السابق.

- تقارير مفصلة عن كل قطاع من عمليات الشركة وقد تبين هذه التقارير اي حلقة ضعيفة في بنيتها

الادارية.

¹عصام حسين "اسواق الاوراق المالية البورصة" نفس المرجع السابق ص89.

- تقرير للمدققين يؤكد فيه ان الارقام والبيانات الواردة ضمن التقرير السنوي خضعت للتدقيق وما اذا كانت تعكس صورة صحيحة وعادلة للأوضاع المالية للشركة.

وتفيد القواعد المالية في اجراءات التحليل المالي للشركة للوصول الى استقرار ومعرفة حقيقية للموقف المالي من حيث نقاط القوة والضعف، بالإضافة الى تحليل القطاع الذي تنتمي اليه الشركة ويتضمن التحليل الاساسي اخذ المؤشرات الاقتصادية في الاعتبار (اجمالي الناتج المحلي، اسعار الفائدة، معدلات البطالة، المدخرات) ليتم تقييم قرار الاستثمار في اسهم او سندات الشركة.

التحليل الفني: يدرس السهم من خلال اتجاه حركته وعدة مؤشرات احصائية اخرى ويمكن استقراء الحركة المستقبلية لتلك الاسهم من خلال الصعود والهبوط.

خلاصة الفصل الأول:

تعد سوق الأوراق المالية مكان محدد ومنظم ومستمر يتم فيه تجميع المستثمرين و البائعين للأوراق المالية. ان فكرو سوق الأوراق المالية تستند على نظرية ادم سميث التي تقوم على فكرة تقسيم العمل، وتعتمد على حجم السوق، وحجم الانتاج، ويترتب على ذلك ايجاد سوق متخصص للأوراق المالية. يتم تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية والمتمثلة في الاسهم والسندات في السوق الاولى عند اصدارها لأول مرة، و في السوق الثانوية للأوراق التي سبق اصدارها. تتمثل مهمة سوق الأوراق المالية في نقل الموارد من الفئات التي لها فائض الى الفئات التي لها عجز لاقامة مشاريع استثمارية، ولا يتم التداول في هذه الاسواق الا بوجود مؤسسات مالية وسيطة متخصصة والتي نتطرق اليها في الفصل الثاني.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

تمهيد:

يشكل الوسطاء الماليون و شركات الوساطة المالية جزءا مهما جدا من مؤسسات سوق الاوراق المالية ، فلا يتم التداول في هذه الاخيرة الا بوجود الوسيط والذي يتلقى اوامر من طرف عميله. ويكون الوسيط ، اما شخص طبيعي او شخص معنوي كالبنوك، وشركات التأمين، يتميز بخبرة وكفاءة عالية في تسيير اوراق المالية لانجاز مهامه بأحسن وجه لكل من اصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي وللوساطة ذاتها.

وبهذا سنتحدث في هذا الفصل عن شركات الوساطة في سوق الاوراق المالية وقد قسمناه الى ثلاثة مباحث كل بحث يحتوي ثلاث مطالب.

المبحث الاول: ماهية الوساطة المالية.

المبحث الثاني: المؤسسات المالية الوسيطة.

المبحث الثالث: اهمية الوساطة المالية.

المبحث الاول: ماهية الوساطة المالية.

تتم التعاقدات و التعاملات في الاوراق المالية بواسطة شركات تعمل في مجال الوساطة و السمسرة و هي تعتبر وكيل عن المستثمرين و هو يحصل على عمولة مقابل ذلك¹.

المطلب الاول: مفهوم الوساطة المالية².

الوساطة المالية عبارة عن هيئات تسمح بتحويل حلقات التمويل بين المقرضين (اصحاب الفائض المالي) و المقرضين(اصحاب العجز المالي).

1- التطور التاريخي للوساطة المالية: نستطيع القول أن الوساطة المالية وجدت منذ القدم

عند الإغريق و الرومان الذين كانوا من رواد الفن المصرفي و لكنها لم تكن بالمفهوم الواسع الذي نعرفه الآن حيث لم تمارس هذه الهيئات - إن أمكن تسميتها - الإقراض للغير بالفائدة إلا في نطاق محدود جدا. و في القرون الوسطى حيث كان التجار و غيرهم يقومون بالاحتفاظ بالفائض من النقود المعدنية ذهبية كانت أو فضية لدى الصيارفة مقابل إيصال أو تعهد، حيث يعتبرون هم أصحاب الفائض أي الطرف الأول للوساطة، و من الناحية الأخرى استخدم الصيارفة النقود المعدنية المودع لديهما في إعطاء قروض بعدما تأكدوا من ان اصحابها لن يقوموا بطلبها بصورة جماعية وذلك انطلاقا من خبرتهم في هذا المجال، و كانت القروض تزيد في قيمتها على قيمة النقود المعدنية المكدسة لديهم مقابل حصولهم على فوائد من المقرضين، و هم يمثلون الطرف الثاني من الوساطة اعتمادا على أن أصحاب هذه النقود (المودعين) لن يطالبوا بها دفعة واحدة و من هناك بدأت هذه القنوات أو الهيئات تتفنن في جمع المدخرات وإعطاء القروض.

2 تعريف الوسيط المالي: هو الشخص المرخص بموجبه قانون السوق المالي وأنظمته

وتعليماته، يقوم بأعمال محددة تهيؤه لان يكون حلقة وصل فعالة بين جمهور المستثمرين و الجهات المصدرة للأوراق المالية من اسهم وسندات ، ويتقاضى عمولة محددة لقاء خدماته عند تنفيذ اوامر البيع والشراء الخاصة بعملائه من الطرفين ولقاء تغطية وتسويق الاصدارات³.

¹ عبد الغفار حنفي "البورصات اسهم-سندات-وثائق استثمار-خيارات"الدار الجامعية، الاسكندرية،2004/2005،ص42.

² بن عزوز عبد الرحمان "دورالوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية"مرجع سبق ذكره ص73

³ محمد الصيرفي "البورصات" الطبعة الاولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية،2008،ص41.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: اعمال و وظائف الوساطة المالية.

يكون الوسيط المالي اما شخص طبيعي كأى فرد وحيد تنطبق عليه شروط معينة، وإما شخص اعتباري او معنوي.

1- اعمال الوساطة المالية¹: تتمثل اعمال الوساطة المالية في:

- **وساطة بالعمولة:** وذلك عند قيام الوسيط بشراء او بيع الاوراق المالية لصالح عملائه، فانه يتقاضى عمولة محددة من كل من المشتري والبائع وهذه العمولة تحددها لجنة ادارة السوق ويصادق عليها وزير المالية.

- **وساطة بيع وشراء لصالح محفظة الوسيط:** حيث يحق للوسيط ان يشتري ويبيع لصالح محفظته بموجب ترخيص خاص، وهو في هذه الحالة يقوم وفقا لأنظمة السوق المالي بدور(صانع الاسواق) حيث ان صانع الاسواق هو شخص (طبيعيًا واعتباريًا)الذي يتعامل بالأسهم والسندات شراء ويبيع في السوق الثانوي لصالح محفظته او محافظ عملائه التي يديرها ولا يصح له التعامل لصالح الغير الاب ادارة أموالهم ،ويوفر صانع الاسواق وبشكل مستمر السيولة و العمق والعدالة في التعامل و الاستقرار حسب انظمة السوق، ويحقق العائد المناسب له نتيجة البيع والشراء واختلاف اسعار الاوراق المالية.

-**وساطة لتغطية اصدارات الاوراق المالية الجديدة:** حيث يكون الوسيط بموجب هذا الترخيص حلقة وصل ما بين الشركة او المؤسسة او الجهة المصدرة للأوراق المالية الجديدة وبين الجمهور عامة. ويأخذ على عاتقه مهمة تسويق هذه الاصدارات الجديدة لصالح تلك الجهة مقابل عمولة محددة يتقاضاها منها بموجب اتفاقية وتعهد بتغطية الإصدارات، وذلك بضمان تسويق كامل الاصدار او اي جزء منه او وفق قاعدة افضل جهد.

-**وساطة لبيع الاصدارات المالية الجديدة:** وهو بموجب ترخيص معين كما في الوساطة السابقة ولكن دون التزام او تعهد من قبل الوسيط بتغطية وشراء اي جزء من الاصدار وبيعها للجمهور بموجب الاتفاقية المعقودة بينه وبين الجهة المصدرة.

-**وساطة استشارية مالية للاستثمار بالأوراق المالية:** وبموجب ترخيص خاص ايضا يسمح للوسيط ان يقوم بإبداء النصح لعملائه من المستثمرين حول شراء او بيع اي اوراق مالية، حيث يكون لديه اسباب معقولة ومقنعة تستند الى بعض المؤشرات الاقتصادية العملية. ويجب ان يكون لديه المام

¹ محمد الصيرفي "البورصات" ، نفس المرجع السابق،ص42.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

بتلك الاوراق استنادا الى معلوماته عن الميزانيات الصادرة عن المؤسسات صاحبة الاوراق. كل هذه المعلومات تمكنه من اعطاء الاستشارات وتجعله يعتقد بصحة وسلامة رأيه. من ممكن للوسيط الواحد ان يجمع بين جميع هذه الاعمال اذا ما توافرت لديه شروط ترخيص كل منها.

2- وظائف الوساطة المالية¹: تقوم الوساطة المالية بعدة وظائف نذكر أهمها فيما يلي:

-تقديم المعلومات المالية و تحليلها

إن العديد من الأفراد الذين ليست لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الأوراق المالية، قد لا يستطيعون أن يقوموا بجمع و تحليل المعلومات المتعلقة بعدد كبير من الأوراق المالية غير المباشرة خصوصا إذا كانت لديهم مجرد مبالغ نقدية صغيرة يرغبون في استثمارها، و من هنا يأتي دور الوسطاء الماليين، فهم يستطيعون الاستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي) و هو ما لا يستطيع المدخر العادي عمله بإمكانياته(، و ستكون تكلفة استخدام هؤلاء الخبراء بالطبع منخفضة جدا إذا ما تم توزيعها على الحجم الكبير والمتنوع من الاصول التي يجمعونها و يجللون المعلومات الخاصة بها، فضلا عن ذلك، يدعي بعض من الوسطاء ان الاستعانة هؤلاء الخبراء يمكنهم من اتخاذ قرارات افضل كثيرا من تلك القرارات التي كان اصحاب المدخرات سوف يتخذونها بانفسهم، وغالبا متصادف صحة هذا الادعاء ولو جزئيا، وحتى إذا لم يكن هذا صحيحا في بعض الحالات، فالأمر المؤكد هو أن تكلفة جمع و تحليل البيانات من قبل الوسطاء الماليين تكون غالبا أقل مما لو قام بذلك المدخرون الأصليون.

- تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية المباشرة

يقصد بها التكاليف التي تنطوي عليها عمليات شراء الأصول المالية المباشرة و الاحتفاظ بها وبيعها ، و هنا يستطيع الوسطاء الماليون تحقيق وفورات اقتصادية في ناحيتين، ناحية حجم العمليات المالية التي يقومون بها، و ناحية عدد مرات قيامهم بهذه العمليات.

