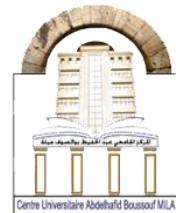


الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

المراكز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة



معهد العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير

قسم: علوم التسيير

المراجع : 2018/.....

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة بعنوان:

دور البورصة في تمويل الاستثمار

دراسة مقارنة لبورصة الجزائر وبورصة قطر خلال الفترة 2012-2017

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د) تخصص " إدارة مالية "

إشراف الأستاذ:

◀ فريد مشري

إعداد الطلبة:

◀ إكرام بوحجل

◀ بلقيس جراده

الجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المراكز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	سامي بن جدو
مناقشة	المراكز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	إبراهيم سالم
مشروفا ومقررا	المراكز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	مشري فريد

السنة الجامعية: 2017-2018

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ
الْحٰمِدُ لِلّٰهِ الْعَظِيْمِ

ملخص البحث:

هدف هذا البحث إلى توضيح دور البورصة في تمويل الاستثمار من خلال مقارنة بورصة الجزائر وبورصة قطر خلال الفترة 2012-2017، بحسب نسب تمويل كل بورصة للاستثمار الكلي وذلك اعتماداً على قيم الأموال الموجهة للاستثمار في كل دولة، ومدى مساهمة البورصة في ذلك، وتبين لنا من خلال هذا البحث أن للبورصة وظائف مهمة في اقتصاديات الدول تكمن في توفير التمويل اللازم للاستثمار وتحقيق خطط التنمية الاقتصادية.

إلا أن بورصة الجزائر مقارنة ببورصة قطر لا تقوم بالوظائف الحقيقة لها والمتمثلة في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المناسبة، في حين تعرف ببورصة قطر تطوراً ملحوظاً في توفيرها لتمويل اللازم لمختلف الاستثمارات ويرجع هذا الاختلاف لدور كل بورصة في تمويل الاستثمار إلى تباطؤ الجزائر وسرعة قطر على التكيف مع أنظمة البورصة، بالإضافة لوجود إرادة حكومية.

ومن هنا يوصي البحث بضرورة العمل على توفير مناخ استثماري يتناسبى ومتطلبات تعديل بورصة الجزائر من خلال التشجيع والتحفيز على التعاملات فيها وفق أنظمة تتناسبى والاقتصاد المعاصر.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، التمويل، أدوات الاستثمار، البورصة، بورصة الجزائر، بورصة قطر.

Résumé de l'étude:

L'objectif de cette recherche est de clarifier le rôle du marché boursier dans l'investissement étude comparative de la Bourse de l'Algérie et le financement du Qatar Exchange pendant la période 2012-2017, en calculant le pourcentage de financement de chaque ratio du total des investissements de change, en fonction des valeurs ciblés d'investissement dans chaque pays et l'importance de la contribution du marché boursier en ce que les valeurs, et nous montrer de cette recherche Le fait que le marché boursier remplisse des fonctions importantes dans les économies des pays réside dans la fourniture de fonds pour l'investissement et la réalisation de plans de développement économique.

Cependant, la Bourse de l'Algérie par rapport au Bourse de Qatar ; ne fait pas ses fonctions réelles qui se constitue de mobiliser l'épargne et en les orienter vers des investissements appropriés, tout connu comme le développement remarquable du Qatar Exchange dans la fourniture de financements nécessaires pour les différents investissements en raison de cette différence au rôle de chaque échange dans le financement des investissements pour ralentir l'Algérie et la vitesse du Qatar pour adapter que la volonté du gouvernement.

Par conséquent, la nécessité d'un travail de recherche pour fournir un climat d'investissement conforme aux exigences de l'activation de l'Algérie Bourse par les opérations d'encouragement et de stimulation dans ce qui, selon la réglementation économique cohérente et contemporaine recommandé.

Mots-clés : Investissement, Finance, Bourse, outils d'investissement ;
La Bourse de l'Algérie ; Bourse de Qatar

شكر وتقدير

نشكر الله ونحمده والذى وفقنا في إعداد هذا البحث المتواضع
فاللهم لك الشكر ولك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك

ونتوجه بشكرنا وامتناننا إلى:

الأستاذ الفاضل المشرف فريد مشري الذي قدم لنا كل ما نحتاجه من مساعدة وتوجيه وكرس لنا
وقته وأفادنا بنصائحه، فبارك الله فيك وجزاك كل الخير.

أعضاء اللجنة المناقشة والمساهمين في تقويم بحثنا جزاكم الله خيراً كثيراً.

إلى كل أستاذة المركز الجامعي ميلة نخص منهم الأستاذة أمال علي موسى والأستاذ جمال
لطرش والأستاذ هشام ريفي.

إلى الزميلة آمنة قاجة التي قدمت لنا يد العون في إعداد هذا البحث فبارك الله فيك وأثابك
ونفع بك.

كما نتوجه بالشكر لكل من ساعدنا من قريب أو بعيد

الإِهْدَاءُ

الحمد لله حبا

الحمد لله شكرنا

الحمد لله دائمًا وأبدا

أهدي هذا العمل المتواضع:

إلى الشمس أمي

إلى القمر أبي

إلى إخوانني وأخواتي

إلى العائلة والأصدقاء

إلى كل الأساتذة

إلى كل الطلبة

ـ إِكْرَامُ بُو حِبْلَـ

الإِهْدَاء

الحمد دائمًا وأبداً لله الواحد المتعال الذي من على ياتمام هذا العمل
المتواضع واللذي أهدى:

إلى أمي وأبي العزيرين أدامهما الله لي

إلى زوجي الذي ساندني

إلى إبنتي الغالية ميار

إلى أخي وأخواتي

إلى كل عائلتي وعائلته زوجي

إلى كل الأصدقاء

إلى كل الأساتذة والطلبة

ـ بلقيس جراده ~

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	البسملة
-	الملخص باللغة العربية
-	الملخص باللغة الفرنسية
-	شكر وتقدير
-	إهداء
VIII-II	فهرس المحتويات
II	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
VIII	فهرس الملحق
مقدمة (أ-ج)	
ب	1. إشكالية البحث
ب	2. فرضيات البحث
ب	3. أسباب اختيار البحث
ت	4. أهداف البحث
ت	5. أهمية البحث
ث	6. الدراسات السابقة
ث	7. المنهج المستخدم
ج	8. خطة البحث وهيكله
الفصل الأول: الإطار النظري لتمويل الاستثمار (3-41)	
-	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الاستثمار

3	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه
6	المطلب الثاني: أهمية الاستثمار وأهدافه
9	المطلب الثالث: أنواع و مجالات الاستثمار
12	المبحث الثاني: أشكال ومؤسسات الاستثمار
12	المطلب الأول: شركات الاستثمار
14	المطلب الثاني: صناديق الاستثمار
17	المطلب الثالث: مؤسسات أخرى
20	المبحث الثالث: أساليب ومقومات الاستثمار
20	المطلب الأول: أدوات الاستثمار
36	المطلب الثاني: المقومات الأساسية لتمويل الاستثمار
37	المطلب الثالث: المخاطر المتعلقة بالاستثمار
41	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: مدخل عام حول البورصة (44-76)	
-	تمهيد
44	المبحث الأول: ماهية البورصة
44	المطلب الأول: نشأة ومفهوم البورصة
48	المطلب الثاني: أهمية وأهداف البورصة
50	المطلب الثالث: وظائف البورصة
54	المبحث الثاني: التنظيم الإداري، عمليات البورصة
54	المطلب الأول: التنظيم الإداري للبورصة
56	المطلب الثاني: طبيعة عمليات البورصة وشروطها
61	المطلب الثالث: استراتيجيات الاستثمار في البورصة

64	المبحث الثالث: آلية التعامل في البورصة والأطراف المتعاملة فيها
64	المطلب الأول: المتعاملون في البورصة وأدوات التداول فيها
66	المطلب الثاني: أوامر البورصة وكيفية التعامل فيها
73	المطلب الثالث: فوائد ومخاطر الاستثمار في البورصة
76	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017 (79-127)	
-	تمهيد
79	المبحث الأول: الاستثمار في بورصة الجزائر
79	المطلب الأول: لمحه عن نشأة بورصة الجزائر ومفهومها
82	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر وأدوات الاستثمار فيها
86	المطلب الثالث: شروط الاستثمار في بورصة الجزائر
93	المبحث الثاني: الاستثمار في بورصة قطر
93	المطلب الأول: لمحه عن نشأة بورصة قطر ومفهومها
94	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة قطر وأدوات الاستثمار فيها
99	المطلب الثالث: شروط الاستثمار في بورصة قطر
105	المبحث الثالث: مساهمة بورصة الجزائر وقطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017
105	المطلب الأول: تطور أدوات الاستثمار المتداولة في بورصتي الجزائر وقطر خلال الفترة 2012-2017
117	المطلب الثاني: تطور مساهمة البورصة في تمويل الاستثمار في الجزائر وقطر خلال الفترة 2012-2017
124	المطلب الثالث: المقارنة بين بورصتي الجزائر وقطر

127	خلاصة الفصل
خاتمة(129-132)	
129	1. خلاصة عامة
129	2. إختبار الفرضيات
130	3. نتائج البحث
131	4. التوصيات
132	5. آفاق البحث
143-134	قائمة المراجع
153-145	الملحق

فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
102	نسب تعاملات المستثمرين في بورصة قطر خلال الفترة .2017-2012.	(1-3)
106	تطور قيم أدوات الاستثمار في بورصة الجزائر خلال الفترة .2014-2012	(2-3)
107	تطور قيم أدوات الاستثمار في بورصة الجزائر خلال الفترة .2017-2015	(3-3)
108	تطور نسب أدوات الاستثمار في بورصة قطر خلال الفترة .2017-2012	(4-3)
111	تطور قيم أدوات الاستثمار في بورصة قطر خلال الفترة .2014-2012	(5-3)
112	تطور قيم أدوات الاستثمار في بورصة قطر خلال الفترة .2017-2015	(6-3)
114	تطور نسب أدوات الاستثمار في بورصة قطر خلال الفترة .2017-2012	(7-3)
119	مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار خلال الفترة .2017-2012	(8-3)
122	مساهمة بورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة .2017-2012	(9-3)
126	الفرق بين بورصة الجزائر وبورصة قطر.	(10-3)

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
54	التنظيم الإداري للبورصة	(1-2)
82	الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر	(1-3)
85	عملية اقتاء و/أو بيع السندات في بورصة الجزائر	(2-3)
95	الهيكل التنظيمي لبورصة قطر	(3-3)

فهرس الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
145	حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2012.	01
145	حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2013.	02
145	حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2014.	03
146	حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2015.	04
146	حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2016.	05
146	حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2017.	06
147	نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2012.	07
148	نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2013.	08
149	نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2014.	09
150	نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2015.	10
151	نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2016.	11
152	نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2017.	12
153	الحسابات الاقتصادية في الجزائر 2011-2016.	13

مقدمة

إن الانفتاح المالي والاقتصادي الذي نبنته معظم دول العالم بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية وتوفير مناخ استثماري مناسب يساعد على رفع وتحسين المستوى المعيشي للأفراد وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلا أنه لا يمكن تحقيق ذلك إلا من خلال العمل على تخفيف المخاطر وإزالة المعوقات التي تواجه الاستثمار وكذا توفير العناصر والمتطلبات الضرورية اللازمة له ولعل أهم هذه العناصر توفر التمويل اللازم باعتباره أهم متطلب للاستثمار والمحرك الرئيسي لجميع مراحل وخطوات المشاريع وال المجالات الاستثمارية وبدونه لا يمكن تحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة.

لذلك تمثل وظيفة التمويل في أي مجال استثماري نشاطاً رئيسيّاً وفعالاً مهماً اختلفت هذه الاستثمارات سواء كانت استثمارات صناعية، تجارية، خدمية، زراعية...إلخ حيث يعتبر التمويل العصب والطاقة المحركة لجميع الوظائف والأعمال وقد أعطت الدول أهمية بالغة لذلك من خلال تطوير آليات وأساليب التمويل للنهوض بالاقتصاد، أهم هذه الآليات وأساليب التمويل هو إنشاء البورصة وجعلها أداة اقتصادية ومنظومة مالية يمكن الاعتماد عليها كمصدر من المصادر البديلة التي يمكن الحصول منها على الأموال باعتبار المصادر الأخرى (الداخلية أو الذاتية، البنكية...) غير متوفرة بالشكل الكافي لتمويل احتياجات الاستثمار.

ومع تزايد التقدم التكنولوجي والتطورات الحاصلة في شتى المجالات لاسيما الاقتصادية منها من خلال التعامل بالأوراق المالية والانفتاح على السوق المالي عامة والبورصة خاصة باعتبار هذه الأخيرة مجال لانتقال رؤوس الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي بهدف التوظيف الأمثل لهذه الأموال كان لابد من تنشيط دور البورصة في تمويل الاستثمار عن طريق تطويرها والسماح لمختلف المختصين الاقتصاديين من الاستفادة منها.

وباعتبار الغرض الأساسي من إنشاء البورصة هو تمويل التنمية الاقتصادية، فإن تمويل هذه الأخيرة عن طريق البورصة يعتبر من أهم المصادر التي يمكن اللجوء إليها، نظراً لما تتوفره من الموارد المالية منخفضة التكاليف نسبياً وتخفيصها بطريقة كفؤة من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة، ويتوقف تمويل البورصة للاستثمار من خلال العلاقة بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجز المالي بواسطة الوسطاء الماليين (مدخرین -وسطاء -مستثمرين)، وهو ما ساعد على جذب المستثمرين للاستثمار من خلال البورصة، والدول العربية كغيرها من دول العالم تبنت هذه المنظومة المالية من أجل تحسين الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية وهذا ما تسعى إليه كل من دولتي الجزائر وقطر حيث توجهت الدولتين نحو التمويل عن طريق البورصة بعد الفوائض المالية التي تحافت عند ارتفاع أسعار المحروقات وظهور مشاريع استثمارية تحتاج إلى مصادر جديدة وبالتالي الحاجة إلى إنشاء البورصة.

1. إشكالية البحث:

باعتبار البورصة منظومة مالية لها أهمية بالغة في اقتصاديات الدول، وعلى ضوء ما سبق جاءت دراستنا لتوضيح وإبراز مساهمة كل من بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017، وعليه يمكن طرح وصياغة إشكالية البحث الرئيسية على النحو التالي:

ما مقدار مساهمة بورصتي الجزائر وقطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة: 2012-2017؟

ويندرج من التساؤل الرئيسي جملة من التساؤلات الفرعية الآتية:

- ما نوع أدوات الاستثمار المتداولة في كل من بورصة الجزائر وبورصة قطر خلال الفترة 2012-2017؟
- ماهي الأدوات الاستثمارية التي تم الاعتماد عليها بشكل رئيسي في تمويل الاستثمار على مستوى بورصتي الجزائر وقطر خلال الفترة 2012-2017؟
- هل تؤدي بورصة الجزائر دوراً مهماً في تمويل الاستثمار مقارنة ببورصة قطر خلال الفترة 2012-2017؟

2. فرضيات البحث:

من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة لموضوع البورصة والاستثمار فإن بحثنا يقوم على جملة من الفرضيات التالية:

- تنقسم الأدوات المتداولة في كل من بورصة الجزائر وبورصة قطر عموماً إلى أدوات ملكية تشكل الأسهم، وأدوات مدینونية تشكل السندات.
- رغم التشابه الكبير في اقتصاد الدولتين يتم الاعتماد على أدوات الدين من خلال سندات الخزينة العمومية لبورصة الجزائر في تمويل الاستثمار العام بينما يتم الاعتماد على الأسهم لبورصة قطر في تمويله.
- تؤدي بورصة قطر دوراً مهماً في تمويل الاستثمار من خلال التطور الذي شهدته أدواتها وعملياتها وهو مالاً تعرفه الجزائر التي تعاني من صعوبات وعرافيل لا تسمح لها بذلك.

3. أسباب اختيار البحث:

تتمثل أهم الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع فيما يلي:

1.3. الأسباب الذاتية: والتي تتمثل في:

- الرغبة الشخصية في إعداد بحث يتعلق بالبورصة والاستثمار ومختلف جوانبها؛
- التأثر ببعض الأبحاث التي تناولت الاستثمار بشكل عام والبورصة بشكل خاص والتي تتلاءم مع اختصاصنا (إدارة مالية)؛
- إثراء مكتبة الجامعة بدراسة للباحثين والدارسين.

2.3. الأسباب الموضوعية: وتعلق بموضوع البحث ذاته والتي تتمثل في:

- الرغبة في تبسيط مواضيع البورصة والاستثمار التي تميز أبحاثهما بالتعقيد والخصوصية من حيث العمليات، الأدوات، الأنواع، المتعاملين، نظم وقواعد التعامل وغيرها؛
- التعرف على الدور الذي تؤديه البورصة في تمويل الاستثمار على مستوى المنطقة العربية باعتبار البورصة قاعدة رئيسية للاستثمار في دول العالم المتقدم؛
- تركيز الدراسات الحديثة على المواضيع المتعلقة بالبورصة نظراً لزيادة أهميتها في الاقتصاديات المعاصرة.

4. أهداف البحث:

يمكن تلخيص أهم الأهداف الرئيسية من إجراء هذا البحث في التالي:

- إبراز أهمية الأنشطة الاقتصادية وضرورة تمويلها في تحقيق التنمية الاقتصادية؛
- بيان دور البورصة في تمويل الاستثمار في الجزائر وقطر؛
- إبراز ضرورة الاهتمام بالبورصة لاسيما في الجزائر من خلال التعرف على دورها في توجيه وتعبئة المدخرات نحو المجالات الاستثمارية.

5. أهمية البحث:

تكمّن أهمية البحث من خلال توضيح دور البورصة في الاقتصاد بصفة عامة وتمويل الاستثمار بصفة خاصة لاسيما بورصات الدول العربية-بورصتي الجزائر وقطر-وكذا التعرف على الأطر والنظم التي يتم التعامل بها وفق هذه المنظومة المالية المهمة في ظل تزايد أهميتها كجهاز تمويل فعال وكفؤ في الدول المتقدمة.

6. الدراسات السابقة:

تعددت وتتنوعت الدراسات التي تخصصت في البورصة والاستثمار ومن بين هذه الدراسات ما يلي:

- **حليمة عطية:** بعنوان دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة 2008-2013، وهي رسالة ماجستير في الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضر، بسكرة، 2014، تهدف هذه الدراسة إلى محاولة معرفة الشروط الواجب توفرها لإقامة سوق مالية متطرفة وفعالة وكذا محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب المتعلقة بإنشاء سوق مالي فعال لتمويل الاستثمارات، وتختلف هذه الدراسة عن دراستنا في اعتمادها على دراسة السوق المالي ككل ودوره في تمويل الاستثمار في حين اقتصرت دراستنا على معرفة دور البورصة فقط في تمويل الاستثمار والتي تعتبر جزء من السوق المالي كما تختلف من حيث الفترة محل الدراسة والإطار المكاني لها.
- **عمر عبو:** بعنوان الأسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار- دراسة تجرب دولية-، وهي رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2016، وتهدف هذه الدراسة إلى تبيان الدور الذي يؤديه الصندوق الاستثماري في السوق من خلال تفعيلها منه تختلف هذه الدراسة عن دراستنا في تحديدها لصندوق الاستثمار وعلاقته بالسوق المالي بصفة عامة بينما في دراستنا حددنا البورصة وعلاقتها بالاستثمار ككل.
- **فتيبة ابن بوسحافي:** بعنوان بورصة الجزائر-واقع وآفاق- وهي رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002/2003، وتهدف هذه الدراسة إلى إبراز هدف دور بورصة الجزائر في الاقتصاد الوطني وهي تختلف عن دراستنا في اعتمادها على دراسة دور بورصة الجزائر في الاقتصاد وآفاقها على حدى على خلاف دراستنا التي اعتمدنا فيها على دراسة دور بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار من خلال مقارنتها ببورصة قطر.

7. المنهج المستخدم:

حتى نجيب على الإشكالية المطروحة في بحثنا ونقوم باختبار الفرضيات فإننا اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي وكذا المنهج المقارن:

- **المنهج الوصفي:** تم الاعتماد في هذا البحث على المنهج الوصفي من أجل توضيح مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بالاستثمار والبورصة.
- **المنهج التحليلي:** اعتمدنا على المنهج التحليلي من أجل توضيح الدور الذي تؤديه كل من بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار باستخدام قيم الأموال المستثمرة في البورصة والدولة وكذا النسب المالية لتمويل الاستثمار عن طريق البورصة.

- **المنهج المقارن:** إعتمدنا على المنهج المقارن من أجل معرفة الفروقات الموجودة بين بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويلهما للاستثمار.

8. خطة البحث وهيكله:

بهدف الإجابة على إشكالية البحث واختبار الفرضيات تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول وكل فصل يتكون من ثلاثة مباحث كما يلي:

- **الفصل الأول** جاء بعنوان الإطار النظري لتمويل الاستثمار وقسمناه إلى ثلاثة مباحث، تطرقنا في البحث الأول إلى ماهية الاستثمار والمبحث الثاني إلى أشكال ومؤسسات الاستثمار في حين تطرقنا إلى أساليب ومقومات الاستثمار في المبحث الثالث.

- **أما الفصل الثاني** فقد جاء بعنوان مدخل عام حول البورصة، وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث حيث تضمن المبحث الأول ماهية البورصة، وتضمن المبحث الثاني التنظيم الإداري وعمليات البورصة، أما المبحث الثالث فتضمن آلية التعامل في البورصة والأطراف المتعاملة فيها.

- **الفصل الثالث** جاء بعنوان دراسة مقارنة دور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017، حيث تم تقسيمه كذلك إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول بعنوان الاستثمار في بورصة الجزائر، المبحث الثاني بعنوان الاستثمار في بورصة قطر أما المبحث الثالث جاء فيه مساهمة بورصة الجزائر وقطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.

الفصل الأول

الاطار النظري لتمويل الاستثمار

تمهيد:

إن التغيرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي جعلت الدول تسعى إلى محاولة التأقلم مع هذه الأوضاع وأحداثها من خلال النظر في عمليات التسيير لمختلف الموارد المادية والبشرية والمالية بشكل يسمح ويفضي من استقرار الاقتصاد وتحسينه.

ويشكل الاستثمار مسألة اقتصادية هامة تتطلب قرارات صائبة ومناسبة والتي على أساسها يتم تحقيق الأهداف الرئيسية للمستثمرين، ويعتبر الاستثمار المحرك الرئيسي لعملية النمو الاقتصادي حيث يسمح بخلق مناصب شغل جديدة ومواكبة العصر من تطور وتقدم تكنولوجي في شتى المجالات.

ومن هذا فإن دول العالم تسعى إلى توفير وتوسيع كل المتطلبات التي تساعد على ذلك من خلال تفعيل آلية الاستثمار وتوفير المتطلبات الازمة لتمويل الاستثمار باعتباره الوحدة الأساسية لأي استثمار.

ومن خلال بحثنا هذا سنطرق في هذا الفصل الخاص بتمويل الاستثمار بتوضيح المفاهيم المرتبطة بالاستثمار والمتطلبات الأساسية لتمويله وكذا بيان المخاطر المرتبطة به من خلال:

المبحث الأول: ماهية الاستثمار.

المبحث الثاني: أشكال ومؤسسات الاستثمار.

المبحث الثالث: أساليب ومقومات الاستثمار.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار.

يرتبط الاستثمار بمعدلات التنمية الاقتصادية ارتباطاً قوياً حيث أن تحقيقها يتطلب استخدام موارد متكاملة في مختلف المراحل والعمليات الاستثمارية، والقادرة على استغلال الفرص المتاحة للاستثمار بإقامة مشاريع استثمارية جديدة أو توسيعة استثمارات قائمة والتي تتطلب التمويل اللازم ب مختلف أشكاله والذي يتوافق والاستثمار المراد.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه.

يعتبر الاستثمار أساس التنمية الاقتصادية وسبب رئيسي في تقدم ورقي المجتمعات على اختلافها، وقد توجه الفقهاء إلى بيان المفاهيم الخاصة بالاستثمار والتي لم يتفقوا فيها على تعريف واحد.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار.

1- تعريف الاستثمار:

1-1- الاستثمار لغة¹: الاستثمار في اللغة من الثمر، والثمر حمل الشجر وأنواع المال وثمر ماله نماء، يقال ثمر الله مالك أي كثره، وثمر الرجل ماله ثميراً أي نماء وكثره.

ويقال لكل نفع يصدر عن شيء ثمرته مثل قولك ثمرة العلم العمل الصالح وثمرة العمل الصالح الجنة؛ وعلى هذا يكون الاستثمار في اللغة طلب الثمر (النفع) يقال استفعل بمعنى طلب الفعل مثل قوله تعالى (وإذا استسقى موسى لقومه) بمعنى طلب لهم سقياً من الله.

1-2- الاستثمار اقتصادياً²: التعريف الاقتصادي للاستثمار يتحدد حسب مفهوم المسير فهذا الأخير يعتبر الاستثمار هو التضخيم بالموارد التي يستخدمها في الحاضر على أمل الحصول في المستقبل على إيرادات أو فوائد خلال فترة زمنية معينة، حيث أن العائد الكلي يكون أكبر من النفقات الأولية للاستثمار.

ومنه فالاستثمار يتمحور حول مدة حياة الاستثمار، المردودية، وفعالية العملية الاستثمارية، الخطر المعلق بمستقبل الاستثمار، وعلى هذا الأساس فإن المستقبل يقبل بمبدأ التضخيم برغبته في الاستهلاك الحاضر ويكون مستعداً لتحمل درجة معينة من المخاطرة وبناءً عليه يكون من حقه أن يتوقع الحصول على عائد مكافأة لمخاطرته في فترة زمنية معينة.

¹ محمود حسين الوادي وأخرون: دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص:19.

² خلفان حمد عيسى: إدارة الاستثمار والمحافظ المالية، الجنادرية للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2016، ص-ص:47-48.

1-3- الاستثمار مالياً¹: من الناحية المالية يقصد بالاستثمار التخلی عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة الممثل باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات.