بالنسبة للناحية الأولى نجد أن الوسطاء يكون حجم عملياتهم كبيرا فان توزيع التكاليف المصاحبة لهذه العمليات على هذا الحجم الكبير من الأصول المتعامل فيها يجعل نصيب كل واحد من هذه (الأصول) الأوراق المباعه و المشتراة (من إجمالي هذه التكاليف) التكلفة المتوسطة (صغيرا جدا بالمقارنة

مع التكلفة المتوسطة التي تتحملها كل واحدة من الأصول) الأوراق المالية (في العمليات الصغيرة المناظرة

التي يقوم بها المدخرون النهائيون بأنفسهم.

¹ بن عزوز عبد الرحمان "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية" نفس المرجع السابق، ص79.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

أما بالنسبة للناحية الثانية فنجد أن عدد المرات التي يقوم فيها الوسطاء الماليون بعمليات شراء أو بيع أصول مالية يكون أقل من عدد المرات التي يقوم فيها المدخرون النهائيون بعمليات متشابهة وبالطبع فإن تخفيض عدد العمليات يعني تخفيضا في تكاليف القيام بها، والسبب في انخفاض عدد عمليات التي يقوم بها الوسطاء الماليون عما يقوم به المدخرون النهائيون هو أن المدخر النهائي يتعين عليه أن يبيع قدرا من الأصول المالية التي في حوزته كلما اضطرته حاجته إلى السيولة إلى تحرير جزء من أرصده المحبوسة في تلك الأصول، و طبعاً نتوقع أن يتكرر ذلك كثيرا، أما الوسيط المالي فلا يقوم بمثل هذه العمليات عددا كبيرا من المرات، لأن حاجته إلى السيولة لا تكون مفاجئة و متكررة، فضلا عن أنه يتوقع باستمرار أن التيارات النقدية المتدفقة إليه (متحصلاته الكلية) تكون كافية لسد حاجته إلى السيولة. و من ثم لا يضطر إلى إحداث نقص صافي في أصوله الكلية عن طريق بيع مقادير منها بصفة مستمرة و بالصورة التي يكررها المدخرون النهائيون.

-توفير السيولة و تدنية المخاطر-

يتميز الوسطاء الماليون بأنهم يخلقون سيولة حيث يجعلون من الممكن للمقرضين ان يقدموا قروضا قصيرة الاجل طويلة الأجل للمقترضين، و رغم حقيقة أنهم استخدموا اموال المودعين لتقديم قروض طويلة الاجل

فإنهم يستطيعون ان يعدوا المودعين بأنهم يستطيعون سحب ودائعهم في أي وقت، لو ان لديها عدد من المودعين الأفراد الصغار ذوي القرارات المفصلة حول ما إذا كانوا سيسحبون ودائعهم أم لا، حيث لا ترتبط قراراتهم حول سحب ودائعهم ام لا، و من ثم يستطيع البنك مثلا ان يتنبأ على نحو جيد بالتوزيع الاحتمالي لمسحوبات الودائع في أي وقت و يحتفظون باحتياطيات صغيرة الحجم لمواجهة المسحوبات. و مع ذلك فإن هذا الوضع الجيد للعمل لا يستمر هكذا دائما، فلنفترض على سبيل المثال أن يخشى العامة إفلاس بنك معين، فإن عددا كبيرا من المودعين غير المؤمنين سيحاولون أن يسحبوا ودائعهم على نطاق واسع.

أما الفائدة الأخرى فتكمن في تدني المخاطر، فالمدخر النهائي مهما كانت قيمة الفوائض المتاحة لديه لغرض الاستثمار لن تمكنه إلا من شراء عدد صغير من الأصول غير المتنوعة، و بالتالي فإن حجم المخاطرة الذي يواجهه كبير إذا ما حدث و انخفضت أسعارها السوقية و أراد التخلص منها قبل استحقاقها، فإن الوسيط المالي نظرا لما يستطيع أن يجمعه من فوائض يصبح حجمها في النهاية كبيرا جدا، فانه يستطيع شراء احجام كبيرة و متنوعة من الأصول، وهو بهذا يحقق قدرا من الأمان ضد مخاطر انخفاض قيمة بعضها نظرا لاحتمال أن ترتفع قيمة البعض الآخر في نفس الوقت مما يلغي الأثر الأول.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

فضلا على أن الوسطاء الماليين كما ذكرنا من قبل يستطيعون بإمكانياتهم الكبيرة ان يستخدموا أخصائيين في المجال المالي من ذوي الكفاءات العالية التي تعنى بتحليل الائتمان و وضع المعايير المناسبة لتقييم المقترضين، و لذلك فإن الذي يقتني أصولا مالية لوسيط مالي، يعرف أنه يجوز دينا في مواجهة وسيط تتميز محفظة أوراقه بالتنوع الذي يدي حجم المخاطرة المحتملة، و هو أمر غالبا ما لا يستطيع المدخر نفسه تحقيقه بمعرفته.

-توفير الائتمان و تقديمه إلى رغبه

ارتبط ظهور الوسطاء الماليين في البداية بعملية نقل فوائض المدخرين) الوحدات ذات الفائض) إلى المستثمرين و المستهلكين) الوحدات ذات العجز)، ثم مع تزايد الحاجات الاقتصادية إلى الائتمان تطورت وظيفة الوسطاء الماليين فلم تعد تنصب فقط على تسهيل عمليات الائتمان المباشر بل أصبحت تحاول توفير مقادير إضافية جديدة) خلق دين جديد (عن طريق خلق) إصدار (الأصول المالية المباشرة، من الواضح أن الوسطاء الماليين يعملون بهذا على سد الفجوة بين الإنتاج و الاستهلاك و هو شرط لضمان نمو الدخل القومي بمعدل مستقر و لقد كان هذا التحول في طبيعة وظيفة الوساطة المالية من الناحية العملية مقترنا بتحول على مستوى الفكر النظري أيضا، فلقد كانت النظرية الكلاسيكية تنظر إلى القطاع المالي - بصفة عامة - على أنه مجرد قطاع محايد كل ما يقوم به هو جمع الموارد المالية ليمول بها القطاعات الإنتاجية حسب إنتاجيتها، و لقد ظل الفكر الاقتصادي أسير هذه التعاليم، حتى ظهر كيتز و حاول جذب الانتباه حول أهمية القطاع المالي حيث قرر أن التوازن العام للاقتصاد القومي لا يتحقق إلا إذا تحقق التوازن العام في مختلف القطاعات بما فيها القطاع المالي، فشرط التوازن العام في النظرية الكيترية هو توازن سوق النقد و المال و سوق الإنتاج و سوق العمل، و في الآونة الأخيرة ظهرت

كتابات مختلفة تؤكد على أهمية السوق المالي و تظهر بوضوح الكيفية التي يرتبط بها التطور الاقتصادي للسوق بتطوره المالي كما تظهر ارتباط كمية النقود و رأس المال العامل من جهة بحجم الناتج القومي و ثروة الأفراد من جهة أخرى

المطلب الثالث: الوسطاء¹

الوسطاء هم مؤسسات وظيفتهم الأساسية الجمع بين الطرفين أو أكثر لإبرام عقد أو صفقة. فلن يقوم المستثمر بالدخول عمليا الى البورصة والقيام بنفسه بعملية الشراء أو البيع للأوراق المالية التي يملكها في البورصة. ولكن التعامل يكون من خلال وسطاء هم السماسرة الذين ينفذون أوامر عملاءهم طبقا.

1- شركات السمسرة في الأوراق المالية: السمسار هو شخص مفوض من شركة سمسرة

يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية في البورصة بالوكالة نيابة عن عملائه مقابل عمولة، وله دراية كافية بالشؤون المالية، ويجب ان يكون مؤهلا قانونيا.

وتنقسم شركات السمسرة الى نوعين من الشركات:

- ✓ **شركات الوساطة:** تقوم هذه الشركة بتنفيذ الاوامر الصادرة لها من العميل، حيث لا تقدم له اي تسهيلات ائتمانية من اي نوع فما عليها الا ان تشتري للعميل في حدود الحساب المفتوح للعميل.
- ✓ **شركات السمسرة:** تقوم بدور الوسيط ولكن يرخص لها من قبل الهيئة المسئولة عن البورصة بفتح وإدارة حسابات جارية للأوراق المالية. ومسموح لها بالتعامل بنظام الشراء الهامشي. حيث تقوم باقراض العميل وتمكينه من الشراء بحدود تزيد عن امكانياته المالية. ويقوم العميل بسداد القرض والفائدة عليه بالإضافة الى عمولة الشركة عن اي عملية تداول يباع او شراء طبقا لأوامر العميل. ولا يجوز للسمسار عقد العمليات لحسابه الخاص، ولا يجوز ان يقرض بضمان اوراق مالية مودعة لديه.
- ✓ **مساعدوا السمسار:** يعاون السمسار في تنفيذ الاوامر بالمقصورة مستخدم لديه يدعى المندوب الرئيس ولا يجوز له ان يشتغل الا باسم السمسار الذي يعمل مساعدا له، ويعمل لحسابه وتحت مسؤوليته، ولا يجوز للمندوب الرئيس ان يكون طرفا في العمليات التي يعقدها السمسار.

2- شركات الاستشارة المالية ومدير صندوق الاستثمار:

- **شركات الاستشارة المالية:** هي شركات مقيدة في البورصة، والمستشار المالي هو شركة أو شخص يلجأ اليه المستثمر لمساعدته في اتخاذ القرار الاستشاري المناسب، ومن ثم فهو شخص محترف يجيد في اختيار وإدارة الأوراق المالية، ويعرف كيف يقرأ البيانات و المعلومات المنشورة عن المراكز المالية والتجارة للشركات المصدرة للأوراق المالية، وكيف يضع الاستراتيجيات الاستثمارية التي تناسب العميل

¹ السيد متولي عبد القادر " الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير" نفس المرجع السابق ص 89.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

الذي يرغب في الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، سواء لأول مرة أو عند تغييره لخطط الاستثمار التي تتناسب مع امكانيات المالية. ويتقاضى المستشار المالي عمولات عن استشارته لعملائه، وتحدد هذه العمولات في نشرات التأسيس عند مزاولته للعمل.

– **مدير صندوق الاستثمار:** هو شخص مسئول عن احد صناديق الاستثمار وتتلخص مهمته في رسم استراتيجيات استثمار الصندوق وتنفيذ هذه الخطط ما يحقق الربح لحاملي وثائق الاستثمار ويمكن الحصول على معلومات من نشرة الاكتتاب.

3-تجارة الأوراق المالية وصناع السوق:

– **تجارة الأوراق المالية:** هم اعضاء مسجلون بالسوق، يقومون بشراء الاوراق المالية لحسابهم، ويبيعها عند ارتفاع اسعارها و الاستفادة من فروق الاسعار.

– **صناع السوق:** هو جهة او شخص متخصص يجمع بين وظيفة المتعامل و الوسيط فحينما يبيع ويشترى لحسابه، فهو يقوم بعمل المتاجر او المتعامل، ويحقق بذلك هامشا من الربح الناتج من الفارق بين الشراء والبيع، بينما يتقاضى عمولة من عمليات البيع والشراء للجمهور او من عملاء ويقتصر عمل هذا المتخصص عادة على عدد قليل من الاوراق المالية او الاسهم. وفي الاوقات التي تنشط فيها السوق فانه يتعامل في ورقة واحدة او اسهم شركة واحدة.

المبحث الثاني: المؤسسات المالية الوسيطة:

تتكون هذه المجموعة من المؤسسات المالية التالية التي تقوم بدور الوساطة المالية وهي¹:

مؤسسات الإيداع: وتشمل البنوك التجارية وبنوك الادخار و اتحادات الائتمان.

مؤسسات الادخار التعاقدية: وتشمل شركات التامين و صناديق التقاعد.

مؤسسات الاستثمار: وتشمل صناديق الاستثمار وشركات التمويل.

المطلب الأول: مؤسسات الايداع.

وهي مؤسسات مالية تقوم بقبول الودائع من الافراد و المؤسسات، كما تقوم بتقديم القروض لمن يطلبها ودراسة النقود والمصارف تركز بصفة اساسية على هذه الفئة من المؤسسات المالية التي تشمل على المصارف التجارية ومصارف الادخار المشتركة، و اتحاد الائتمان وتقوم هذه المؤسسات بدور هام في عملية خلق الودائع خاصة المصارف التجارية².

1- البنوك التجارية:تقوم البنوك التجارية بوظيفة الوساطة المالية بين المقرضين والمقترضين

فهي تتلقى الودائع من الافراد او المنشآت ، وبذلك فهي تقوم بوظيفة تعبئة مدخرات المجتمع تمهيدا لإقراضها الى المشروعات أي ان هذه البنوك تقوم بدور الوسيط بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز المالي. ولا تختلف او تتميز البنوك التجارية عن غيرها من البنوك الاخرى بهذه الوظيفة فهناك مؤسسات وساطة مالية متعددة تقوم بتمثل هذه الوظيفة³.

وتلعب البنوك دورا متعدد الجوانب في عمليات البورصة فهي توفر الخدمات لأطراف التعامل في البورصة وهم الجهات المصدرة للأوراق المالية عن طريق تمكينهم من الاصدار خلالها، وأفراد الجمهور الذين يطلبون من البنوك باعتبارهم عملاء لها تنفيذ اوامر البيع والشراء، او مجرد المشورة الفنية التي تمتد الى ادارة محافظ اوراقهم المالية. وتقوم البنوك بتسهيل التعامل في البورصة عن طريق تقديم التسهيلات اللازمة لأطراف التعامل. ووجود البورصة يمكن البنوك من توظيف اموالها⁴.

¹ السيد متولي عبد القادر "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير" نفس المرجع السابق، ص70.

² الهيئة المالكة للموقع منتديت ريفان الجزائرية، اطلع عليه يوم 2013/03/17 ، عنوان الصفحة، الوساطة المالية و الوسطاء الماليون، الموقع

<http://www.rivane.net/vb/showthread.php?t=4638>.

³ السيد متولي عبد القادر، "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير" نفس المرجع السابق، ص72.

⁴ عبد الغفار حنفي و اخرون "البورصات والمؤسسات المالية"، نفس المرجع السابق، ص297.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

وتجدر الإشارة إلى أنه قبل أن تؤدي البنوك دورها كوسيط في البورصة عليها أن تتحصل على ترخيص من الجهات المختصة، بالإضافة إلى أنها تقدم ضمان متعددة يكون الهدف من وراء ذلك حماية و ضمان اموال المودعين¹.

2-بنوك الادخار: هي مؤسسات مالية - بنوك - تعتمد على الودائع الادخارية للحصول على الموارد المالية من أجل استخدام هذه الموارد في تقديم قروض عقارية، فهي مؤسسات مالية تتشابه إلى حد كبير مع مصارف الادخار و الإقراض، و لكن هيكل هذه المؤسسات يختلف عن هيكل مصارف الادخار و الإقراض، في أنها تأخذ شكل تعاونيات يمتلكها المودعون، و لقد تعرضت هذه المؤسسات إلى مشاكل مثل مصارف الادخار و الإقراض، نتيجة لاقتصار نشاطها على تقديم القروض العقارية فقط، و لذا سمح لها القانون بإصدار ودائع شيكية و تقديم قروض إلى المستهلكين بجانب قروض الرهونات العقارية²

رغم أن بداياتها كانت بسيطة و ذات طابع اجتماعي كونها ملاذا لذوي الدخل المنخفضة والمدخرات البسيطة الا انها تطورت مع الوقت و أصبحت توفر مجموعة من المميزات، كما أن امتلاكها لقائمة متنوعة من الأصول جعلت أصولها غير مركزة إلى حد ما في الرهونات مثلما هو الحال مع المدخرات و القروض، و لكن الرهونات مازالت إلى حد بعيد هي الأصل الرئيسي، و التزامها الرئيسي هو الودائع الوقتية.

3-إتحاد الائتمان : وهي مؤسسات مالية عبارة عن مؤسسات تعاونية صغيرة للإقراض، تم تنظيمها لتشمل مجموعات اجتماعية معينة، فمثلا يوجد منها إتحاد الائتمان لإتحاد العمال، و اتحاد الائتمان للعمال في مؤسسات معينة، و تقوم هذه المؤسسات بتعبئة الموارد المالية من الودائع التي يقدمها الأعضاء في الإتحاد في شكل مساهمات، ثم تقوم باستخدام هذه الموارد المالية في تقديم قروض استهلاكية، و لقد سمح القانون في الولايات المتحدة الأمريكية لهذه المؤسسات المالية بفتح حسابات إيداع جارية تتداول باستخدام الشيكات كما يمكنها تقديم قروض عقارية بجانب القروض الاستهلاكية. و تعد اتحادات الائتمان أصغر أنواع المؤسسات الودائية، و لكنها الأكثر نموا ففي عام 1994 كانت أصولها أربع مرات و نصف ما كانت عليه عام 1980 في الولايات المتحدة الأمريكية³.

¹ بن عزوز عبد الرحمان "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية"، نفس المرجع السابق، ص85.

² نفس المرجع السابق، ص85.

³ بن عزوز عبد الرحمان ، "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية"، نفس المرجع ، ص87.

المطلب الثاني: مؤسسات الادخار التعاقدية:

هي مؤسسات مالية وسيطة تحصل على مواردها المالية من العملاء على فترات دورية، وعلى اساس التعاقد، وتستطيع هذه المؤسسات التنبؤ بدرجة معقولة من الدقة بمقدار ما تستهدفه من مواردها لصالح المتفعين في السنوات القادمة، تتمثل هذه المؤسسات في الشركات التامين ويتميز نشاط مؤسسات الادخار التقاعدي بأخط لا تخف كثيرا مؤسسات الايداع.

1- شركات التامين: شركات التامين لها دور مزدوج فالى جانب قيامها بتقديم خدمة التامين

لمن يطلبها، فهي مؤسسة مالية تتلقى الاموال من المؤمن لهم، وهي كذلك تعمل كوسيط يقبل الاموال التي تتمثل في الاقساط التي يقدمها المؤمن لهم ثم تعيد استثمارها نيابة عنهم مقابل عائد، شلنها في ذلك شان البنوك التجارية¹. حيث تقوم هذه الشركات بتجميع فوائض الوحدات ذات الفائض في صورة أسهم و أقساط تأمين و تقوم بنقلها إلى الوحدات ذات العجز من المشروعات تحت التأسيس أو مشروعات قائمة بالفعل، و نظرا لضخامة و أهمية الدور الذي تمارسه هذه الشركات فإن الدول تتدخل كثيرا في تنظيم طرق ممارسة هذه الشركات لوظيفتها، بل أحيانا تجبرها على الاحتفاظ بنسبة من الاحتياط النقدية. و تنحصر فكرة التامين في الاحتياط للمستقبل و التسليح ضد خطر الخسائر المادية المحتمل حدوثها، إلا أن الغرض من التامين لا يقتصر فقط على تخفيض و تدنية تلك الخسائر المحتمل حدوثها للمؤمن لهم و توفير الأمان و الاستقرار لأفراد المجتمع، و إنما من شأن التامين المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال توفير الموارد المالية و تنمية و تشجيع الوعي الادخاري². و من بين الخدمات التي تقدمها شركات التامين: التامين على الحياة و التامين على المخاطر.

-شركات التامين على الحياة³: تمثل شركات التامين على الحياة احد مكونات النظام المالي في

أي دولة، فهي بمثابة وسيط مالي تقوم بتحصيل اقساط التامين من المؤمن لهم وهم اصحاب بوالص التامين لحمايتهم ضد المخاطر الناشئة عن الوفاة، او العجز، او الشيخوخة، وفي نفس الوقت تقوم هذه الشركات باقراض هذه المبالغ الى مؤسسات الاعمال الاخرى العاملة في المجتمع، ايضا قد تقوم بإقراض جزء من هذه الاموال للمؤمن لهم، بضمان اقساط التامين المدفوعة. و من ثم فان شركات التامين على الحياة تقوم بتجميع الاموال من خلال اقساط التامين وإعادة ضخها الى سوق راس المال.

¹ عبد الغفار حنفي واخرون، "البورصات والمؤسسات المالية"، نفس المرجع السابق، ص355.

² بن عزوز عبد الرحمان "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية"، نفس المرجع السابق، ص88.

³ عبد الغفار حنفي، نفس المرجع، ص360.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

-شركات التأمين ضد الكوارث¹: يقدم هذا النوع من الشركات خدمات التأمين ضد

الحوادث الحرائق، السرقة و غيرها من الخسائر، كما يقدم هذه الخدمات لتأمين بعض الحوادث مثل : حوادث السيارات التي تولد مسؤوليات معروفة و متوقعة، بينما البعض الآخر مثل التأمين ضد العواصف، الأعاصير و التي تسفر عن خسائر غير متوقعة.

لكي يستطيع هذا النوع من الشركات تغطية مثل هذه الخسائر فنها تحوز كميات كبيرة من هذه الأصول المالية و الأصول ذات السيولة الكبيرة من أصول شركات التأمين.

كما لا يمكننا أن نتجاهل ذلك الاختلاف الأساسي بين شركات التأمين و البنوك و التي تعتبر من مكونات السوق المالية، و ذلك لأن : شركات التأمين تحصل على مواردها بصفة عامة في شكل أقساط دورية و يكون الدفع عادة للمؤمن له أو لغيره من المستفيدين دفعة واحدة، و بذلك فإنه على شركات التأمين استخدام ما يتراكم لديها من أقساط مع تقديم التعويضات أي عليها تحقيق أمرين معا، الأول هو أن يحقق هذا الاستخدام عائدا مناسباً لشركات التأمين، أما الثاني فأن يكون هذا الاستخدام آمناً و يمكن تسييله عندما تدعو الحاجة إلى ذلك .أي أن شركات التأمين لا تكون بحاجة إلى الاقتراض بالإضافة إلى مواردها الذاتية لمواجهة استخداماتها كما تفعل البنوك المتخصصة و إنما تبحث عن استخدامات لما يتجمع لديها من موارد في صورة أقساط لحين سداد ما يترتب عليها من التزامات في صورة تعويضات.