1-4- الاستثمار حسب الاتفاقيات الدولية²: يمكن تصنیف القوانین التي تناولت تعريف مصطلح الاستثمار إلى مجموعتين، الأولى تتعلق بحركة رؤوس الأموال والموارد الأخرى عبر الحدود، وهي تعرف المصطلح من منظوره الضيق، والثانية تتعلق بالتشريعات المناظر بها حماية الاستثمار الأجنبي، وهي بهذه الصفة تعطی مصطلح الاستثمار تعريفاً أوسع وأشمل.

ولعل أبرز مثال على ذلك اتفاقية آسيان لترويج وحماية الاستثمارات، حيث ينص هذا التعريف على أن الاستثمار "يشمل كل نوع من أنواع الأصول" ويتضمن قائمة بخمس مجموعات من الاستثمار تشمل الممتلكات المنقولة وغير المنقولة، والأسهم والسندات والرهن، والمطالبات النقدية ذات القيمة المالية، والملكية الفكرية، والامتيازات الممنوحة، للأعمال التجارية.

إن مثل هذا التعريف يفتح اقتصاد الدولة المضيفة لكل أنواع النشاط الاقتصادي، وقد تكون الدولة المضيفة للاستثمار غير راغبة في فتح كافة القطاعات للاستثمارات الأجنبية، وعليه فإن ذلك يستلزم تضمين المصطلح ما يفيد هذا التقييد كما هو الحال بالنسبة لاتفاقيات العامة للتجارة في الخدمات التي تعطی الاستثمار حسراً في قطاع الخدمات.

1-5- التعريف الإجرائي: يقصد بالاستثمار إرجاء أو تأجيل الاستهلاك الحالي لفترة قادمة عن طريق استثمارها وليس اكتنازها، بمعنى توظيف رؤوس الأموال في مجالات استثمارية واقتصادية معينة من أجل تحقيق منفعة ذات عوائد وأرباح للمستثمرين وهو ما يؤثر بالإيجاب على معدلات التنمية.

2- خصائص الاستثمار: من التعريف السابقة نخلص إلى مجموعة من الخصائص التالية بشأن الاستثمار³:

- إن الاستثمار عملية اقتصادية، حيث أنه مجموعة من النشاطات الاقتصادية تهدف إلى تحقيق عوائد اقتصادية وأنه يقوم على معايير اقتصادية في حساباته المختلفة سواء لتقدير الجدوى أو الأداء،

¹ محمد مطر: إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2013، ص: 22.

² عبد الكريم بعداش: الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر، 2007/2008، ص: 32.

³ هوشيار معروف: الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009، ص-ص: 18-20.

- إن الاستثمار يقوم على أساس علمية مدروسة وحتى قواعد محددة وذلك بالاعتماد على دراسات لجدوى المشروع في اتخاذ القرارات؛
 - الاستثمار يوجه لتحقيق عوائد متباينة ويتوقف نوع هذه العوائد (إن كان ماديا، حقيقيا، ماليا، اجتماعيا، ثقافيا، تكنولوجيا...) على الهدف الرئيسي للمستثمر وعلى أبعاد التأثيرات الاستثمارية في الاقتصاد أو المجتمع؛
 - إن الاستثمار يبحث عادة عن ضمان عوائد تتسم بتدفقات مستمرة والتي يفترض بها أن تجري في ظروف واضحة ومستقرة؛
 - إن الاستثمار لابد وأن يجري في ظروف تتسم بالشفافية والوضوح وبذلك تتميز شخصية المستثمر عن غيره في الالتزام بالمحددات التشريعية والشروط الاقتصادية؛
 - إن الاستثمار يفترض مسبقا القبول بهامش معين للمستثمر والذي يتأتى من حالة عدم التأكيد وهذا من الضروري إعداد دراسة تحليلية مقارنة للعوائد والمخاطر المتوقعين.
- إضافة إلى هذا فإن للاستثمار خصائص أخرى وهي¹:
- **مصاريف الاستثمار:** وهي عبارة عن إنفاق مجموعة من الأموال للحصول على عوائد، وتضم تكاليف استثمارية وتكاليف التشغيل: فتكاليف الاستثمار هي التكاليف الضرورية لإقامة الاستثمار (أصول ثابتة، إجراء تجارب...)، أما تكاليف التشغيل فهي التكاليف الضرورية لاستغلال طاقات الاستثمار الإنتاجية (مصاريف النقل، أجور العمال...);
 - **التدفقات النقدية:** وهي الفرق بين المدخلات والمخرجات النقدية سواء من خلال التجهيز أو الإنشاء وحتى العمر المتوقع، وهي تمثل المبالغ المالية المنتظر تحقيقها مستقبلا؛
 - **مدة حياة الاستثمار:** وهي المدة التي يكون فيها الاستثمار في حالة عطاء أو الفترة المقدرة للتدفقات النقدية الموجبة؛
 - **القيمة الباقيّة:** وهي الجزء الذي لم يستهلك من التكلفة الأولية للاستثمار.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على الاستثمار.

حتى يتحقق الاستثمار لابد من دراسة العوامل المحيطة في بيئة الاستثمار الخارجية والداخلية، وهذا لابد من تحليل تلك العوامل بهدف الحفاظ على قيمة الأموال المستثمرة وزيادتها ويمكن إيجاز هذه العوامل فيما يلي²:

¹ رندة جميل: إدارة المحافظ الاستثمارية، أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2016، ص-ص: 18-20.

² دريد كامل آل شيب: الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوزي العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص-ص: 27-29.

- **الدخل القومي:** كلما كبر حجم الدخل أدى إلى ارتفاع الميل الحدي للإدخار وهذا يشجع على القيام بتنفيذ الاستثمارات مما يعكس علاقة طردية بين الاستثمار والدخل القومي؛
 - **معدلات التضخم:** إن ارتفاع معدل التضخم يؤثر تأثيراً سلبياً على الاستثمار لأنّه يخلق جو من عدم الاستقرار في قطاع الأعمال وهو ما يؤدي إلى انخفاض الرغبة في الاستثمار؛
 - **معدل أسعار الفائدة:** يؤثر معدل أسعار الفائدة على النشاط الاقتصادي بصورة عامة وعلى الاستثمار بصورة خاصة من حيث كلفة الاستثمارات أو عوائدها حيث أنه كلما ارتفع سعر الفائدة انخفض الإنفاق الاستثماري (مع ثبات العوامل الأخرى)؛
 - **الاستقرار الاقتصادي:** يقاس الاستقرار الاقتصادي بدرجة المخاطر الاقتصادية التي يتعرض لها الاستثمار، ومدى كون هذه المخاطر داخلية يعتمد على عوامل اقتصادية محلية مثل معدل النمو والتضخم والسياسة المالية والنقدية للدولة ومختلف المؤشرات التي تؤثر على قرارات الاستثمار والمستثمرين، أو كون المخاطر خارجية نتيجة الانكشاف الاقتصادي وطبيعة العلاقات الاقتصادية مع العالم الخارجي والانضمام إلى مختلف المنظمات الدولية والإقليمية؛
 - **توفر البنى الارتکازية والانفتاح الاقتصادي:** إن توفر البنى التحتية الضرورية للأنشطة الاستثمارية وخاصة الإنتاجية منها يعد من أهم العناصر المؤثرة على الاستثمار، كذلك تلعب مظاهر العولمة والانفتاح الاقتصادي دوراً هاماً في زيادة معدلات الاستثمار خاصة الأجنبية منها؛
 - **الاستقرار السياسي:** إن استقرار النظام السياسي يؤدي إلى استقرار الاستثمارات وتوسيعها وتنويعها، وتلعب إيديولوجية الدولة دوراً كبيراً في استقرار الاستثمارات من خلال التشريعات المحفزة للاستثمار ودرجة الانفتاح الاقتصادي وتحقيق استقرار قيمة العملة.
- بالإضافة إلى عوامل أخرى منها¹: التقدم العلمي والتكنولوجي وكذا توفر الوعي الإدخاري والاستثماري ومدى توفر السوق المالية الفعالة.

المطلب الثاني: أهمية الاستثمار وأهدافه.

نظراً لما يقوم به الاستثمار من دور كبير في مجالات التنمية المختلفة فإنه أصبح من أهم أوجه النشاط التجاري، لاسيما إذا أحسن تنظيمه على نحو يحقق التوازن بين أطرافه.

¹جهاد فراس الطليوني: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 50.

الفرع الأول: أهمية الاستثمار

يمكن تلخيص أهمية الاستثمار بالنقاط التالية¹:

- زيادة الدخل القومي: من خلال الزيادة في الفائض المالي بواسطة الاستثمارات الناجحة؛
- خلق فرص العمل وتقليل نسبة البطالة من خلال فتح مناصب شغل في مختلف التخصصات؛
- دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية بتحريك عجلة التنمية الاقتصادية ومواكبة التطورات الحاصلة في مختلف الاستثمارات؛
- زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات وذلك بزيادة الفائض الذي يسمح بزيادة قدرة الدولة على التصدير للخارج.

بالإضافة إلى أن أهمية الاستثمار يمكن أن تتجلى فيما يلي²:

- زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وارتفاع متوسط نصيب الفرد منه، وبالتالي تحسين مستوى معيشة المواطنين؛
- توفير الخدمات للمواطنين والمستثمرين من خلال الاستثمار الذي يسمح بتوفير مختلف الخدمات والسلع؛
- زيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة والتي تتأتى من عوائد وتحصيلات المعاملات الاستثمارية؛
- توفير التخصصات المختلفة من الفنيين والإداريين والعمالة الماهرة من خلال الاطلاع على مختلف التطورات الحاصلة في مجالات الاستثمار وتوظيف الموارد البشرية الملائمة لذلك؛
- إنتاج السلع والخدمات التي تشبع حاجات المواطنين وتصدير الفائض منها للخارج مما يوفر العملات الأجنبية اللازمة لشراء الآلات والمعدلات وزيادة التكوين الرأسمالي.
- ❖ ومن هنا تظهر أهمية الاستثمار على المستوى الوطني وكذلك على مستوى الفرد على حد سواء ويمكن تناول ذلك وفق الآتي³:

- **الأهمية على مستوى الفرد:** يمكن تحديد أهمية الاستثمار على مستوى الفرد كما يلي:

- ✓ يساعد الفرد المستثمر من معرفة العائد المتوقع؛
- ✓ يساعد المستثمر في حماية ثروته من أنواع المخاطر المختلفة سواء المخاطر المنتظمة أم غير المنتظمة؛

¹ نفس المرجع، ص: 46.

² شقيري نوري موسى وآخرون: إدارة الاستثمار، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2012، ص: 20.

³ قاسم نايف علوان: إدارة الاستثمار، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009، ص: 33.

- ✓ يساهم الاستثمار في زيادة العائد على رأس المال وتنميته من خلال زيادة الأرباح المحتجزة المتحققة من الاستثمار.
- **الأهمية على المستوى الوطني:** يمكن تلخيص أهمية الاستثمار على المستوى الوطني بالنقاط التالية:
 - ✓ زيادة الدخل الوطني للبلاد؛
 - ✓ خلق فرص عمل جديدة في الاقتصاد الوطني؛
 - ✓ دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

الفرع الثاني: أهداف الاستثمار.

تبين أهداف الاستثمار حسب الإمكانيات المالية المتاحة للمستثمر ومستوى وطبيعة طموحاته الاقتصادية وما يتتوفر لديه من معلومات بشأن مصادر التسهيلات الائتمانية وفرص الاستثمار المختلفة وما يسود من مناخ استثماري في محيط نشاطاته، وأخيراً ما يتميز به شخصياً أو ما يعتمد عليه من قدرات أو أجهزة إدارية.

ومع كل ذلك يمكن التركيز بشكل عام على الأهداف الآتية¹:

- الحفاظ على الأصول (مادية أو مالية) التي يمتلكها المستثمر أو يحق له التصرف بها فالحفاظ على الأصول الرأسمالية يعد أمراً استراتيجياً بالنسبة للمستثمر؛
- تحقيق عوائد مستقرة أي أن تكون هذه العوائد ذات تدفقات غير متقطعة، وهنا يجب الاهتمام بمسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد المعينة بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية من جانب وتتجاوز تكاليف الفرصة المتأتية من البديل الأخرى من جانب آخر؛
- استمرار السيولة النقدية من أجل تغطية النفقات الجارية الخاصة بعمليات التشغيل وغيرها وكذا الإيفاء بالديون المستحقة ومواجهة متطلبات الحياة الاقتصادية؛
- استمرار الدخول وزيادتها بوتائر متصاعدة وهو من أهم طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته الاعتيادية، ولتوكيد رغبته في رفع مستويات معيشته ومن ثمة قدراته الإنتاجية.

ومنه فالهدف الأساسي من الاستثمار²: هو تعظيم ثروة المستثمر، ويقع ضمن ذلك تحقيق الربح الذي يعد هدف تقليدي للمستثمرين أي تحقيق أكبر عائد بأقل درجة من المخاطر، وقد يهدف الاستثمار إلى إنشاء الاقتصاد وزيادة الرفاهية وتوظيف الأموال للحصول على العائد بمختلف مفاهيمه (عائد مالي، اجتماعي، اقتصادي...).

¹ هوشيار معروف: الاستثمارات والأسوق المالية، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 20-21.

² دريد كامل آل شيب: الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سبق ذكره، ص: 25.

المطلب الثالث: أنواع و مجالات الاستثمار.

تتعدد وتتنوع المجالات الاستثمارية ويتم اختيار الاستثمار الملائم بحسب المستثمر ورغبته بمختلف الجوانب ومن خلال هذا المطلب نتعرف على أنواع و مجالات الاستثمار .