2- صناديق التقاعد²: تعتبر صناديق التقاعد مؤسسات اجتماعية و اقتصادية اضافة الى كونها مؤسسات ادخار و استثمار وهي تلعب دوراً مهماً في تعزيز اداء الاسواق المالية باعتبارها مؤسسات استثمارية كبيرة تساهم في استقرار الاسواق المالية لابتعاده من طابع المضاربة. وفي المقابل توفر الاسواق المالية فرصاً استثمارية مناسبة لهذه الصناديق من حيث تنوع استثماراتها و زيادة عوائدها، مع الاخذ في الاعتبار سهولة البيع و الشراء في هذه الاسواق. تقوم صناديق التقاعد عادة ما بشراء اسهم الشركات الجيدة و من قطاعات مختلفة، بناء على تحليلات مالية و استثمارية متعمقة و متخصصة و تنوع استثماراتها في الاسواق المالية بين استثمارات قصيرة الأجل، و أخرى طويلة الأجل، و تساهم هذه الاستثمارات في زيادة عمق الاسواق المالية و رفع درجة سيولتها. دخول الصناديق في اسواق المال يحدث أثراً مضاعفاً على عمل هذه الاسواق لأنها تقدم المزيد من السيولة و من ثم مزيداً من الاستثمار. حاجة الصناديق المستمرة الى الاموال لدفع رواتب المتقاعدين تساهم في ارتفاع معدل مبيعاتها، وبالتالي المساهمة في رفع

¹ بن عزوز عبد الرحمان "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية"، نفس المرجع، ص89.

² السيد متولي عبد القادر، "الاسواق المالية و النقدية في عالم متغير"، نفس المرجع السابق، ص82.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

معدل دوران الاسهم التي تملكها. ان المساهمة في رفع سيولة الاسواق المالية، والحجم الكبير لاستثمارات الصناديق في اسهم بعض الشركات، يساهم في الضغط على ادارة الشركات لتحسين ادائها سواء من خلال المشاركة في مجالس ادارتها ام حضور جمعياتها العمومية.

المطلب الثالث: مؤسسات الاستثمار

1- شركات الاستثمار: هي مؤسسات مالية تحصل على الاموال من عدد كبير من المستثمرين عن طريق بيع حصص من الاسهم لهم. حيث يتم تجميع هذه الاموال واستثمارها من قبل ادارة محترفة. وحيث يمكن لكبار المستثمرين وصغارهم المشاركة في صناديق شركات الاستثمار. ويلاحظ ان شركات الاستثمار وجدت اساسا لمساعدة صغار المستثمرين على تنويع استثماراتهم من خلال محافظ ضخمة ومنوعة تنوعا واسعا¹. وشركات الاستثمار تشترك مع مؤسسات الوساطة الاخرى في مجموعة من الخصائص فهي تقدم خدمات متنوعة لعامة الجمهور كالسيطرة على المخاطر، وتنويع تواريخ الاستحقاق، وتقوم بالسيطرة على المخاطر عن طريق ادارة للأوراق المالية بواسطة محللين مهرة ومديري محافظ، حيث يصبح للمستثمر القدرة على تكوين محفظة متنوعة بشكل جديد وذلك بالدخول في شركات الاستثمار بدلا من الاستثمار مباشرة في اوراق مالية، فمن خلال شركات الاستثمار يستطيع المستثمر توجيه امواله الى انواع من الاسهم تناسب احتياجاته عما لو قام بهذه العملية بنفسه وبشكل مباشر، يضاف الى ذلك ان قيام المستثمر بالاستثمار مباشرة في اوراق وأصول مالية ومحاوله تكوين محفظة بنفسه سوف يتحمل في سبيل ذلك تكاليف معاملات مرتفعة نظرا لصغر حصة ما يستثمره، مما قد يطيح بالمزايا الناجمة عن عملية الاستثمار².

-تصنيف شركات الاستثمار: يمكن تصنيف شركات الاستثمار الى نوعين:

أ- شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة: تدير شركات ذات النهاية المفتوحة عددا من صناديق الاستثمار يطلق عليها الصناديق المشتركة. وقد جاءت عبارة النهاية المفتوحة من ان حجم الاموال المستثمرة في الصندوق غير محدد. ذلك انه يجوز لها اصدار سندات ولا تتداول بين الافراد بل تقف الشركة نفسها على استعداد دائم لإعادة شراء ما سبق ان اصدرته من أسهم او لإصدار المزيد منها لتلبية احتياجات المستثمرين³.

¹ عبد الغفار حنفي واخرون، "البورصات والمؤسسات المالية" نفس المرجع السابق، ص413.

² نفس المرجع السابق، ص414.

³ منير ابراهيم هندي "ادوات الاستثمار في اسواق الاوراق المالية"، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1999، ص113.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

ب-شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة: يتمثل الاختلاف بين شركات ذات النهاية المغلقة وذات النهاية المفتوحة في عدد الاسهم المصدرة ففي ظل الشركات ذات النهاية المغلقة يوجد عدد ثابت من الاسهم يتم التعامل عليها بيعا أو شراء في الاسواق المفتوحة ومن خلال العرض والطلب على اسهم الصندوق والتي تمثل المحدد الرئيسي لسعر السهم¹. يستثنى من ذلك حالتان نادرتا الحدوث وهي خالة قيام الشركة بإعادة شراء اسهمها من السوق، وحالة اصدار الشركة لأسهم جديدة².

2-شركات التمويل³: هي نوع من المؤسسات المالية، تتكون مواردها من حصيلة ما تصدره من اسهم وسندات، اضافة الى ما تحصل عليه من قروض من مصارف تجارية. اما استخدامات تلك الموارد فتتمثل في تقديم القروض قصيرة الاجل و متوسطة الأجل، للأفراد ومنشات الاعمال.

¹ عبد الغفار حنفي واخرون، البورصات والمؤسسات المالية، نفس المرجع السابق، ص417.

² منير ابراهيم هندی، ادوات الاستثمار في اسواق الاوراق المالية، نفس المرجع السابق، ص103.

³ نفس المرجع السابق، ص95.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

المبحث الثالث: أهمية الوساطة المالية¹:

ان وجود وساطة مالية في اقتصادنا اليوم يعد ضرورة حيوية، لكونها قد سمحت بإيجاد الحلول للعديد من المشكلات المرتبطة بالتمويل اذ انه يتكفل بمساندة وتوجيه عملائها، فنجد مختلف المتعاملين بالبورصة يلجئون الى الوسطاء لتنفيذ اوامرهم بيعا و شراء وذلك نظرا للأهمية التي يحتلها الوسطاء في مجال التعامل بالأوراق المالية.

المطلب الاول: بالنسبة لأصحاب الفائض المالي:

سمحت الوساطة المالية بتحقيق مزايا عديدة منها:

- مصداقية الوسيط المالي مضمونة نظرا للقوانين والتنظيمات المعدة خصيصا لحماية المودعين فأموال المودع مأمونة الحفظ .

- يتيح وجود الوساطة المالية لصاحب الفائض المالي بإمكانية الحصول على السيولة في اي وقت فالمؤسسات الوسيطة مجبرة على الاحتفاظ بجزء من الاموال في شكل سائل لمواجهة مثل هذه الاحتمالات.

- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد التي تكون كبيرة في حالة الاقراض المباشر. فالمؤسسة الوسيطة لما تتوفر عليه من اموال ضخمة لما تتمتع به مركز مالي قوي، تكون على العموم في وضعية مالية تسمح لها بتنفيذ كل التزاماتها اتجاه المودعين الذين تعتبر ودائعهم مبالغ صغيرة مقارنة بما يحتفظ به من حوزتها.

¹ الهبة المالكة للموقع منتديات ريفان الجزائرية، اطلع عليه يوم 2013/03/17 ،عنوان الصفحة، الوساطة المالية و الوسطاء الماليو،الموقع

<http://www.rivane.net/vb/showthread.php?t=4638>.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

- يعطي وجود الوساطة المالية اصحاب الفائض المالي من انفاق الوقت و الجهد في البحث

عن المقترضين المحتملين. فهم يعرفون مسبقا الجهات التي يودعون فيها اموالهم، فالوساطة المالية

بمحكم طبيعة نشاطها تتيح امكانية مستمرة لقبول الاموال في اي وقت.

المطلب الثاني: بالنسبة لأصحاب العجز المالي:

يعتبرون هؤلاء الاشخاص هم المبرر الاول لوجود الوساطة المالية. ولا معنى في الواقع لهذه

الوساطة المالية اذا لم يكن هناك من يطلب خدماتها، ويستفيد اصحاب الوساطة المالية في الجوانب

التالية:

توفر الوساطة المالية الاموال اللازمة بشكل كافي وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز

المالي، وهي تحقق هذه العملية نظرا لما تتوفر عليه من اموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة.

يجنب وجود الوساطة المالية المقترض مشقة البحث عن اصحاب الفوائض المالية، على

افتراض ان المصاعب الاخرى غير موجودة، فالوساطة المالية باعتبارها هيئة قرض تكون دائما

مستعدة لتقديم مثل هذا الدعم.

-كما ان وجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف اقل نسبيا، فعلاقة التمويل

المباشر تدفع المقترضين الى فرض فوائد مرتفعة ترتبط بحجم المخاطر العالية وبمدة تجميد الاموال.

لكن نظرا لتقنيات العالية المستعملة من طرف الوساطة المالية، والاستفادة من وفرة الحجم من جهة

أخرى، ورمزية الفوائد المدفوعة على الموارد المستعملة من جهة أخرى، تجعل الفوائد المفروضة على

القرروض ليست مرتفعة بالشكل الموجود في علاقة التمويل المباشر.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

المطلب الثالث: بالنسبة للوساطة المالية ذاتها:

لا تقوم الوساطة المالية بخدماتها من دون مقابل، وإنما تستفيد من الكثير من المكاسب أهمها:

- الاستفادة من الفائدة على القروض، وتعتبر هذه الفائدة من المداخل التي تعظم عائداها.

- استعمال موارد غير مكلفة في الغالب، فالودائع الجارية هي الجزء الغالب في موارد

الوساطة المالية وهذا النوع من الودائع لا يكلفها اي شيء حيث ان معظم انظمة النقدية العالمية

تمنح منح فوائد على هذا النوع من الودائع.

-يسمح الحصول على ودائع للوساطة المالية بتوسيع قدرتها على منح القروض وذلك

بإنشاء نقود الودائع. ويعني هذا ان البنوك تستطيع ان تمنح قروضا اكثر ما تحصل عليه.

ومما سبق نستنتج ان اللجوء الى الوسطاء له اهمية كبيرة حيث انه يتمتع بالخبرة العالية في

عمليات البورصة وعمليات تسيير وتوظيف الأموال، كما انه يقلل تكاليف الحصول على

المعلومات التي يحتاجها المتعاملين بالأوراق المالية و المتعلقة بالشركات المقيدة بالبورصة، حالتها،

سمعتها، تقلبات الأسعار، و يسمح اللجوء الى الوسطاء باقتصاد الوقت، حيث ان المستثمر يكتفي

بإعطاء اوامر للوسيط وهو يتكفل بالقيام بالمهمة وإعلام العميل بالنتائج في الوقت المناسب.

وبالتالي نلاحظ ان الوسطاء يستفيد منهم كل من المدخر و المستثمر، وبالمقابل فان الوسطاء تقوم

بخدماتها مقابل عمولة تستفيد منها هي الاخرى.

الفصل الثاني شركات الوساطة وأهميتها في سوق الأوراق المالية.

خلاصة الفصل الثاني:

تقوم مجموعة من المؤسسات المالية بدور الوساطة المالية والمتمثلة في مؤسسات الايداع تشمل البنوك التجارية، وبنوك الادخار واتحاد الائتمان. ومؤسسات الادخار التعاقدية وتشمل شركات التأمين، وصناديق التقاعد. ومؤسسات الاستثمار والمتمثلة في صناديق الاستثمار، وشركات التمويل.بالاضافة الى الاشخاص المعنويين ، يمكن ممارسة الوساطة من طرف اشخاص طبيعيين.

تتمثل وظيفتهم الاساسية في نشر الثقة للطرفين البائع والمشتري والجمع بينهما لابرام عقد او صفقة، ولا يمكن القيام في سوق منظمة بعملية شراء او بيع الاوراق المالية الا من خلال وسطاء طبيعيين او معنويين.

تمهيد:

يعتبر وجود شركات الوساطة من احد المقومات الهامة لنجاح سوق الاوراق المالية فهي تقوم بخلق سوق مالي نشط وفعال نظرا للدور الذي تقوم به، ولكي تقوم هذه الشركات بدورها المحوري باحسن وجه لا بد ان تقوم هذه الشركات بمهامها والتمثلة في توفير المعلومات للمستثمرين من خلال تحليل علمي للوضع وتقديم النصائح التي تحتاج لها المستثمر. وتختلف الوساطة المالية من حيث الاعتماد والشروط من بورصة الى اخرى وسوف نتطرق في فصلنا هذا عن الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر ودورهم. قسمنا بحثنا الى ثلاثة فصول كل فصل يحتوي ثلاثة مطالب كما يلي:

المبحث الاول: لمحة عامة عن بورصة الجزائر.

المبحث الثاني:الوسطاء في عمليات البورصة.

المبحث الثالث:دور وانواع الوسطاء في بورصة الجزائر

المبحث الاول: لمحة عامة عن بورصة الجزائر.

نظرا لتذبذب وتيرة النمو الاقتصادي عرفت الجزائر تحولات هامة بغرض معالجة وتدارك الوضعية التي عاشتها ولتصحيح الخلل في التسيير سارعت بالاصلاح للتحرير الاقتصادي، فرغبت بتوفير الية ذات فعالية بالنسبة لنظام اقتصاد السوق، فقامت بانشاء بورصة الجزائر باعتبارها مكان التقاء قوى الاستثمار المختلفة وتنشيط الاقتصاد.

المطلب الاول: نشأة بورصة الجزائر

ان فكرة انشاء بورصة الجزائر مرت بعدة مراحل¹:

1- المرحلة الاولى: (1990-1992) في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة اجراءات بعد ان حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك انشاء صناديق المساهمة، من جملة هذه الاجراءات انشئت مؤسسة دعيت شركة القيم المنقولة ومهمتها تشبه الى حد بعيد مهمة البورصة في الدول العظمى، لقد تاسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية، اما راس مال هذه الشركة فلقد قدر بمبلغ 3200.00 دينار، يدير الشركة مجلس ادارة متكون من 8 اعضاء، كل عضو يمثل احد صناديق المساهمة.

2- المرحلة الثانية: (1992-1999) لقد مرت هذه الشركة بفترة حرجة ناجمة عن ضعف راسمالها الاجتماعي والدور غير الواضح الذي يجب ان تلعبه في فبراير 1992 رفع راس مال الشركة الى 9.320.00 دينار كما ان اسم الشركة تغير واصبح بورصة الاوراق المالية يتم فيها عقد الصفقات على الأسهم و السندات المصدرة و الهيآت المشرفة عليها و هي²:

- لجنة تنظيم و مراقبة عمل البورصة
- شركة تسيير بورصة القيم
- البورصة عمليات في الوسطاء

¹شمعون شمعون، "البورصة بورصة الجزائر"، نفس المرجع السابق، ص79

²اسم المؤلف رضا، اطع علبة يوم 2013/02/19، عنوان الصفحة "بورصة الجزائر"، عنوان الموقع

3- المرحلة الثالثة: 1999 الى يومنا هذا: و تبدأ من إفتتاح بورصة الجزائر لتداول الاوراق المالية بتاريخ 13 سبتمبر 1999 ، وهذه الإنطلاقة التي اجلت عدة مرات بسبب قلة الشركات المرشحة للتسجيل في إتمام إجراءات التقييد بالإضافة إلى عوامل أخرى كنقص الثقافة الإدخارية و قلة المختصين في هذا المجال، و قد قيدت بها أربع شركات هي الأوراسي ، صيدال ، الرياض-سطينف و سوناطراك بثلاث أسهم لشركات الاولى و سند واحد بالنسبة لسوناطراك¹.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر

ان بورصة الجزائر كغيرها من البورصات لها هيكل ينظمها ويحكمها وفق القوانين و اللوائح الصادرة عن الجهات المؤهلة.

1- لجنة تنظيم و مراقبة عمل البورصة: تأسست هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93/10 المؤرخ في 23/05/1993 و المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة ، و هي هيئة عامة تمثل سلطة السوق المالية ، تكون تحت وصاية وزارة المالية و ممولة من طرف الدولة و قد زاولت هذه اللجنة نشاطها سنة 1996 و هي سلطة تتمتع بالشخصية المعنوية و الإستقلال المالي .

✓ أهم المهام التي تقوم بها هذه اللجنة :

- حماية المستثمرين في مجال القيم المنقولة

- حسن سير القيم المنقولة و شفافيته

-حماية ادخار المستثمر في القيم المنقولة أو أي منتج مالي آخر²

2-شركة تسيير بورصة القيم³: تم إنشاء شركة إدارة بورصة القيم بتاريخ 25/05/ 1997

و وهي شركة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة في البورصة يتمثل رأسمالها في الأسهم المخصصة لوسطاء في عملية البورصة ولا يصبح اعتمادا أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتب في قسط من رأس المال هذه الشركة كما أنها تتلقى عمولات من العمليات التي تجرى في البورصة و من بين مهامها:

¹ رضا، اطلع عليه يوم 2013/02/19، عنوان الصفحة "بورصة الجزائر"، نفس المرجع السابق.

² نفس المرجع السابق.

³ بوكساني رشيد "موقوفات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر 2005/2006، ص 228 .

✓ **الوظيفة القانونية:** تقوم هذه اللجنة بتنظيم سير السوق القيم المنقولة بسن تقنيات لهم بما يأتي على الخصوص.

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
 - اعتماد الوطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم.
 - قبول القيم المنقولة لتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها.
 - العروض العمومية للشراء القيم المنقولة.
 - تنظيم عمليات المقاصة.
- وظيفة المراقبة والرقابة تتأكد هذه اللجنة من أن الشركات المقبولة تداول قيمها في السوق المالية وتتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيل أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات نشر قانونية.
- لمعاقبة كل مخالفة متعلقة بالحقوق المهنية للوسطاء

✓ **الوظيفة التأديبية والتحكومية:** فهي المؤهلة لمعاقبة كل مخالفة المتعلقة بالحقوق المهنية للوسطاء والمتعلقة كذلك بكل اللوائح والقواعد التشريعية والتنظيمية، أما فيما يخص التحكيم فهذه الغرفة مؤهلة للفصل في مختلف النزاعات التقنية الناجمة عن سوء فهم القوانين والقواعد المتعلقة بعمل البورصة وتحدد قواعد حساباتها في اللائحة التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

المطلب الثالث: شروط الإدراج في بورصة الجزائر¹.

1- شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج:

- لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.
- لا بد من تحديد قيمة كل سهم.
- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلى إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- الأسهم المعروضة الأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل وآخر أجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة.
- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

¹ بوكساني رشيد "معوقات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها" نفس المرجع السابق ص 229.

2- شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج:

- الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار.
- إصدار % 20 من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل.
- نشر الوضعية المالية لسنتي الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.
- تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.
- إعلان شركة تسيير البورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة.
- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.
- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

المبحث الثاني: الوسطاء في عمليات البورصة

المطلب الاول: مفهوم الوسطاء في عمليات البورصة

لكي يمنح للوسيط الإعتماد من طرف اللجنة عليه ان يوفر الشروط و الضمانات المطلوبة قانونيا.

1-تعريف وتقسيم الوسيط في بورصة الجزائر:

الوسطاء الماليين يقومون بنفس الوظيفة وهي قبول الأوراق المالية من المقترضين وإصدار الأوراق المالية الثانوية إلى المقرضين أو المدخرين ، إلا أنهم ليسوا متشابهين ، ويمكن تقسيمهم إلى مجموعات.

-تعريف الوسيط في بورصة الجزائر:

يعرف الوسيط بأنه كل شخص طبيعي أو معنوي له دراية وخبرة في شئون البورصة وعليه ان يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري¹

-تقسيم الوسيط في بورصة الجزائر²: يتم تقسيم الوسطاء في بورصة الجزائر الى:

✓ الوسيط ذي النشاط المحدود: كل وسيط تحديد نشاطه على الوساطة في التفاوض في القيم المنقولة، ليس لحسابه الخاص بل لحساب الغير فقط.دون امكانية تقديم خدمات في مجال تسيير حافظات القيم المنقولة، او التوظيف او السعي المصنفي.

✓ الوسيط ذات النشاط الغير محدود: كل وسيط يمارس اضافة الى مهمة الوساطة في تداول القيم المنقولة بالبورصة، احد النشاطات المذكورة في المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 وهي: الارشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، التسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب، تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية، ضمان حسن تنفيذ الاصدار والاكتتاب في مجموع السندات المصدرة، حفظ القيم المنقولة وإدارتها، ارشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات، التفاوض للحساب الخاص.

¹ هداغ غنية "النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة" مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2002/2001، ص12.

² ايت مولود فاتح "حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري" رسالة لنيل دكتوراه في العلوم تخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص211.