الفرع الأول: أنواع الاستثمار

للاستثمارات تصنيفات عديدة نظراً لأهدافها وطبيعتها ومن هذه التصنيفات نذكر¹:

1- من حيث الطبيعة القانونية: ويصنف الاستثمار إلى ثلاثة أنواع:

- **الاستثمارات العمومية:** وهي استثمارات تقوم بها الدولة من أجل التنمية الشاملة ولتحقيق حاجات المصلحة العامة مثل الاستثمارات المخصصة لحماية البيئة؛

- **الاستثمارات الخاصة:** و يتميز هذا النوع من الاستثمارات بطبع الربح وهي تتجزء من طرف الأفراد أو المؤسسات الخاصة؛

- **الاستثمارات المختلطة:** وتحقق بدمج القطاع العام والخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة ولها أهمية قصوى في إنعاش الاقتصاد الوطني؛

2- من حيث المدة الزمنية: وتصنف إلى ثلاثة تصنيفات هي:

- **استثمارات قصيرة الأجل:** وهي استثمارات التي تقل مدة إنجازها عن السنين؛

- **استثمارات متوسطة الأجل:** وهي التي تقل مدة إنجازها عن خمس سنوات وترتيد عن السنين؛

- **استثمارات طويلة الأجل:** تؤثر هذه الاستثمارات بشكل كبير على المؤسسة بصفة خاصة وعلى المجتمع بصفة عامة وهي تتطلب لرؤوس أموال ضخمة وتفوق مدة إنجازها خمس سنوات؛

3- من حيث الهدف: وهي ثلاثة تصنيفات:

- **استثمارات التجديد:** والهدف من ذلك هو الحفاظ على القدرة التنافسية أو زيادتها خاصة في ظل التطور التكنولوجي؛

- **استثمارات النمو:** وهدفها تحسين وتطوير الطاقات الإنتاجية؛

- **استثمارات تعويضية:** والهدف منها الحفاظ على رأس المال على حاله وتعويض ما أستهلك منه بأموال وإهلاكات؛

¹ منصوري الزين: تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الرأي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013، ص-ص: 21-22.

كما وأنه للاستثمار أنواع مختلفة حسب أداة الاستثمار التي يختارها المستثمر ويمكن تصنيفه إلى¹:

1- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز: الاستثمار المستقل هو الأساس في زيادة الدخل والناتج القومي من قبل قطاع الأعمال أو القطاع الحكومي أو الاستثمار الأجنبي، أما الاستثمار المحفز فهو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل أي العلاقة بينهما طردية؛

2- الاستثمار المادي والاستثمار البشري: الاستثمار المادي هو الذي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار أي الاستثمار الحقيقي، أما الاستثمار البشري فيتمثل في الاهتمام في العنصر البشري من خلال التعليم والتدريب.

3- الاستثمار في مجالات البحث والتطوير²: ويحتل هذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة في الدول المتقدمة حيث تخصص له هذه الدول مبالغ طائلة لأنها يساعد على زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في السوق العالمية وأيضاً إيجاد طرق جديدة في الإنتاج.

الفرع الثاني: مجالات الاستثمار.

يمكن تبوييب مجالات الاستثمار من زوايا مختلفة ولكن من أهم هذه التبويبات المتعارف عليها نوعان هما:

1- المعيار الجغرافي لمجالات الاستثمار³: تبوب الاستثمارات من الزاوية الجغرافية إلى استثمارات محلية واستثمارات خارجية أو أجنبية:

• **الاستثمارات المحلية:** وتشمل مجالات الاستثمار المحلية جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلي بغض النظر عن أداة الاستثمار المستخدمة (عقارات، أوراق مالية، مشروعات تجارية...);

• **الاستثمارات الخارجية أو الأجنبية:** وتشمل مجالات الاستثمار الخارجية جميع الفرص المتاحة في الاستثمار في الأسواق الأجنبية مهما كانت أدوات الاستثمار المستخدمة، وتنتمي الاستثمارات الخارجية من قبل الأفراد والمؤسسات المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر.

2- المعيار النوعي لمجالات الاستثمار⁴: ويأخذ هذا المعيار نوع الأصل محل الاستثمار معياراً للتصنيف وبناءً عليه يمكن تصنيف الاستثمارات إلى استثمارات حقيقة ومالية:

¹ قاسم نايف علوان: إدارة الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص:36.

² جهاد فراس الطليوني: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، مرجع سبق ذكره، ص: 48.

³ جهاد همام: إدارة الاستثمار، أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2016، ص-ص: 39-40.

⁴ زياد رمضان: مبادئ الاستثمار المالي وال حقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2007، ص-ص:37-39.

- **الاستثمارات الحقيقة:** ويعتبر الاستثمار حقيقة أو اقتصادياً متى توفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقارات والسلع، ويقصد بالأصل الحقيقي كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته ويتربّ على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل سلعة أو على شكل خدمة؛
- **الاستثمار المالي:** ويعرف بأنه شراء تكوين رأسمالاً موجود، وهذا يعني شراء حصة في رأس مال (سهم) أو حصة في قرض (سند أو شهادة إيداع أو أذن خزينة) تعطي مالكها حق المطالبة بأرباح أو فوائد أو حقوق أخرى والتي تضمنها القوانين ذات العلاقة.

المبحث الثاني: أشكال ومؤسسات الاستثمار.

شهد تطور الفكر الاقتصادي تحولات كبيرة تجاه النشاط الاستثماري ومتغيراته الأساسية، وهذا واضح من خلال مختلف المؤسسات والشركات العاملة في مجالات الاستثمار والتي تعتبر محوراً مهماً في الاستثمار من خلال الدور الجوهري الذي تقوم به هذه الأشكال المتعددة والمتنوعة من مؤسسات وشركات الاستثمار كل على حسب أهدافها وميزاتها.

المطلب الأول: شركات الاستثمار.

تعتبر شركات الاستثمار من بين أهم الوحدات التي تعمل في مجالات الاستثمار من خلال الاستثمار في تشكيلات متعددة ومتنوعة.

الفرع الأول: تعريف شركات الاستثمار¹:

تعرف شركات الاستثمار بأنها تلك الوحدات التي تتلقى الأموال من المستثمرين بمختلف الفئات والقطاعات حتى تقوم باستثمار هذه الأموال في صناديق تتبع أدواتها الاستثمارية، وتكون أغلبها من الأوراق المالية التي تناسب مع طبيعة كل شريحة من المستثمرين، ويتحدد عادة نصيب كل مستثمر بعدد من الحصص في رأس مال هذه الشركات، وتعرف أيضاً بأنها تلك الوحدات التي تستثمر أموالها في تشكيلات (محافظ أو صناديق) من الأوراق المالية بهدف الحصول على العائد دون التعرض لمخاطر كبيرة.

الفرع الثاني: أهداف شركات الاستثمار²:

منذ بداية شركات الاستثمار في العديد من التخصصات وعلى الرغم من ذلك فقد تختلف اختلافاً جوهرياً في أهدافها ومكوناتها التنظيمية فمعظم شركات الاستثمار يحكمها هدف مبدئي هو نمو رأس المال مقاساً من خلال حجم الأصول، أما الأهداف الأخرى فتمثل في تعظيم الدخل والعمل على استقرار الدخل الحالي أو الاستثمار الكثيف في أدوات سوق النقد، وتهدف شركات أخرى إلى شراء وبيع الأسهم للمستثمرين بناءً على طلباتهم.

الفرع الثالث: أنواع شركات الاستثمار

ينبغي التعرف على شركات الاستثمار بوصفها الأساس الذي انبعقت عنه سندات الاستثمار وتقسم شركات الاستثمار إلى قسمين³:

¹ دريد كامل آل شيب: *الأسواق المالية والنقدية*، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، ص:309.

² علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب: *إدارة البورصات المالية*، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2012، ص:170.

³ محمد علي إبراهيم العامري: *إدارة محافظ الاستثمار*، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013، ص-ص: 331-332.

1- شركات الاستثمار غير المدارة (Unmanaged Investment Companies):

هي نوع من الشركات التي تستثمر أموالها في محفظة أوراق مالية ثابتة لا يطرأ عليها أي تغير حتى نهاية عمر الصندوق أو تاريخ انقضاء الشركة.

وتميز بعدم امتلاكها مجلس إدارة الصندوق، ويشترك في عملية تكوين المحفظة عدة أطراف تبدأ بوساطة شركة ضامنة تدعى أحياناً بيت المسمرة تقوم بشراء محفظة ثابتة وتودعها لدى أمين يقوم ببيع الوحدات الاستثمارية للمحفظة القابلة للاسترداد إلى الجمهور إذ يدفع الأمين (شركة، مصرف) أصل المبلغ عند الاسترداد والفوائد عند الاستحقاق.

2- شركات الاستثمار المدارة (Managed Investment Companies):

وأطلق عليها شركات مدارة بسبب حاجة الاستثمارات التي تكونها هذه الشركات إلى دور مهم في إدارة تشكيلة الأوراق المالية أو اختيارها وفقاً لرغبات المستثمرين أو أهداف الصندوق.

ويتم تعين إدارة الشركة المسؤولة عن الصندوق من قبل مجلس إدارة الصندوق المنتخب من قبل المساهمين ويتميز هذا النوع من الشركات بوجود تكاليف إدارة أعلى من تكاليف الشركات غير المدارة، ويرجع ذلك إلى وجود مجهودات الإدارة في عمليات البيع والشراء و اختيار الأوراق المالية.

وتقسام هذه الشركات إلى ما يلي¹:

1- شركات ذات النهاية المفتوحة (Open-End):

سميت بذلك لأن القانون يسمح لها أن تشتري أسهمها من السوق في أي وقت تشاء وأن تلغي هذه الأسهم بعد شرائها فتخفض بذلك عددها وتزيد من نصيب السهم الواحد من الأسهم الباقية من الأرباح وكذلك يسمح لها القانون ببيع أسهم جديدة لزيادة رأس مالها في أي وقت تشاء.

2- شركات ذات النهاية المغلقة (Close-End):

أما ذات النهاية المغلقة فلا يسمح لها القانون بتغيير رأس مالها عن طريق إعادة شراء أسهمها من السوق أو طرح أسهم جديدة للاكتتاب في أي وقت تشاء.

3- شركات إدارة المحافظ الاستثمارية:

تقوم هذه الشركات بإدارة محافظ الاستثمار بالنيابة عن مالكي هذه المحافظ لقاء عمولة أو أجر متفرق عليه وغالباً ما يكون جزء من هذا الأجر مبلغاً مقطوعاً متفقاً عليه مضافاً إليه نسبة محددة سلفاً من الأرباح التي تتحققها المحفظة، وقد تقوم بنوك الاستثمار بهذه الوظيفة إذا ما طلب أحد المتعاملين معها ذلك.

¹ زياد رمضان: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 142-141.

الفرع الثالث: خصائص الاستثمار في شركات الاستثمار.

إن توجه المستثمرين نحو المساهمة في أسهم شركات الاستثمار جاء لعدة أسباب وخصائص أهمها¹:

- عدم توفر رأس المال الكافي لدى صغار المستثمرين ووجود احتمال عدم كفاية مدخلات بعض المستثمرين لشراء وتتوسيع الأدوات الاستثمارية؛
- الاستثمار الرشيد الذي يحقق سهولة توفير السيولة عند الحاجة وارتفاع العوائد والأمان الذي توفره شركات الاستثمار المالية؛
- القدرة على التنويع الكفوء، أي قدرة الشركات الاستثمارية على تنويع الشركات الاستثمارية بأعداد كثيرة يؤدي إلى زيادة العائد وتخفيف درجة المخاطر مقارنة بإمكانية المستثمر الواحد؛
- الاستفادة من خبرات الإدارة المحترفة كون هذه الشركات تستخدم مستشارين كفؤين وباحثين متخصصين يوفرون الأرضية المناسبة لاتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب؛
- سهولة إدارة المحافظ الاستثمارية والمرونة وارتفاع درجة السيولة وذلك من خلال تنوع الخدمات المقدمة التي تجعل شركات الاستثمار أكثر فعالية مثل خدمات الحسابات الجارية وسهولة تحويل الأرصدة النقدية من حسابات المستثمر إلى الشركات الاستثمارية وإعادة استثمار الأرباح؛
- تشجيع حركة سوق رأس المال، كون السلعة التي تتعامل بها هي الأوراق المالية والتي تعتبر سبب حركة أعمال هذه الشركات مما يدفعها نحو تحريك سوق تداول الأوراق المالية.

المطلب الثاني: صناديق الاستثمار.

تعتبر صناديق الاستثمار أدوات استثمارية توفر للأشخاص الذين يملكون القدرة على استثمارتهم بصورة مباشرة الفرصة للمشاركة في الأسواق المحلية والعالمية.

الفرع الأول: تعريف صناديق الاستثمار²:

هي تشكيلات من الأوراق المالية المختارة بدقة وعناية ليناسب كل منها أهداف فريق معين من المستثمرين الذين لا يتوافر لديهم الوقت الكافي لإدارة استثمارتهم بالشكل الذي يحقق لهم أهدافهم الاستثمارية.

¹ محب خلة توفيق: الهندسة المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، ط١، 2011، ص: 294.

² قاسم نايف علوان: مرجع سبق ذكره، ص: 354.

الفرع الثاني: أنواع وتقسيمات صناديق الاستثمار.

1- صناديق الاستثمار من حيث رأس مال الصندوق: وينقسم هذا النوع من صناديق الاستثمار إلى نوعين رئيسين هما¹:

1-1- صناديق الاستثمار المغلقة (Closed Funds)

وهي أول نوع ظهر من صناديق الاستثمار ويطرح هذا النوع من الصناديق عدد ثابت من الوثائق عند الاكتتاب وبالتالي تمثل قيمة هذا العدد حجم رأس مال الصندوق ولا يجوز له تغيير هذا الحجم ولا يكون لديه أي التزام تعاقدي لشراء تلك الوثائق مرة أخرى ولذلك فالمساهم الذي يرغب في بيع وثيقته عليه أن يعرضها على غيره من المساهمين أو يلجأ إلى بورصة الأوراق المالية إذا كانت تلك الوثائق مقيدة ومتداولة بالبورصة أو بيعها خارج المقصورة إذا كانت غير مقيدة أو متداولة؛

1-2- صناديق الاستثمار المفتوحة (الصناديق ذات رأس المال المتغير) (Mutual Funds)

في هذا النوع من الصناديق حجم الأموال المستثمرة متغير، وتقوم تلك الصناديق ببيع وثائقها بشكل مستمر وبدون حد أقصى وتكون هذه الصناديق مستعدة دائماً لاسترداد وثائقها بشرطها بمجرد طلب صاحب الوثيقة ببيعها وبالتالي نجد أن حجم الصندوق يتزايد مع بيع المزيد من الوثائق ويقل عند طلب المستثمرين استرداد وثائقهم ويتبع ذلك زيادة أو نقص الأوراق المالية لديه.

2- تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لمكونات التشكيلة:

لغرض فسح المجال للمستثمرين لاختيار الأداة الاستثمارية المناسبة مع طبيعتهم وميلهم فقد تم تكوين بعض الصناديق المتخصصة في بعض الأدوات الاستثمارية والتي يمكن تقسيمها إلى ما يلي²:

2-1- صناديق الاستثمار في أدوات الملكية (Equity Fund) تكون المحفظة الاستثمارية لهذه الصناديق من الأسهم العادي وتختلف هذه الأسهم من حيث العائد ودرجة المخاطر والتي تتوافق مع أهداف كل مستثمر؟

2-2- صناديق استثمار السندات: وهي الصناديق التي تكون محفظتها الاستثمارية من مجموعة من السندات التي تصدر عن الشركات أو الحكومة وتلبي عادة هذه الصناديق رغبة مجموعة من المستثمرين الراغبين في تحقيق عوائد استثمارية ثابتة وعند مستويات معينة باعتبار هذه الصناديق غير مكلفة وملائمة؛

¹ محب خلة توفيق: مرجع سبق ذكره، ص: 294.

² دريد كامل آل شيب: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 310 - 311.

2-3- صناديق الاستثمار المتنوعة: وتحتوي محفظتها الاستثمارية على مزيج من الأسهم العادي والأوراق المالية الأخرى ذات الدخل الثابت (سندات الحكومة وسندات الشركات بأنواعها) وبذلك تختلف تشكيلة هذه الصناديق حسب الأهداف المحددة لها؛

2-4- صناديق سوق النقد: هي تلك الصناديق التي تتعامل في الأوراق المالية قصيرة الأجل كأذونات الخزينة، شهادات الإيداع ... والهدف منها تلبية حاجات المستثمر الراغب في توفير سيولة وأمان في فترة قصيرة لا تتجاوز السنة.

3- تصنیف صناديق الاستثمار وفقاً للأهداف المقررة:

يتحدد هدف صندوق الاستثمار بطريقة تجذب فئة معينة من المستثمرين وتنقسم إلى¹:

1-3- صناديق النمو (Growth funds): وتهدف إدارة الصندوق في هذه الحالة إلى تحقيق زيادة في القيمة السوقية للمحفظة، لذا فإن المحفظة عادة تشمل على أسهم عادية لمنشآت صناعية تتسم بدرجة عالية من النمو.

2-3- صناديق الدخل (Income Funds): وهي تناسب المستثمرين الراغبين في عائد من استثماراتهم لتغطية أعباء المعيشة، لذا فإن محافظ هذه الصناديق تشمل على سندات وأسهم شركات كبيرة ومستقرة وتوزع جانباً كبيراً من أرباحها.

1- صناديق الدخل والنموا (Growth Partially Income Partially): وهي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يرغبون في عائد دوري وفي نفس الوقت يهدفون إلى تحقيق نمو لاستثماراتهم.

4- صناديق الاستثمار الإسلامية²: إن صناديق الاستثمار الإسلامية ليست مجرد وسيط مالي كما هو الحال في صناديق الاستثمار التي تتشكلها شركات الاستثمار وبنوك الاستثمار التقليدية وشركات التأمين، بل إن هذه الصناديق بالإضافة إلى ذلك تعتمد على منهج الاستثمار الإسلامي الذي يمزج بين رأس المال والعمل، حيث يقوم الراغب في تكوين صندوق معين من هذه الصناديق بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط معين وتبين جدواً للاستثمار فيه ثم تقوم بتمويله عن طريق طرحه للاكتتاب العام للجمهور، ومنه فالعقد الذي يربط بين إدارة الصندوق والمكتتبين فيه هو عقد المضاربة الشرعية.

¹ محب خلة توفيق: مرجع سبق ذكره، ص: 295.

² سحنون محمود، محسن سميرة، صناديق الاستثمار الإسلامية كشكل من أشكال المضاربة بديل لصناديق الاستثمار التقليدية، بحوث وأوراق عمل الملتقى الاقتصادي الدولي الأول المنعقد يومي 05_06 ماي 2009، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، ص: 550.

المطلب الثالث: مؤسسات أخرى

بجانب شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار توجد عدة مؤسسات تساهم بشكل أو بآخر في الاستثمار في مختلف المجالات والتخصصات وأهم هذه المؤسسات نقدمها فيما يلي:

الفرع الأول: بنوك الاستثمار.

1- تعريف بنوك الاستثمار¹: إن بنوك الاستثمار هي بنوك متخصصة بتوفير الائتمان طويلاً الأجل اللازم للاستثمار سواء من خلال إقامة المشروعات أو توسيع نشاط هذه المشروعات وقد يتم هذا من خلال تمويل عمليات الاستثمار هذه عن طريق اقتناص إصدار المشروعات هذه من الأسهم والسنادات والتي هي في الغالب طويلة الأجل في الأسواق النقدية والمالية وبالذات في الأسواق المالية وخصوصاً الأولية منها إضافة إلى السوق الثانوية وبنوك الاستثمار يتسع وجودها في الدول المتقدمة والتي تسمى بنوك الأعمال في بعض الدول المتقدمة باعتبارها تركز على التمويل المتوسط وطويل الأجل المرتبط بالاستثمار لذلك فإن الاعتماد على مواردها التمويلية هو رؤوس أموالها واحتياطها، وأن القروض طويلة الأجل تمثل أهم استخداماتها؛ وفي الدول النامية فإن من يقوم بدور بنوك الاستثمار هي البنوك الصناعية والزراعية من أجل رفع معدل الاستثمار أي نسبة الاستثمار من الدخل من أجل تحقيق النمو في اقتصاديات الدول النامية.

2- دور بنوك الاستثمار في الاستثمار وتمويله²:

البنوك الاستثمارية هي مؤسسات مالية وظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع أموال المساهمين فيها والدائنين من حملة السنادات وتوظيف هذه الأموال في شراء أوراق مالية طويلة الأجل فهي بذلك ذات وظيفة مزدوجة تتمثل في استثمار الأموال والمساهمة في الاستثمار من خلال شراء الأسهم والسنادات.

الفرع الثاني: شركات رأس المال المخاطر³:

تقوم هذه الشركات بعدة أنشطة استثمارية تتسم بارتفاع درجة المخاطر والعوائد المتوقعة منها وترتکز فكرة هذه الشركات على قيامها بالمشاركة في تأسيس الاستثمارات الخاصة بالمشروعات أو شركات جديدة عالية المخاطر أو مشروعات قائمة لا تحقق العائد المستهدف فتقوم شركة رأس المال المخاطر بتقديم المساندات المالية أو الفنية أو الإدارية لتحسين فعالية تلك الاستثمارات ورفع عوائدتها الاستثمارية الأمر الذي يسهل معه أن تصدر أوراقاً مالية لزيادة رأس مالها أو للاقتراض.

¹ فليح حسن خلف: *النقود والبنوك*، جدار للكاتب العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2006، ص:239.

² سوزي عدلي ناشد: *مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي*، منشورات الحبشي الحقوقية، لبنان، 2008، ص:199.

³ محب خلة توفيق: مرجع سبق ذكره، ص:83.

الفرع الثالث: مؤسسات الضمان الاجتماعي¹:

تقوم مؤسسات الضمان الاجتماعي باستثمار أموالها بشكل رئيسي في استثمارات سريعة السيولة حتى تتمكن من مواجهة التزاماتها تجاه المشاركين في الصندوق، لذا تستثمر جزء من أموالها على شكل قروض قصيرة الأجل والجزءباقي تستثمره في أسهم شركات تحقق من ورائه عائدًا يتمثل في أرباح هذه الأسهم بالإضافة إلى العائد الذي يتوقع نتيجة ارتفاع في قيمة هذه الأسهم، كما توظف جزء من أموالها في سندات مضمونة العائد على شكل فوائد دورية وتحتفظ بجزء من أموالها في شكل موجودات ثابتة من أجل تسهيل القيام بأعمالها.

الفرع الرابع: شركات التأمين:

إن نشاط شركات التأمين التي تتولى عمليات التأمين مقابل المخاطر المؤكدة وغير المؤكدة سوف ينحصر في تلقي الأقساط من المؤمن لهم واستغلال هذه الأموال في أوجه الاستثمار بهدف توفير الأموال اللازمة بالتعويضات التي تقدمها للأفراد الراغبين في التأمين ويتم تحصيل الأقساط وفقاً للعقود المبرمة واستثمارها طبقاً للقوانين المنظمة لهذه الشركات.²

ويكون لشركات التأمين عادةً أرصدة مالية متاحةً للاستثمار حيث أنها في الدول المتقدمة تقوم باستثمار أموالها في الصناعة والملكيات العقارية، أما في الدول النامية فيغلب على مجالات الاستثمار الطابع العقاري³.

الفرع الخامس: صناديق التوفير⁴:

ويقصد بها المؤسسات التي تتلقى أموال قصيرة الأجل من أجل توظيفها في استثمارات طويلة الأجل. ويقوم بالتوفير فئات عديدة لأموال تكون صغيرة القيمة وقصيرة الأجل يتم استثمارها في شراء أسهم وسندات المشروعات وتتمكن صناديق التوفير من ذلك بسبب وفرة المبالغ التي تجمعها، كما أنها ودائعاً شخصية لا يسمح بسحبها من غير صاحبها.

الفرع السادس: صناديق التقاعد⁵:

وهي مؤسسات استثمارية حكومية ذات استقلال مالي وإداري تعنى بشؤون استثمارات القطاع العام بهدف إقامة استثمارات في مشاريع جديدة تخدم أهداف الخطط الإنمائية في مختلف القطاعات الاقتصادية وذلك

¹ شقيري نوري موسى وآخرون: **المؤسسات المالية المحلية والدولية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطبع، الأردن، ط1، 2009، ص:237.

² عرفات إبراهيم فياض، إدارة التأمين والمخاطر، دار البلدية ناشرون وموزعون، الأردن، ط1، 20013، ص:11.

³ سوزي عدلي ناشد: مرجع سابق ذكره، ص:200.

⁴ سوزي عدلي ناشد: مرجع سابق ذكره، ص:198.

⁵ شقيري نوري موسى وآخرون: مرجع سابق ذكره، ص:253.

بالاعتماد على مصادرها المتنوعة من مساهمة الحكومة في الشركات وما تخصصه الحكومة في الميزانية العامة....

المبحث الثالث: أساليب ومقومات الاستثمار.

تتعدد وتتنوع الأساليب والمقومات المرتبطة بالاستثمار وجوانبه والتي ينبغي مراعاتها من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة خاصة في ظل تطور أدوات الاستثمار وتعدد المخاطر التي من الممكن التعرض إليها في شتى مجالات الاستثمار.

المطلب الأول: أدوات الاستثمار.

إن مختلف مجالات الاستثمار تتيح للمستثمر أن يمتلك مقابل المبلغ المستثمر أصلاً معيناً يسمى بأداة الاستثمار أو كما يطلق عليه البعض مصطلح واسطة الاستثمار.

وأدوات الاستثمار المتاحة للمستثمر في المجالات الاستثمارية المختلفة عديدة ومتنوعة نذكرها فيما يلي:

الفرع الأول: الأوراق المالية.

تعتبر الأوراق المالية من أبرز الأدوات الاستثمارية في العصر الحالي وهذا بسبب المزايا العديدة التي توفرها للمستثمر فيها، ولا توجد في بقية الأدوات الاستثمارية ومن أهم هذه الأدوات:

1- الأسهم¹: يعرف السهم على أنه المشاركة في الملكية حيث يمثل حقاً لصاحب في حصة محددة في ملكية مؤسسة أو مشروع معين مثبتة بصفتها قانونية يمكن تداولها بيعاً وشراءً في الأسواق المالية.... وعليه فالأسهم وسيلة من وسائل التمويل وتكوين رأس المال.