2- شروط اعتماد وممارسة نشاط الوسطاء في عملية البورصة :

أ- شروط اعتماد الوسطاء في عملية البورصة: من اهم شروط اعتماد الوسطاء في عملية البورصة ما يلي¹:

- إحترام قواعد المهنة و قواعد الإنضباط المحددة من طرف اللجنة
- التمتع بالخبرة المهنية في مجال تسيير القيم المنقولة
- حيازة رأس مال أدنى يحدد من قبل اللجنة
- التسجيل في صندوق الضمان عن طريق إكتتاب تأمين ضد المخاطر كالسرقة و الضياع و كذلك التلف للقيم المودعة له

ب-شروط ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة²: لا يمكن ممارسة الوساطة في عملية

البورصة الا من طرف اشخاص طبيعيين او شركات اسهم معتمدة من طرف اللجنة . ويجب على الاشخاص الطبيعيين الراغبين في ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة:

- ان يكون عمرهم 25 سنة على الاقل
- ان يتمتعوا باخلاق حسنة
- ان يقدموا طلب اعتماد من طرف اللجنة
- يجب على الشركات المساهمة الراغبين في ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة
- امتلاك راس مال ادنى قدره مليون دينار جزائري غير انه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس خاصة تحدها اللجنة لممارسة نشاطات خاصة
- حيازة محلات ملائمة لضمان امن مصالح الزبائن
- حيازة مقر الشركة بالجزائر
- ان يكون لها مسؤول مسير مكلف بالادارة العامة للشركة تتوفر لديه شروط التاهيل
- ان تقدم طلب اعتماد من طرف اللجنة
- على المؤسسات المالية و البنوك و شركات التأمين التي تقدم طلبا لاعتمادها من اجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة تبرير وجود قسم مستقل ضمن مصالحهما لضمان استقلالية التسيير، لاسيما المحاسبة بين نشاط الوساطة في عمليات البورصة ونشاطات الاشخاص المعنويين.

¹ اسم المؤلف رضا، اطلع عليه يوم 2013/04/28، عنوان الصفحة "بورصة الجزائر"، عنوان الموقع

<http://kanz-redha.blogspot.com/2011/11/blog-post.html>.

² مبروك حسين، "المدونة الجزائرية للبورصة"، الطبعة الاولى، دار هوم، الجزائر، 2006، ص35.

المطلب الثاني: نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة¹.

1-مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن: ان الاموال التي تم استلامها او حيازتها قصد العمليات التي تدخل في ممارسة نشاط التفاوض يجب ان تمثل فقط المبلغ المقابل لاوامر الشراء التي لم يتم تنفيذها بعد او للاوامر التي هي في طول التنفيذ عند فتح حساب باسم شخص طبيعي يتحقق الوسيط في عمليات البورصة من هوية الشخص ويتأكد بان هذا الاخير تتوفر فيه القدرات المطلوبة قبل القيام بفتح حساب باسم شخص معنوي يجب على الوسيط الحصول على وثيقة من الشخص المعنوي تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب ولإجراء عمليات فيه.

2-تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الزبائن عن طريق وكالة: يمكن للوسيط في عمليات البورصة ذوي النشاط غير المحدود تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب شخص معنوي او طبيعي² تكون وكالة التسيير لحافظة معهود بها الوسيط في عمليات البورصة موضوع عقد موقع عليه من طرف صاحب الحساب المسير للمصادقة عليه ومن طرف الوسيط في عمليات البورصة للموافقة عليه. تصدر اللجنة تعليمية في هذا الشأن وتحدد فيها البنود التي يجب ان يتضمنها العقد النموذجي يجب ان يوضح في العقد طبيعة العمليات التي يمكن الوسيط في عمليات البورصة المبادرة بها وكذلك تحديد المخاطر التي يمكن مواجهتها وشروط سير الحساب وكذا مكافأة المسير. يمكن الغاء وكالة التسيير في أي وقت من احد الاطراف وبكل وسيلة ملائمة يجب ان يشتمل الغاء من طرف اعلام الموكل، كما يجب على الوسيط ان يقدم لزبونه كل التوضيحات الضرورية المتعلقة بهذا الالغاء.

بمجرد اطلاق الموكل على الغاء العقد، او انتهاء مهلة الاشعار المسبق، اذا كان الالغاء بفعل الوسيط في عمليات البورصة يقوم هذا الاخير باقفال قبول الحساب ويصحح غير مؤهل لاخذ اية مبادرة لاجراء عمليات جديدة.

على الطرف الذي يقدم على الغاء الوكالة ان يطلع اللجنة فوراً بذلك بواسطة رسالة مضمونة ومرفوقة بوصول استلام.

¹ميروك حسين. المدونة الجزائرية للبورصة، نفس المرجع السابق، ص38.

²المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993.

3- قيام الوكيل في عمليات البورصة بنشاط الشراء والبيع لحسابه: يمكن للوسطاء ذوي النشاط غير المحدود التصرف لحسابهم الخاص قصد تنظيم السوق او ضمان سيولة لقيمة معينة من القيم النقلة.

يحدد نظام اللجنة شروط ممارسة نشاط الشراء والبيع من طرف الوسطاء لحسابهم الخاص.

4- نشاط توظيف الاموال ومكافأة الوسطاء في عمليات البورصة:

- يمكن للوسيط ذوي النشاط غير المحدود القيام بتوظيف اصول مالية لحساب مصدرها بموجب عقد يحرر لهذا الغرض من قبل الطرفين¹

غير ان الوسيط غير المؤسسات المالية و البنوك لا يمكنهم ضمان نجاح مسعى الاصدارات فرديا او بمساعدة هيئات اخرى.

- يكافأ الوسطاء بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن عن طريق عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء وتطلع عليها اللجنة.

المطلب الثالث: واجبات الوسطاء في عمليات البورصة²

1- واجبات تجاه الزبائن : على الوسيط الحرص على تنفيذ الاوامر على اساس احسن ظروف

السوق وذلك اعتبارا لامر الزبائن

فور تنفيذ الاوامر يرسل الوسيط لزبائنهم خلال يومي العمل التاليين اشعارا بالتنفيذ يحتوي على

المعلومات التالية:

✓ تعيين الاصل المالي.

✓ عدد الاصول المالية.

✓ سعر الوحدة.

✓ المبلغ الاجمالي للعملية.

✓ المعلومات والمصاريف الاخرى.

✓ المبلغ الصافي للعمليات.

✓ تاريخ العملية.

✓ تاريخ التسديد و التسليم.

يجب على الوسيط ان يرسلوا لزبائنهم كشفا للحساب، مرة في كل 03 اشهر.

¹المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993.

²مبروك حسين "المدونة الجزائرية للبورصة" نفس المرجع السابق، ص 40.

2-اعلام اللجنة: يقوم الوسيط بابلاغ اللجنة في حالة تغيير قانون اساسي، تغيير مقر مؤسسته، تغيير مسيرين جدد، توقيف عمل اعوانه الموكلين، التنازل عن الاملاك والوسائل الضرورية لممارسة نشاطه،

3-قواعد اداب المهنة والحذر:

يجب على الوسيط المحافظة على شرف المهنة من خلال اعمالهم وسلوكاتهم. كما يجب ان ينفذوا اوامر زبائنهم بكل امانة. احترام شفافية وامن السوق.
يجب على الوسيط احترام قواعد الحذر المحددة بتعليمات من اللجنة.

المبحث الثالث: دور وانواع الوسطاء في بورصة الجزائر

اختيار الوسيط لعمليات البورصة يعتبر من شروط دخول المؤسسة العمومية الاقتصادية في البورصة وهذا الاختيار اساسي حيث انه ينبع من طبيعة العمليات التي يقوم بها الوسيط لقيامه بعدة مهام كما انه يعتبر مستشار للمؤسسة التي تريد الدخول في البورصة كما ان اختيار الوسيط يرتكز على معايير كما ان له دور مهم في تنشيط عمليات البورصة.

المطلب الاول: انواع الوسطاء في بورصة الجزائر.

عرفت الساحة المالية الجزائرية طبقا للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ بتاريخ 1993/05/23 خمسة وسطاء في عمليات البورصة تمثل البنوك العمومية التالية :

الجدول رقم 1: وسطاء عمليات البورصة.

الوسطاء في البورصة	طبيعة النشاط	رأس المال	الحصول تاريخ على الاعتماد	الهيئات المكونة للوسيط
الراشد المالي	نشاط غير محدود	90000000 دج	رقم 01/ 99 في 1999/07/27	صندوق إعادة التأمين. -البنك الجزائري الخارجي. -الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي
الشركة المالية للاستشارة والتوظيف	نشاط غير محدود	90000000 دج	رقم 02/ 99 في 1999/07/27	-الشركة الوطنية لتأمين. -البنك الوطني الجزائري. -بنك التنمية المحلية.
شركة التوظيف للقيم المنقولة	نشاط غير محدود	90000000 دج	رقم 03/ 99 في 1999/07/27	-الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين. -البنك الفلاحة والتنمية الريفية
الشركة العامة المالية والاستشارة	نشاط غير محدود	90000000 دج	رقم 04/ 99 في 1999/07/27	-القرض الشعبي الجزائري. -الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط. -المؤسسة الجزائرية للتأمينات.

وسيط البنك الاتحادي	نشاط غير محدود	1000.000 دج	رقم 01/ 2000 في 2000/02/15	البنك الاتحادي
------------------------	----------------	-------------	-------------------------------	----------------

المصدر: بوكساني رشيد "معوقات سوق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها" رسالة لنيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص 288.

لم يعد للوسطاء المذكورين وجود في بورصة الجزائر بعد ان تم اعتماد البنوك بناء على القانون 4/3 المؤرخ في 2003. وذلك لسبب¹:

نقص التكوين والخبرة ، نقص الوسائل المادية لهذه المؤسسات لا سيما فيما يخص شبكة توزيعهم حيث كان معظم الوسطاء في العاصمة في حين كان المستثمرون موزعين على مختلف جهات الوطن مما كان يصب في غالب الاحيان انتقاهم الى مكان تواجد الوسطاء، كون البنوك هي المساهم الرئيسي في تشكيلة الوسطاء الخمس واتخذت كمقر للوسطاء لممارسة نشاطاتها، ادى بها الى طلب اعتمادها مباشرة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ويضم سوق البورصة حاليا ستة وسطاء كلهم بنوك وطنية تم اعتمادها من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سنة 2004 حسب الجدول التالي:

الجدول رقم 02: المؤسسات الوسيطة حاليا.

تاريخ الاعتماد	تسمية البنك
2004/03/03	البنك الجزائري للفلاحة والتنمية الريفية
2004/03/14	البنك الوطني الجزائري
2004/10/14	بنك التنمية المحلية
2004/10/03	بنك الجزائر الخارجي
2004/10/03	القرض الشعبي الجزائري
2004/12/28	الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط

المصدر: همدال غنية "النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة" مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2001/2002، ص 25.

¹ همدال غنية "النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة"، نفس المرجع السابق، ص 24.