1-1- قيم الأسهم: من المصطلحات الشائعة الاستخدام عند تداول الأسهم مصطلح القيمة (value) بوصفه أن التمييز بين أنواع القيم الخاصة بالأسهم بالأمور الأساسية التي تهم المستثمر وهنا يجدر بنا التمييز بين أنواع قيمة الأسهم²:

أ- القيمة الإسمية: (Par Value) وتمثل القيمة المدونة في قيمة السهم وتوزع المنشأة المصدرة لها الأرباح بنسبة مئوية، وتحدد معظم البلدان حداً أدنى لـ القيمة الإسمية؛

ب- القيمة الدفترية: (Book Value) وهي قيمة السهم بالدفاتر وتستخرج حسب المعادلة التالية:

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{(\text{قيمة الموجودات} - \text{قيمة المطلوبات})}{\text{عدد الأسهم}}.$$

¹ محسن العبادي: الاستثمار بالعملات الأجنبية، أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2016، ص-ص: 27-28.

² عباس كاظم الدعمي: السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص-ص: 160-162.

جـ- القيمة السوقية للسهم: (Market Value) وتمثل سعر السهم في السوق المالية الذي يتم تداوله وتتحدد القيمة السوقية وفقاً لعدة معطيات منها (القيمة الدفترية، ظروف العرض والطلب، التضخم، الانكماش، المركز المالي للمنشأة وغيرها...);

دـ- القيمة التصفوية: (Liqdation Value) وهي القيمة التي يتوقع المساهم أن يحصل عليها في حالة تصفية المنشأة وسداد الالتزامات التي عليها وكذلك حقوق حملة الأسهم الممتازة، وتسمى القيمة الحقيقية للسهم أو نصيب السهم من بيع المنشأة؛

هـ- قيمة السهم بحسب العائد: (Dividend Value) وتمثل القيمة التي يبدي المستثمر استعداده لدفعها مقابل حيازته للسهم الذي يعطيه العائد الذي يطمح في الحصول عليه مقابل استثمار أمواله وتستخرج بالمعادلة التالية:

$$\text{قيمة السهم بحسب العائد} = (\text{القيمة الاسمية للسهم} \times \text{نسبة التوزيع}) \div \text{معدل العائد الذي يطلبه المستثمر}.$$

1-2- خصائص الأسهم:

يتمتع السهم بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن غيره من الأوراق المالية الأخرى ومن أهم هذه ¹:
الخصائص ما يلي

- القيمة المتساوية للسهم: المقصود بتساوي قيمة الأسهم هو تساوي القيمة الاسمية للأسماء ذات الإصدار الواحد وتكون الأسهم متساوية وذلك عندما تتساوى حقوق الالتزامات حملة الأسهم ذات الإصدار الواحد. وتتساوي القيمة هنا لا يقصد به أن جميع حملة الأسهم التي تصدرها المنشأة متساوون في الحقوق والالتزامات.

- عدم قابلية الأسهم للتجزئة: ومعنى ذلك أن السهم الواحد لا يجزأ بين عدة أشخاص من حيث ممارسة الحقوق، فلا يكون أمام المنشأة سوى سهم واحد وإن تعدد مالكوه وعلى ذلك يجوز أن يتعدد مالكو السهم الواحد وخاصة في حالة الإرث وفي هذه الحالة يجب أن يمثل مجموع المشتركين في السهم شخص واحد ليملئهم مباشرة في الحقوق المرتبطة بالسهم قبل المنشأة.

- قابلية الأسهم للتداول: من خصائص الأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة هي قابليتها للتداول بالطرق التجارية حسب الشكل الذي يتخذه السهم، وهذه الخاصية (القابلية للتداول) هي التي تميز شركات المساهمة عن شركات الأشخاص.

¹ عبد الباسط كريم مولود: تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ط1، 2009، ص-ص:72-77.

وقابلية الأسهم للتداول تجيز حرية التنازل عنه لغيره دون الحاجة إلى الحصول على قبول الشركة للتنازل ويرجع ذلك إلى أن شركات الأموال تأخذ الاعتبار المالي دون الاعتبار الشخصي.

بالإضافة إلى الخصائص السابقة فإن الأسهم تكسب حاملها الحق في¹:

- **الحق في التصويت:** بمجرد أن يشتري الفرد أو أي متعامل اقتصادي آخر سهم إحدى المنشآت يتحصل على شهادة ملكية تعطي له الحق في التصويت في الجمعية العمومية للمنشأة.

- **الحصول على الأرباح:** إن الهدف من شراء الأسهم هو الحصول على عائد، لكن المساهم ليس له الحق في الحصول على أرباح إلا عند وجودها واتخاذ القرار بتوزيعها على المساهمين.

- **الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة:** وهذا يعني بأن لمساهمي المنشأة الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي قد تقرر المنشأة إصدارها ولهذا الحق مزايا عديدة من أهمها:

✓ المحافظة على الأهمية النسبية في التصويت لصالح المكتتبين؛

✓ المحافظة على حصص المساهمين القديم في الأرباح الموزعة وأيضا الاحتياطات في حالة بيع الأسهم الجديدة بقيمة تقل عن القيمة الجارية.

- **الحصول على جزء من موجودات المنشأة:** في حالة تصفية المنشأة وبعد سداد حقوق الدائنين وأصحاب الأسهم الممتازة يحق لحملة الأسهم الحصول على جزء من موجودات المنشأة.

1-3- أنواع الأسهم: تعددت أنواع الأسهم من حيث عدة تصنيفات وتتلخص هذه الأنواع فيما يلي:

أ- من حيث الحقوق والامتيازات: تصنف الأسهم إلى التصنيفات التالية:

- **الأسهم العادية:** وهي الأكثر شيوعا وتمثل جزء وحصة من رأس المال وتعطي صاحبها جملة من الحقوق. تقوم الشركات المساهمة عادة بإصدار هذه الأسهم التي يكون لها نفس القيمة الاسمية ولها نفس الحقوق والواجبات².

ويحصل حامل هذا النوع من الأسهم على عائد يعتمد على حجم الأرباح التي تتحققها المنشأة التي أصدرت هذه الأسهم وعلى قرار مجلس الإدارة بتوزيع هذه الأرباح والتي تمثل جزء من صافي الأرباح الخاصة بالمنشأة.

¹ نوردين بومدين: صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة حسينية بن يعلي، الشلف، 2014، ص-52-53.

² حسني علي خريوش آخرون: الأسواق المالية-مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص: 56.

فإذا حدث وأن أفلست المنشأة فإن حملة الأسهم العادية سيكونون آخر من يحصل على حقوقهم من أموال التصفية إذا تبقى لهم شيء بعد توزيعها على حملة السندات والمقرضين وحملة الأسهم الممتازة.¹

❖ **أنواع الأسهم العادية:** تجدر الإشارة إلى ضرورة التفريق بين أنواع الأسهم العادية المختلفة من وجهة نظر المستثمر بهدف إرشاده لاختيار الأوراق المالية المناسبة لمحفظه المالية، حيث يتم التفريق بين الأسهم حسب القطاع الذي تنتهي إليه وإلى طبيعة السهم نفسه وأن لكل سهم من وجهة النظر الاستثمارية خصوصية معينة تجعله يناسب نوعاً معيناً من المستثمرين الذي قد لا يناسب غيرهم ومن هذه الأسهم ما يلي²:

► **الأسهم المدافعة:** Defensive stocks وهي الأسهم التي يتوقع بقاء أسعارها مستقرة ومأمونة متزايدة خلال الركود الاقتصادي وتدهور الأعمال أو خلال التقلبات الحادة لأسواق المال، بمعنى أنها تبقى غير متأثرة نسبياً بمدة الانكمash في دورات الأعمال ولها توصف بأنها مقاومة للركود، وبعد هذا النوع من الأسهم جذابة للمستثمرين الراغبين في الحصول على عائد مؤكد وأمن؛

► **الأسهم الدورية:** cyclical stocks الأسهم التي يرتبط مستوى أرباحها وأسعارها تماماً مع الحالة الاقتصادية العامة تدعى بالأسهم الدورية، وهذا النوع من الأسهم ينبع أكثر خلال الازدهار ويتضرر أكثر خلال الكساد والركود ولذلك يقترح على المستثمرين في هذه الأسهم شراءها في مدة الركود الاقتصادي وبيعها خلال الازدهار؛

► **أسهم المضاربة:** speculative stocks تشتري أسهم المضاربة على أمل تزايد أسعارها مستقبلاً وبدلاً من استناد قرارات المستثمرين على البيانات التاريخية الخاصة بالمنشأة فإن مشترو أسهم المضاربة يراهنون على أن ما قد يستجد من معلومات أو اكتشافات أو وسائل إنتاج سوف يؤثر إيجاباً على نمو المنشأة ويزيد من سعر السهم، وتميل قيم هذه الأسهم ومضاعفات أرباحها للتقلب كثيراً عند استلام معلومات جديدة تتعلق بمستقبل المنشأة؛

► **الأسهم الرابحة أو الناجحة:** Blue –clip stocks تعود هذه الأسهم لمنشآت توصف بأنها شركات كبيرة ومعروفة وتتصدر هذه الأسهم عادةً منشآت قائد في صناعتها، وتمتاز هذه الأسهم بسعرها العالي وبعائد مقصومها القليل وبالقدرة على دفع مقصوم مستقر لسنوات الأداء الجيد والسيء لمدة طويلة؛

► **أسهم الدخل:** Income stocks يسعى بعض المستثمرين لشراء أسهم الدخل أساساً بهدف الحصول على المقصوم النقدي من الأرباح وهذا الدخل قد يمثل للبعض الحافز الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية

¹ عباس كاظم الدعمي: السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص-ص: 160-162.

² محمد علي إبراهيم العامری: الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص-ص: 473-475.

والأفراد الذين يستثمرون للحصول على الدخل يبحثون عن أوراق مالية تعطي شكلًا منتظما من توزيعات الدخل وقابلًا للتتبؤ ويهتم المستثمرون بتقليل مخاطرة أصل الاستثمار لذا عليهم أن يركزوا على تلك الأسهم التي تكون عرضة لنقلبات أقل في سعرها.

► **أسهم النمو¹ (Growth Stock):** وهي أسهم منشآت تنمو مبيعاتها وأرباحها بسرعة تفوق نمو الاقتصاد ومعدل نمو الصناعة التي تتنمي إليها وتكون هذه المنشآت رائدة في مجالها وهمها الأكبر النمو فهي تستثمر كل أرباحها في عملية دفع نموها ولا توزع أرباحاً لاستخدامها في تمويل توسعاتها، ويرغم أن هذه الأسهم لا توزع أرباح إلا نادراً فقيمتها وسعرها يرتفعان مع الزمن بشكل كبير وهذه الزيادة في القيمة تعرض المساهم أحياناً أضعاف ما فاته من توزيع الأرباح. وهذه الأسهم كثيرة التقلب وهي متطرفة في تحركاتها فإذا ارتفعت سبقة أكثر الأسهم بصعودها ولكنها إذا هبطت كان هبوطها شديداً، ويختلف المستثمرون حسب سياساتهم الاستثمارية في تحديد المنشآت ذات النمو الذين يحبذون الاستثمار فيها.

❖ **الأنواع الجديدة للأسهم العادية:** بالإضافة إلى ما سبق ذكره من أنواع الأسهم العادية تم استحداث أنواع جديدة منها²:

► **الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:** من المعتمد أن الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي حققتها المنشأة ككل أما هذا النوع من الأسهم فإن التوزيعات ترتبط بقسم إنتاجي معين في المنشأة.

► **الأسهم ذات التوزيعات المخصومة:** في هذا النوع من الأسهم يسمح للمنشآت التي تتبع حصة من أسهمها العادية إلى عمالة بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حساب الضريبة، أي أن هذه التوزيعات تعتبر كمصروفات ينبغي تخفيضها من الوعاء الضريبي.

► **الأسهم العادية المضمونة:** ظهرت لأول مرة في أمريكا عام 1984 وهي أسهم عادية تعطي الحق ل أصحابها بطلب تعويض من المنشأة إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين أو خلال فترة محددة عقب الإصدار حيث يتم تعويض حامل هذه الأسهم عن طريق إصدار أسهم إضافية وتوزيعها على المستثمرين.

• **الأسهم الممتازة³:** تعتبر الأسهم الممتازة النوع الثاني من الأسهم التي تقوم المنشآت بإصدارها إلا أن هذه الأسهم تسمى بالأسهم الممتازة لأن أصحاب الأسهم يمتازون عن أصحاب الأسهم العادية بأن لهم حق

¹ محمد أحمد عبد النبي: الأسواق المالية للأصول العلمية والتحليل الأساسي، زمز للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ط 01، ص: 61.

² بوكساني رشيد: معيقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر، 2005/2006، ص: 60.

³ زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2005، ص-ص: 247-248.

الأولوية في الأرباح (في حالة توزيع الأرباح) كما لهم أولوية الحصول على قيمة الأصول في حالة التصفية، ولكن في مقابل هذه الامتيازات نجد أنه لا يكون لحملة الأسهم أي حقوق في التصويت وحضور الجمعية العمومية (أي أن أصحاب الأسهم الممتازة لا يتدخلون في الإدارة).

❖ **أنواع الأسهم الممتازة:** تصدر الأسهم الممتازة بفئات مختلفة حسب المزايا التي تتحققها كل فئة منها سواء للمستثمر أو المنشأة المصدرة خصوصاً من حيث توزيعات الأرباح أو القابلية للتحويل إلى أسهم عادية وعلى هذا الأساس تقسم الأسهم الممتازة من حيث توزيعات الأرباح إلى الأنواع التالية¹:

► **الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح (Cummulative Preferred Stocks):** وهي فئة من الأسهم الممتازة تضمن لحامليها الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عن سنوات سابقة حققت فيها المنشأة أرباحاً لكنها لم تعلن عن توزيعها بسبب من الأسباب، وذلك قبل إجراء أي توزيعات لحملة الأسهم العادية.

► **الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح (Participating Preferred Stocks):** يقصد بها تلك الفئة من الأسهم الممتازة التي توفر لحامليها ميزة إضافية لحق الأولوية في توزيع الأرباح وذلك بإعطائه أيضاً الحق في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة إما بالكامل أو جزئياً، وذلك بعد أن يحصلوا على حقوقهم من الأرباح من عملية التوزيع الأولى.

► **الأسهم الممتازة القابلة للتحويل (Convertible Preferred Stocks):** تعتبر قابلية السهم الممتاز للتحويل إلى أسهم عادية ميزة كبيرة تعطي لحامل هذا النوع من الأسهم، إذ تتيح له أفضلية الحصول على نصيبه من الأرباح قبل المساهم العادي، وفي الوقت نفسه توفر لحامليها أيضاً وخلال فترة زمنية محددة الفرصة لتحويل هذه الأسهم إلى أسهم عادية إذا ما ارتفع السعر السوقى للسهم العادي مما يحقق له مكاسب رأسمالية.

► **الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء (Callable Preferred Stocks):** يتم تصنيف الأسهم الممتازة وفقاً لقابليتها للاستدعاء أو السداد من قبل المنشأة المصدرة إلى قابلة للاستدعاء، وغير قابلة للاستدعاء. وقابلية السهم الممتاز للاستدعاء تعطى المنشأة المصدرة الحق في إلزام المساهم الحامل لهذا النوع من الأسهم بردتها للمنشأة بسعر محدد وعلى مدار فترة زمنية محددة من تاريخ الإصدار.

وغالباً ما يصدر شرط القابلية للاستدعاء مقترباً بشرط القابلية للتحويل إلى أسهم عادية. وذلك على اعتبار أن شرط القابلية للتحويل من صالح المساهم في حين يعتبر شرط القابلية للاستدعاء في صالح المنشأة.

¹ محمد مطر، فايز تيم: إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وايل للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2005، ص-ص: 81-84.

❖ الاتجاهات الحديثة للأسهم الممتازة: وقد ظهرت اتجاهات حديثة بالنسبة للأسهم الممتازة نذكر منها¹:

➢ الأسهـم الممتازـة ذات التوزيعـات المتغـيرة: ظهرـ في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1982 لأول مـرة نوع جـديد من الأـسـهـمـ المـمتازـةـ تـرـتـبـطـ فـيـ التـوزـيعـاتـ بـمـعـدـلـ العـائـدـ عـلـىـ نـوـعـ مـنـ السـنـدـاتـ الحـكـومـيـةـ هيـ سـنـدـاتـ الخـزـينـةـ عـلـىـ أـنـ يـتمـ التـعـدـيلـ عـلـىـ نـصـيبـ السـهـمـ مـنـ الأـرـيـاحـ مـرـةـ كـلـ ثـلـاثـةـ شـهـورـ بـنـاءـاـ عـلـىـ التـغـيـرـاتـ التيـ تـطـرـأـ عـلـىـ عـائـدـ تـلـكـ السـنـدـاتـ؛

ولـ المحـافـظـةـ عـلـىـ مـسـتـوـىـ مـلـاـئـمـ مـنـ الـطـلـبـ عـلـىـ تـلـكـ الأـسـهـمـ عـادـةـ مـاـ يـنـصـ عـلـىـ أـلـاـ تـقـلـ نـسـبـةـ التـوزـيعـاتـ عـنـ 7,5ـ%ـ مـنـ الـقـيـمـةـ الـإـسـمـيـةـ لـلـسـهـمـ؛

➢ الأـسـهـمـ المـمتازـةـ التيـ لـهـ حـقـ التـصـوـيـتـ: هيـ الأـسـهـمـ المـمتازـةـ التيـ تعـطـيـ لـحـامـلـهاـ حـقـ التـصـوـيـتـ-الأـسـهـمـ المـمتازـةـ عـومـاـ لـاـ تعـطـيـ لـحـامـلـهاـ حـقـ التـصـوـيـتـ-كتـعـوـيـضـ لـحـامـلـةـ الأـسـهـمـ العـادـيـةـ عـنـ انـخـفـاصـ الـقـيـمـةـ السـوـقـيـةـ لـلـسـهـمـ العـادـيـ.ـ

بـ- أنـوـاعـ الأـسـهـمـ مـنـ حـيـثـ مـلـكـيـتـهاـ وـتـداـولـهاـ: تـقـسـمـ الأـسـهـمـ بـحـسـبـ شـكـلـ مـلـكـيـتـهاـ وـتـداـولـهاـ إـلـىـ²:

- أـسـهـمـ إـسـمـيـةـ(Nominal Stock)ـ الأـصـلـ أـنـ تـصـدرـ الأـسـهـمـ إـسـمـيـةـ بـمـعـنـىـ قـيـدـ إـسـمـ الـمـسـاـهـمـ فـيـ سـجـلـاتـ خـاصـةـ تـحـفـظـ بـهـاـ الـمـنـشـأـةـ الـتـيـ أـصـدـرـتـ تـلـكـ الأـسـهـمـ وـعـنـ تـداـولـ هـذـهـ الأـسـهـمـ فـيـ الـبـورـصـةـ يـتـمـ نـقـلـ الـمـلـكـيـةـ باـسـمـ الـمـسـاـهـمـ الجـديـدـ؛

- أـسـهـمـ لـحـامـلـهـ(Bearer Stock)ـ وـهـيـ أـسـهـمـ تـشـبـهـ النـقـودـ وـيـكـونـ مـالـكـ السـهـمـ هوـ الشـخـصـ الـذـيـ بـحـوزـتـهـ الأـسـهـمـ أـيـ أـنـ الـمـلـكـيـةـ تـتـقـلـ بـمـجـدـ الـمـناـولـةـ.

- السـهـمـ الإـدـنـيـ أوـ لـأـمـرـ(AnOrder Stock)³: وـيـذـكـرـ اـسـمـ صـاحـبـهـ فـيـ الشـهـادـةـ مـقـرـنـاـ بـشـرـطـ الـأـمـرـ أوـ الـأـذـنـ.ـ وـعـلـيـهـ يـتـمـ اـنـقـالـ مـلـكـيـتـهـ عنـ طـرـيقـ التـظـهـيرـ وـبـدـوـنـ لـلـرجـوعـ إـلـىـ الـمـنـشـأـةـ.

جـ- أنـوـاعـ الأـسـهـمـ بـحـسـبـ طـبـيـعـةـ حـصـةـ الـمـسـاـهـمـ: تـقـسـمـ الأـسـهـمـ عـلـىـ أـسـاسـ طـبـيـعـةـ الـحـصـةـ الـتـيـ يـدـفـعـهـاـ الـمـسـاـهـمـ إـلـىـ⁴:

- الأـسـهـمـ النـقـديةـ: يـسـدـدـ الـمـسـاـهـمـ قـيـمـتـهاـ نـقـودـاـ وـقـدـ تـكـونـ مـحـرـةـ أـيـ: مـدـفـوعـةـ بـالـكـامـلـ أـوـ غـيرـ مـحـرـةـ جـزـئـيـاـ؛ـ وـالـمـتـبـقـيـ دـيـنـ عـلـىـ الـمـسـاـهـمـ؛ـ

¹ بن عزوز عبد الرحمن: دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، (رسالة ماجستير في علوم التسيير)، جامعة منتوري قسنطينة، 2012/2011، ص:35.

² نغم عبد الرحمن الفرا: دليل المستثمر الصغير، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص: 50.

³ محمد مطر، فايز نعيم، مرجع سبق ذكره، ص:80.

⁴ محمد وجيه الحنيبي: تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص: 50.

- **أسهم عينية:** يسدد المساهم قيمتها عيناً في شكل عقارات أو آلات أو بضاعة، ويجب أن تكون محررة بالكامل، ولا يجوز تداولها قبل التنصيد، وتقويم الحصة العينية بالفقد، وعادة تخصص للمؤسسين؛
- **أسهم مختلطة:** يدفع جزءاً منها نقداً وجزءاً منها عيناً.
- **الأسهم المجانية¹:** تقوم المنشأة بإصدار هذا النوع من الأسهم عند زيادة رأس المال من خلال تحويل جزء من الأرباح المحتجزة أو الاحتياطي إلى رأس المال الأصلي، وبالتالي فإن هذه الأسهم تساوي في مجموعها الزيادة المقررة في رأس المال، ويتم توزيعها مجاناً على المساهمين، حيث أن قيمتها قد تم تسديدها من الأرباح المحتجزة أو الاحتياطي ويكون التوزيع على المساهمين بنسبة ما يملكه كل مساهم من الأسهم الأصلية.

2- السندات²: تمثل السندات صكوك مدینونیة تصدرها منشآت الأعمال، كما تصدرها الحكومات المركزية والحكومات المحلية، فضلاً عن الهيئات شبه الحكومية، وكل منها سماته المتميزة.

2-1- خصائص السندات³: تعد السندات حيزاً مناسباً لتطبيق السياسات المالية والنقدية فضلاً عن حيازتها ضمن المحافظ الاستثمارية لتوفّر ميزتين أساسيتين هما:

أ- ميزة ثبات الدخل واستمراره بصورة كوبون واجب الدفع عند الاستحقاق بغض النظر عن الوضع المالي للجهة المصدرة له؛

ب- ميزة الأمان في استرداد المبلغ المستثمر (القيمة الإسمية) والفوائد المترتبة عليه عند الاستحقاق.

وطبقاً لهاتين الميزتين يمكن تعريف السند أيضاً بأنه أداة مدینونیة ذات صفة مالية قابلة للتداول، ويحق لحامله الحصول على فوائد دورية محددة بنسبة مؤوية من المبلغ المثبت بشهادة السند هذا بجانب قيمة السند بتاريخ الاستحقاق ويتبّع من هذا التعريف أن للسند خصائص عدّة منها:

- أداة استثمارية وادخارية في آن واحد؛
- حامل السند دائن للجهة المصدرة له؛
- عائد السند فائدة الكوبون المحددة بنسبة مؤوية استحقاقها إما بصورة دورية سنوية أو سداسية أو ثلاثة...؛
- للسند قيمة إسمية تمثل المبلغ المثبت بشهادة السند؛
- صفة التداول تعطي للسند قيمة سوقية.

¹ بن عزوز عبد الرحمن: مرجع سبق ذكره، ص-30-31.

² منير إبراهيم هندي: أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية "الأسهم والسندات"، منشأة المعارف للتوزيع، مصر، 2007، ص: 20.

³ عباس كاظم الدعمي: مرجع سبق ذكره، ص: 164.

2- أنواع السندات:¹ إن الاستثمار في السندات يقع ضمن الأشكال الاستثمارية التي تحقق دخل ثابت. وتأخذ السندات أنواع مختلفة منها سندات الدولة، سندات الهيئات الحكومية المحلية، سندات الشركات....

أ- سندات الشركات: تعتبر السندات التي تصدرها الشركات ديون عليها لصالح الجهات التي تحملها وهي تصدر عن شركات ذات أنشطة تجارية وصناعية وخدمية لأغراض زيادة رأس المال وللتتوسيع. وفيما يلي تقسيمات هذه السندات:

- **السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية:** يتميز هذا النوع من السندات بخصائص ممتازة خاصة إذا كانت الشركة المصدرة له تتميز بالتطور. وهنا بإمكان حملة هذا النوع من السندات تحقيق غرضين أولهما ثبات عائد السهم وأمتلاك فرصة مستقبلية لتحويل السند إلى أسهم عادية. وفي الغالب فإن أسعار فائدة هذه السندات تكون أقل من أسعار فائدة السندات العادية لنفس فترة الاستحقاق وذلك نظراً لميزة التحويل التي يتضمنها؛

- **السندات القابلة للاستهلاك:** وهي السندات التي تحدد الشركة المصدرة لها جدول زمنياً لتسديد قيمة السندات، فالشركة تكون ملزمة بشراء عدد معين من السندات سنوياً؛

وعادة ما تكون أسعار الفائدة لهذا النوع من السندات العادية لنفس الشركة المصدرة. ويرجع السبب إلى أن أموال المستثمر تتمتع بحماية أكبر حيث أن الشركة تستهلك السندات بصورة منتظمة؛

- **السندات القابلة للاستدعاء:** وهي السندات التي تعطي الشركة المصدرة لها حق رد قيمتها لأصحابها قبل تاريخ استحقاقها، وفي هذه الحالة فإن الشركة التي أصدرت هذه السندات ملزمة بدفع قيمة تفوق القيمة الإسمية للسند ويطلق عليها تعويض الاستدعاء؛

- **السندات المضمونة:** وتشبه السندات العادية ولكنها تكون مضمونة بأصل معين في حالة إفلاس الشركة. ويعتبر تصنيف السندات على أساس الضمان المتوفر لها أهم تصنيف للسندات ويشمل:

- ✓ **سندات برهن الممتلكات:** وضمان هذه السندات هو ممتلكات الشركة التي توضع عادة كضمان لقاء قيمة السندات المبوبة ولها لا يصح التصرف بهذه الممتلكات قبل توفير قيمة قيم السندات لأصحابها؛

- ✓ **سندات متعلقة:** يكون ضمان هذه السندات بسندات أخرى أو أسهم عائد لمشروع آخر؛

- ✓ **سندات الاعتماد:** تصدر هذه السندات بعض الشركات الواسعة الانتشار التي لها سمعة طيبة. وتكون هذه السندات مضمونة عليها طلب كبير وتتصدر عادة لمدد طويلة ولكن بفائدة صغيرة؛

¹ عبد المعطي ارشيد، حسني علي الخريوش: أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، ط2، 2011، ص:209.