المطلب الثاني: خصائص نشاط الوساطة في البورصة¹

يمكن حصر خصائص نشاط التي يباشر بها الوسيط على انه مهنة مقننة منحها المشرع لفئة من المهنيين دون سواهم وافر لهم حق ممارسة هذا النشاط دون منافسة من اشخاص اخرين متى توافرت لديهم الشروط الخاصة لممارسة المهنة.

1- ممارسة الوسيط مهنة مقننة: نشاط الوساطة في البورصة يتطلب تاطيرا قانونيا خاصا، حيث

تدخل المشرع بتنظيم هذه المهنة بصرامة عن طريق تاطيرها

2- احتكار اعمال الوساطة: من حيث:

- مضمون المبدأ: هو ان التوسط في بيع وشراء القيم المنقولة المقبولة و المقيدة بالبورصة يقتصر على وسطاء البورصة المعتمدين دون غيرهم من الاشخاص.

كما انه لا يجوز للبائع والمشتري ان يبرموا صفقات دون تدخل الوسطاء ان البيوع التي يقوم بها الوسيط تتم داخل البورصة اطار مؤسستي مشمول باحتكار ممنوح له من طرف المشرع.

- حماية حق القصر: يحمي المشرع حق وسطاء البورصة في الوساطة وحدهم دون منافسة من غيرهم بجزاءات مدنية وجنائية.

- خطر الاعمال التجارية بخلاف الوساطة: نشاط الوساطة في البورصة يجب ان يمارس من طرف الوسطاء في عمليات البورصة ولا يمكن جمعه مع أي نشاط مهني اخر.

المطلب الثالث: دور الوسطاء الماليين².

يقوم الوسطاء الماليين بمجموعة من الأعمال يمكن إنجازها كما يلي :

1- أعمال السمسرة : تتضمن أعمال السمسرة قيام السمسار بمجموعة من الأعمال بناء على الأوامر التي يصدرها إليه العميل .

2- صناعة الأسواق : من أعمال الوسطاء القيام بدور صناع السوق وذلك بممارسة مهمتهم ببيع وشراء الأوراق المالية بموجب ترخيص تمنحه الإدارة المخولة بذلك .

¹ ايت مولود فاتح "حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري" نفس المرجع السابق، 2012، ص250.

² اسم المؤلف، ميمة اطلع عليه يوم 2013/03/15، عنوان الصفحة الوساطة المالية والوسطاء الماليين، عنوان الموقع

www.re7la.net/archive/index.php/t-4638.html

وفي هذه الحالة يقوم الوسيط بممارسة نشاطه في السوق الثانوي أو في السوق الموازي وذلك إما لصالح عملاءه أو لصالحه الخاص ويتطلب في هذه الحالة من الوسيط المحافظة على :

- توفير السيولة اللازمة للسوق وذلك عن طريق تفعيل السوق بالتحكم في حركة العرض والطلب .
- المحافظة على حركة استقرار الأسعار وحجم التداول وذلك بممارسة حقهم في البيع أو الشراء حسب ما تقتضيه مصلحة السوق المالي ، وبما يحقق نوعا من الاستقرار في الأسعار وحجم التعامل بالأوراق المالية .

3- قيام الوسيط بتغطية الإصدارات الأولية : يلعب الوسيط في هذه الحالة دور المتعهد لتغطية إصدار أولي معين سواء كان في صورة أسهم أو سندات ، ويتطلب في هذه الحالة أن يكون الوسيط مؤسسة مالية حتى يتم القيام بهذا العمل .

حيث أنه إذا لم يستطع تسويق الإصدارات الأولية يقوم هو نفسه بشراء لحسابه الخاص وهذا لا يمكن إلا إذا كان الوسيط مؤسسة مالية كبنك استثمار مثلا أو شركة استثمارية الخ .

4- العمل على إطالة فترة استحقاق الدين : لما كان الوسيط في الغالب عبارة عن مؤسسة مالية أو شركة استثمارية ، فإنه يستطيع إطالة فترة استحقاق الدين بعمل آلية محددة لعمليات الدفع سواء كان ذلك بإطالة فترة استحقاق الدين أو الفائدة المترتبة عليه .

5- تقليل المخاطر والنفقات : غالبا ما يكون الوسطاء كما وأن ذكرنا مؤسسات أو شركات استثمارية وبالنظر لما يتوفر لدى هذه المؤسسات من هيئات استثمارية متخصصة في كافة المجالات فغالبا ما يعمل ذلك على تخفيض المخاطر والتكاليف التي يتحملها المستثمر .

6- الإرشاد والنصائح : إذ يمكن للمستثمر أن يناقش مع الوسيط مزايا وعيوب الشركات التي يريد الاستثمار في أوراقها ، كأن يشتري أو يحتفظ أو يبيع أسهمها ، كما يمكن له أن ينصحه بالتخلي عن نوع معين من الأوراق الموجودة في محفظته .

7- التسيير : حيث يقوم الوسيط بتسيير المحفظة المالية كلية ، على أن يقدم للمستثمر المعني بصورة دورية كافة المعلومات عن الصفقات المبرمة من بيع وشراء ، قيمة المحفظة والأرباح المحصلة وغيرها من المعلومات .

وتجدر الإشارة إلى أن المستثمرين خاصة من الجمهور غالبا ما يقفون حيارى أمام العدد الهائل من الأدوات المالية التي من الممكن أن يستثمروا فيها ، كما أنهم يقفون كذلك اتجاه قرار حاسم يتمثل في الهدف من شراءهم أدوات مالية أخرى ، أي هل يرغبون في تحقيق أرباح رأسمالية (يرجون ارتفاع القيمة

النقدية لتلك الأصول في المستقبل) ، أو تحقيق أرباح على الصفقات المبرمة .

كما أنه يمكن لأي مستثمر أن يجمع بين الهدفين في حافظته المالية ، عندئذ تصبح أهمية الوسيط أكبر بالنسبة للمستثمر ، وعليه فإن هذا الأخير يلجأ للوساطة في اتخاذ قراراته الاستثمارية للأسباب التالية:

- **تكلفة المعلومات** : إن شراء أسهم وسندات مؤسسة أو هيئة معينة يتطلب معلومات خاصة الوظيفة المالية لها ، سمعتها وقدرتها على التسديد (ملاءمتها ، وكذا المشروع الذي جمعت المدخرات لتمويله .

وعادة ما يكون المستثمر بعيدا عن بعض المجالات الضرورية لمعرفة ذلك مثل التحليل المالي ، وغيره من التقنيات التي يتخصص فيها الوسطاء ، ويوفرونها للمستثمرين بأسعار أقل مما لو بحث عنها بمفرده ، فدور الوساطة وموظفوها يمتازون بمعرفتهم الجيدة وتخصصهم في عدة مجالات .

-**تكلفة المعاملات** : إذ نجد أن المستثمر في البورصة والذي يتوفر على مبالغ محدودة ، يدفع نسبة عالية من المصاريف الخاصة بهذا النوع من الصفقات .

وعليه فإن الوسطاء يجمعون الكثير من الصفقات ويدفعون عنها المصاريف بصورة مشتركة ، مما يخفض من تكلفة الصفقة الواحدة ، وهذا ما يشجع المستثمر على اللجوء للوساطة .

- **عجز المستثمر** : أي عجزه على شراء ورقة مالية عندما يكون سعرها مرتفعا جدا ، يعرف هذا المبدأ بوحودية أو عدم انقسام أو اشتقاق الأوراق المالية ، فعندما يعجز المستثمر عن شراء ورقة ما ، يجذب الاستثمار فيها ، يلجأ للوسطاء الذين لهم الحق في إصدار أوراق غير مباشرة بقيمة اسمية منخفضة وبيعها للمستثمرين ، بذلك يمكن لهؤلاء المستثمرين شراء جزء من الورقة الأصلية . التي يودون إضافتها لحفظتهم بغرض التنويع أو تحقيق الأرباح أو تخفيض المخاطر أو غيره من الأغراض .

- **التخصيص** : إذ أن المستثمر قد يحتاج الى تقنية خاصة أو معارف عالية في تنفيذ بعض الصفقات والعقود ، هذا ما يوفره بعض الوسطاء نظرا لتخصصهم الدقيق في نوع معين من العمليات المالية ، مما يجعل المستثمرين يلجئون إليهم للاستفادة من تلك الخبرات . كما قد يتخصص الوسيط في التعامل بورقة مالية معينة . عندئذ يعرف هذا النوع من الوسطاء بالمتخصصين .

على العموم يساعد الوسطاء على تنشيط السوق من جهة ، وإفادة المستثمرين بالمعلومات والإرشاد من جهة أخرى .

خلاصة الفصل الثالث:

لا يمكن لأي وسيط في بورصة الجزائر ان يمارس نشاطه إلا بعد اعتماده من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

يعتبر الوسيط القلب النابض في البورصة، فهو يلعب دورا حيويا في توجيه و نشر الوعي لدى المستثمرين . فنستطيع القول ان نجاح او فشل عملية دخول المؤسسة الى البورصة يتوقف على مهارة وكفاءة الوسيط.

رغم كون الوسيط المقوم الرئيسي في تحرك العمليات بين البائع و المشتري إلا انه مقيد بمجموعة من الاحكام التي يستلزم احترامها و اتباعها حسب القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة، و الاحكام التي وضعتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

الوسطاء في البورصة يشكلون الجهاز النابض لكل العمليات والصفقات المبرمة فيها، وهذا من خلال مختلف الخدمات التي يقدمها المختصين كل حسب نوعية النشاط المرخص له بممارسته، ولذلك فانه لا يمكن ان يمارس مهنة الوساطة إلا الاشخاص الذين تتوفر فيهم بعض الشروط الخاصة، ويحصلون على ترخيص من الهيئة بممارسة اي من اعمال الاوراق المالية سواء اشخاص طبيعيين او معنويين، وفي كل الحالات فان هذه الوظيفة يستدعي القيام بها بأكمل وجه حيث تلعب دور بالغ الاهمية في سوق الاوراق المالية نظرا لتقدمها النصح والمشورة لمساعدة المتعاملين في السوق وتنفيذ مختلف اوامرههم وتسيير المحافظ المالية لحساب عملائه او لحسابه الخاص ، وتعتبر شرط دخول المؤسسة العمومية الاقتصادية في البورصة. وذلك لقيامها بخلق سوق مالي نشط وفعال والتي يتم عن طريقها بيع وشراء الاوراق المالية لصالح زبائنهم.ومن هذا نرى أن الوساطة المالية تعتبر مستشارا للمؤسسة التي تريد الدخول الى البورصة وذلك بناء على سنوات الخبرة.

يقوم الوسيط بالفصل بين قراري الادخار والاستثمار، وتعتبر حلقة للجمع بين المستثمر والمدخر وإتمام الصفقات وعليه ان يحيط زبائنه علما عن المخاطر التي تحيط به. كما انه يعمل على ضمان اعلام ملائم يستجيب لحاجة الزبون أي احترام قاعدة تنفيذ الاوامر.

تقوم مؤسسات الوساطة بتهيئة الأجواء المناسبة بعملية الاصدار في الأسهم من خلال النصائح التي تحتاجها الشركات الراغبة بطرح اسهمها للاكتتاب، حيث تستطيع المصارف من الوصول الى أكبر شريحة ممكنة من المجتمع، وتقديم الدراسات المتعلقة بهذه الاكتتابات من حيث كمية الأسهم المطروحة وقيمتها و الاقبال المتوقع عليها. وتقوم بدعم عملية الاصدار لضمان نجاحها نظير عمولة تتقاضاها من الشركة المصدرة للأسهم. كما أنها تلعب دورا في احتكار السوق وذلك لمنع الاشخاص من التعامل خارج السوق، لاعتباره وسيلة تساعد على تنشيط سوق الاوراق المالية وضمان وحدته.

يتطلب على الوسطاء الالتزام ببعض القواعد والمهام التي تحافظ على مصالح العملاء لخلق جو من الثقة والجدية في التعامل، كما يجب ان تتوفر لدى الوسطاء مبادئ النزاهة والمهارة والعناية والحرص وفعالية الاداء والرقابة والكفاءة باعتبارها ضمانا لحماية مصالح الاطراف غير المعتادة على التعامل في البورصة وتجهل قواعدها واجراءاتها.

اختيار الفرضيات:

صحة الفرضية الأولى: سوق الاوراق المالية نظام يتم فيه الجمع بين البائعين والمشتريين، لتداول الأوراق المالية، وتقوم بتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار. ولتحقيق ذلك عليها ان توفر الحماية للعميل من خلال توفير الكفاءة والفعالية، و الشفافية، ولهذا توكل المهام والواجبات الى الوسطاء من خلال التزامهم باللوائح التنفيذية التي تفرضها عليهم لجنة تسيير عمليات البورصة. حيث انه لا يجوز ابرام الصفقات في البورصة دون تدخل الوسيط.

صحة الفرضية الثانية: تقوم شركات الوساطة المالية بغية تنشيط سوق الاوراق المالية بتحفيز المستثمرين من خلال تقديم النصح والمشورة وخلق جو من الثقة والجدية في التعامل، مما يزيد من توجيه المستثمرين نحو الاستثمار.

صحة الفرضية الثالثة: تقوم الوساطة المالية بنشر الوعي الاستثماري عن طريق اصدار نشرات او مطبوعات دورية لتوعية المستثمرين وإطلاعهم على ما يحدث في سوق راس المال كما تقوم من خلال الارشادات الى توضيح كيفية الاستثمار وإجراءاته المختلفة.

صحة الفرضية الرابعة: سعى المشرع الجزائري على بناء اطار قانوني ملائم للاستثمار في الاوراق المالية وحمايته حيث اهتم بدور وجوب تدخل الوسطاء في بيع وشراء الاوراق المالية، إلا ان بورصة الجزائر عرفت ركودا في النشاط، بالرغم من الاهمية التي تكسبها الوسطاء، والقوانين التي تنظم شروط الواجب توافرها سواء كانوا اشخاص طبيعيين او معنويين إلا ان هذا العنصر يبقى خارج اطار التعامل في بورصة الجزائر وتبقى نشاطاته ضعيفة. حيث انه لم يبرز الوسطاء منذ الاعتماد بهم سنة 1999 وكانت النتائج ضعيفة في مجال الاستثمار وكتفينا القول انها حديثة النشأة في بورصة الجزائر.

وبعد اعتماد البنوك كوسطاء في سنة 2004 وبالرغم من توسيع نشاطاتهم وتشديد الاحكام حول هذه الفئة، الا ان البورصة شهدت مرحلة حرجة مع انسحاب متتالي للشركات، ولم يبقى سوى شركة صيدال والاوراسي. كما نلاحظ ان المعتمدين في بورصة الجزائر تتمثل في شركات وساطة مالية معنويين فقط وهي كلها ملك للدولة، والقطاع الخاص مستبعد اي ان الوسيط من طرف شخص طبيعي غائب.

نتائج البحث:

وعليه وبناء على الأهداف المتوخاة من هذه الدراسة ومحاولة للإجابة عن الإشكالية توصلنا إلى النتائج التالية:

- دور مؤسسات الوساطة المالية لا ينحصر في مجرد التوسط بل يتعدى إلى تطوير كفاءة وفعالية السوق.
- التنظيم القانوني لمهنة الوسيط تهدف إلى ضمان الأمن والشفافية كما تهدف إلى وضع الثقة وزرعها في نفوس زبائنها.
- توفير المعلومات المالية باستمرار وتحليلها بدقة من طرف الوسطاء الماليين من شأنه المساهمة في رفع من كفاءة سوق الأوراق المالية.
- إن قيام شركات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية بتحسين الخدمات المقدمة للزبائن، يساهم لجلب المزيد من المدخرين والمستثمرين.
- تقوم شركات الوساطة المالية بدور توعية المجتمع المحلي بأهمية الاستثمار في الأوراق المالية والعمل على بناء الثقة بين المستثمر والسوق المالي وبهذا تعتبر أحد المقومات الهامة لنجاح السوق.
- حصر التعامل مع الوسطاء يشكل ضمان لحسن سير السوق وحمايته وتوحيد القواعد السائدة فيه.
- احتكار الوساطة للسوق من شأنه منع الأشخاص من التعامل خارج السوق وتعتبر وسيلة لتنشيط السوق وضمان وحدته.
- إن نجاح سوق مالية يتطلب اختيار نوع الوسطاء في عملية البورصة وتحديد مجال عملهم ومنهجية تنفيذ الأوامر إضافة إلى الرعاية المستمرة والدائمة للمستثمرين ومنحهم الحماية اللازمة وتحفيزهم وهذا يقتضي بذل العناية والجهد بشكل دائم على النحو الذي يسمح للبورصة أن تلعب دورها في تمويل التنمية الشاملة
- عدد شركات الوساطة المدرجة في بورصة الجزائر قليل مقارنة مع عدد شركات الوساطة الموجودة. بالإضافة إلى غياب المستثمرين وغياب الوعي الاستثماري ناجم عن ضعف الثقافة الاستثمارية في المجتمع الجزائري. كما أن الوسطاء في عمليات البورصة يعانون من النقص في الاستقلالية في المجال المالي واتخاذ القرار المرتبط بالنشاط وضعف البرمجيات اللازمة لتسيير النشاط. وبهذا نلاحظ أن بورصة الجزائر تفتقر إلى منسوبي السوق وبالتالي غياب الحماية مما يجعل المستثمر ينفر منها.

التوصيات:

- وبناء على هذه النتائج توصل الباحث إلى مجموعة من التوصيات من أهمها:
- الاهتمام بتدريب وتأهيل الوسطاء والحصول على متخصصين قادرين على اجراء التحليل الاساسي وتقديم الاستشارة القائمة على اسس علمية
 - تأطير الوسطاء بشكل يسمح لهم بالعمل في البورصة بصفة احترافية
 - فسح المجال امام هيئات اخرى تابعة للقطاع الخاص بهدف توسع دائرة الوسطاء
 - عقد ندوات دراسية ومحاضرات ومؤتمرات لزيادة الوعي الاستثماري لدى افراد المجتمع
 - الامر لا يتوقف على تنظيم محكم للوساطة في البورصة وإنما الظهور الفعلي لهم في البورصة وتنشيطها عن طريق تطوير امكانيات الوسطاء من خلال تكوينهم وتنظيم ملتقيات دولية في مجال البورصة.
 - تغيير سلوك الافراد لتوجيه ادخارهم الى توظيف داخل سوق الاوراق المالية والذي يمكن تغييرها عن طريق مسعى معين قد يكون عبر الاعلام والإشهار، والتعريف بمثل هذه الطريقة للاستثمار.

افاق البحث:

وحسب الدراسة التي قمنا بها وفي ظل النتائج المتوصل إليها، نحن نرى بأن هناك العديد من الأسئلة في هذا المجال التي يمكن البحث فيها مستقبلا، نقدمها للباحثين المهتمين بهذا التخصص على النحو التالي:

- هل تنمية سوق الاوراق المالية متوقف على نشاط الوساطة المالية فقط؟
- ماهي الاهمية التي يحظى بها الادخار المستثمر في القيم المنقولة؟

قائمة المراجع

1- الكتب:

الكتب باللغة العربية:

- زكريا سلامة عيسى شنطاوي ، " الاثار الاقتصادية لاسواق الاوراق المالية " ، ط1، دار النفاش النشر والتوزيع، الاردن، 2008.
- محمد صالح الحناوي "تحليل وتقييم الاسهم والسندات" الدار الجامعية، جامعة الاسكندرية، 2005.
- عصام حسين "اسواق الاوراق المالية (البورصة)" دار اسامة للنشر والتوزيع، الاردن، 2010.
- متولي عبد القادر "الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير" الطبعة الاولى، دار الفكر ، عمان ، 2010.
- زياد رمضان و اخرون "الأسواق المالية" ، جامعة القدس المفتوحة ، مصر، 2008.
- شمعون شمعون "البورصة بورصة الجزائر" الطباعة والنشر والتوزيع ، الجزائر، 2005.
- ناجي جمال "ادارة محفظة الاوراق المالية" ، ط1، لمؤسسة الجامعية للدراسات و النشر والتوزيع، بيروت ، 1998.
- عبد الغفار حنفي و اخرون "البورصات و المؤسسات المالية" ، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002.
- عبد الغفار حنفي "البورصات اسهم-سندات-وثائق استثمار-خيارات" الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005/2004.
- محمد الصيرفي "البورصات" الطبعة الاولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008.
- منير ابراهيم هندی "ادوات الاستثمار في اسواق الاوراق المالية"، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1999.
- مبروك حسين، "المدونة الجزائرية للبورصة"، الطبعة الاولى، دار هومه، الجزائر، 2006.

قائمة المراجع

2- الأطروحات والرسائل الجامعية:

رسائل الدكتوراه:

- بوكساني رشيد " معوقات اسواق المالية العربية وسبل تفعيلها "، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر.
- ايت مولود فاتح " حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري " رسالة لنيل دكتوراه في العلوم تخصص قانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.

مذكرات الماجستير:

- بن عزوز عبد الرحمان، " دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية " ، مذكرة تدخل ضمن نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، فرع ادارة مالية كلية علوم الاقتصاد وعلوم التسيير ، جامعة منتوري ، قسنطينة، سنة 2012.
- نبيل خليل طه سمور " سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق " رسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة ماجستير في ادارة الاعمال الجامعة الاسلامية غزة كلية التجارة فسم ادارة الاعمال 2007.
- هдал غنية " النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة " مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2002/2001.

3- مواقع الانترنت:

- <http://www.rivane.net/vb/showthread.php?t=4638>.
- <http://kanz-redha.blogspot.com/2011/11/blog-post.html> .
- www.re7la.net/archive/index.php/t-4638.html

4- النصوص القانونية:

- المادة 7 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993.
- المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993.