✓ سندات الدخل¹: وهي تختلف عن السندات العادية من حيث أن لها جدول لدفع الفوائد بفترات زمنية محددة وકأن هذه الفوائد لا تعتبر مستحقة وقابلة للدفع إلا في حالة تحقيق الشركة لفوائد قبل تاريخ استحقاق دفع الفائدة؛

من هنا يتبيّن أن حامل السند ما هو إلا دائن للمشروع ولا يرتفب من المشروع إلا الحصول على فائدة محدودة معينة خلال مدة السند. بالإضافة إلى استفادة مبلغه كاملا دون زيادة أو نقصان كما كان قد دفعه عند شراء السندات.

✓ سندات غير مضمونة²: وهي السندات التي تصدرها المنشآت دون أن تكون مضمونة برهن عقاري أو موجودات أو أية ضمانات أخرى وهي أبسط أنواع السندات وأكثرها خطورة على حاملها وعادة تقوم المنشآت التي تتمتع بمركز مالي متميز وربحية عالية والتي لا تحتاج إلى ضمانات أمام المستثمرين لغرض بيع وتسويق السندات، كما أن بعض المنشآت الخدمية التي لا تتوفّر فيها موجودات لغرض الرهن قد تلّجأ إلى هذا النوع من السندات لتوفّير مصادر التمويل.

ب-سندات حكومية³: يقصد بالسندات الحكومية صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها المنشآت العامة بهدف الحصول على موارد إضافية إما لتغطية العجز في موازناتها أو لتمويل بعض المشاريع أو للتأثير في عرض النقد بهدف مواجهة التضخم. ومن أمثلة ذلك سندات البلدية أو سندات الخزينة أو شهادات الخزينة. وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية، إذ عادة ما يتمتع عائدها من الإعفاء الضريبي وهو ما ينذر أن يتحقق للأوراق المالية الأخرى؛

يضاف إلى ذلك تضاؤل مخاطر عدم السداد، ومخاطر تأجيله: فالحكومة قادرة على طبع النقود أو فرض ضرائب جديدة إذا ما اضطرت لذلك.

2-3- الاتجاهات الحديثة للسندات⁴: استحدثت في الثلث الأخير من القرن العشرين أنواع جديدة من السندات لها سمات تختلف عن باقي السندات ذكر من بينها:

أ- سندات لا تحمل معدل كوبون: تباع هذه السندات بخصم على القيمة الإسمية على أن يقوم المستثمر باسترداد القيمة الإسمية عند تاريخ الاستحقاق فإذا أراد المستثمر التخلص من هذه السندات قبل تاريخ استحقاقها فإنه يمكن له بيعها بالسعر السائد في السوق؛

¹ عبد المعطي ارشيد: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 210-211.

² أسعد حميد العلي: مرجع سبق ذكره، ص: 258.

³ سهيل مقابلة: *كيف تستثمر بسوق الأسهم؟* حالة سلطنة عمان، دار الرأي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013، ص-ص: 85-86.

⁴ بن عزوز عبد الرحمن: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 40-41.

بـ- سندات ذات معدل فائدة متحرك: حيث يحدد سعر فائدة مبدئي لهذه السندات، يعاد النظر فيه كل ستة أشهر بهدف تعديله ليتناسب مع معدلات الفائدة السائدة في السوق، وقد ظهرت هذه السندات لمواجهة التضخم؛

جـ- السندات الرديئة (متواضعة الجودة): استحدثت هذه السندات في الثمانينيات من القرن الماضي لتمويل وامتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة في رأس المال الخاص بالمنشأة التي يديرها، وذلك بإصدار قروض تستخدم حصيلتها لشراء جانب كبير من أسهمها المتداولة في السوق.

دـ- سندات المشاركة: وهي السندات التي تعطي لحاملي الحق في جزء من أرباح المنشأة إضافة إلى الفوائد الدورية.

3- المشتقات المالية:

3-1-تعريف المشتقات المالية¹: المشتقات المالية هي أدوات مالية يتم اشتراطها من أصل نقدi ويمكن شراؤها وبيعها وتدالوها بطريقة مماثلة للأسهم أو أية أصول مالية أخرى، يعتمد تسعير وأداء المشتقات المالية مثل المستقبلات، الخيارات والمبادلات بشكل كبير على الأصل محل التعاقد. تتم المتابعة بالمشتقات في الأسواق المنظمة (البورصة) أو مباشرة عبر الهاتف أو الكمبيوتر وذلك في الأسواق غير المنظمة.

كما يقصد بالمشتقات المالية " العقود التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تتتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد، ومن أهم المشتقات عقود الخيار ، العقود المستقبلية، عقود المبادلات...".

3-2- خصائص المشتقات المالية²: تتسم عقود المشتقات المالية بالعديد من الخصائص التي تميزها عن الأدوات المالية الأخرى وفيما يلي أهم تلك الخصائص:

أـ- التعقيد: نظرا لأن معظم عقود المشتقات تتم صياغتها طبقا لحاجة المتعاملين فإن تنوع تلك المشتقات المالية واختلاف أساليب تقييمها، وهل يمكن تحقيق الأهداف المرجوة منها أم لا؟؛

يحمل في طياتها صعوبة فهم تلك العقود أو إتمام العمليات الحسابية وعمليات المراجحة الخاصة بها مما هو الحال في العمليات التقليدية؟

¹ عبد الكريم أحمد قندوز: المشتقات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2014، ص:81.

² عيساوي سهام: دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال-دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي-(رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة محمد خضر، بسكرة، 2014، ص-ص: 37-40.

بـ- طبيعة العمليات خارج الميزانية: حيث جرى التطبيق العملي على إثبات قيم الأدوات المالية التطبيقية كالأسهم والسنداًت داخل الميزانية كخصوص أو أصول مما يسهل التعرف على أرصدتها وتتبع تغيراتها بعكس الأدوات المالية المشتقة التي تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقية ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقية كامنة، وهذا ما يجعل المجال مفتوحاً للتعرض لمخاطر عدم الإفصاح عن تلك القيم بالإضافة لمخاطر ضعف الرقابة عليها.

جـ- السيولة: بعض عقود المشتقات تتسم بدرجة سيولة عالية حيث يسهل تسليمها إما عن طريق البيع أو الشراء في تاريخ الاستحقاق المحدد أو عن طريق إبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت التسوية.

إلا أنه يصعب أحياناً تسوية بعض أنواع عقود المشتقات في أسواق المشتقات مما ينتج عنه مشاكل في عمليات تقييمها والمراكز المرتبطة بها؛

دـ- نقل المخاطر: الميزة الرئيسية للمشتقات هو أنها يمكنها نقل المخاطر من مستثمر إلى آخر. وفي الواقع فإن المخاطر الكامنة في الأسواق المالية عموماً لا يتم توزيعها وفقاً لتوقعات المستثمرين؛

هـ- الرفع: يقوم الرفع على إمكانية تحقيق مكاسب كبيرة مقابل استخدام مبالغ محدودة ويرتبط مفهوم الرفع باستخدام المشتقات المالية ارتباطاً وثيقاً حيث يمكن لمستخدم المشتقات المالية أن يحقق أرباحاً عالية مقابل استخدام مبالغ محدودة، غير أنه يجدر الإشارة إلى أن هناك جانب سلبياً للرفع والذي يتمثل في إمكانية حدوث خسائر كبيرة نتيجة حدوث تغيرات طفيفة في أسعار الأصول التي تشتق منها عقود المشتقات؛

وـ- عدم وضوح القواعد المحاسبية: حيث لا يزال هناك نوع من الغموض المحيط بالمعالجة المحاسبية للآثار المتترتبة على الدخول في عمليات المشتقات، ويرجع ذلك أساساً إلى التقدم السريع والنمو المتلاحق في مجال ابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة والذي لا يواكب استجابة محاسبية مماثلة وسريعة من أجل المحاسبة عن تأثيرات تلك الأنشطة إذ يلاحظ وجود فجوة واسعة بين الواقع الاقتصادي الذي تمارس فيه تلك الأنشطة وبين الاستجابة المحاسبية تجاه التعبير عن الآثار المحاسبية الناتجة عنها؛

يـ- المخاطر الناشئة عن التعامل في عقود المشتقات: يتميز الاستثمار في المشتقات المالية بالمخاطر الشديدة نظراً لارتفاع درجة المخاطر التي تحيط بأسعارها كونها تعتمد على التنبؤ بالمستقبل أساساً للاستثمار.

3-3- أنواع المشتقات المالية: تنوع المشتقات المالية وتنوع نوجزها فيما يلي:

أ- الخيارات:¹ عقد الخيار هو ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري أصلاً معيناً كالأسهم وغيرها، بسعر يسمى سعر التنفيذ وفي تاريخ معين (أو خلال فترة محددة)، وذلك مقابل مبلغ معين يدفعه محرر العقد (بائع) إلى المشتري تسمى حق الإصدار أو تسمى بعلاوة الصفقة الشرطية.

وكما يبدو فإن عقد الخيار إما أن يكون عقد يعطي لمشتريه الحق في الشراء من المحرر (call option)، أو أن يكون عقد يعطيه حق البيع إلى المحرر (put option).²

ب- العقود الآجلة:³ العقد الآجل هو عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه، فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود؛

وباختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين وتعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة.

ج- المستويات:⁴ تعرف العقود المستقبلية على أنها اتفاق بين طرفين في مكان محدد (البورصة) على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين في المستقبل وبسعر محدد، ومن أجل تسهيل التداول وجعله ممكناً لأكبر شريحة من المستثمرين، يتم تحديد صفات معيارية لهذه العقود كتاريخ العقد، نوع الأصل الضمني وجودته، تاريخ التسلیم، الكمية، سعر التنفيذ، مكان وطريقة التسلیم، ويتم في البورصة توفير الآليات والهيئات الازمة لإعطاء الضمانات لكلا الطرفين بتنفيذ العقد.

يتم تسوية أغلب العقود القائمة من خلال العقود العكسية، هي العملية التي تتمثل في قيام المشتري ببيع عقده المستقبلي (إغلاق مركزه) مقابل قيام البائع بشراء العقود المستقبلية (إغلاق مركزه كذلك) وتميز هذه العملية بأن طرفي العقد لا يعرفون بعضهم وأن البورصة هي التي تضمن تنفيذ العقد، وبعرض تغطية مخاطر هذه الضمان فإنها تقوم بفرض متطلبات الهامش الأولى.

د- المبادلة: هي اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول في تاريخ لاحق محدد مسبقاً، وأهم هذه العقود عقود معدلات العائد والعملات.⁵ ولهذه العقود شروط نمطية محددة فقد يملي كل طرف شروطه

¹ بلعزيز بن علي: استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة الشلف، العدد 7، 2009/2010، ص: 339.

² منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر - الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات -، المكتب العربي الحديث للتوزيع، الجزء الثاني، الإسكندرية، 2009، ص: 7.

³ بلعزيز بن علي: مرجع سبق ذكره، ص 339.

⁴ ربيع بوصبيع العاشر: دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية تحليل دور إستراتيجيات الخيار في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري للفترة 2007_2011، (رسالة ماجستير في علوم التسويق)، جامعة فاصدي مرياح، ورقلة، 2012، ص-ص: 44-45.

⁵ بلعزيز بن علي، مرجع سابق، ص: 339.

لذا يتم تداولها في الأسواق الغير منتظمة فقط وتعرف أيضاً بأنها عقود مشنقة تمارس في أسواق غير منتظمة يتفق فيها الطرفان على تبادل دوري للتدفقات النقدية وذلك لمدة محددة وبالاعتماد على مبلغ الأساس عادة ما

يتوقعه الطرفان¹

الفرع الثاني: الاستثمار في العقارات

تحتل المتاجرة بالعقارات المركز الثاني في عالم الاستثمار بعد الأوراق المالية ويتم استثمار فيها بشكلين:

- 1- الاستثمار المباشر: ويكون عندما يقوم المستثمر بشراء عقار حقيقي (مباني أو أراضي...);
- 2- الاستثمار غير المباشر: يكون عندما يقوم المستثمر بشراء سند عقاري صادر عن بنك أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى المؤسسات المالية المتخصصة بالعقارات؛

الفرع الثالث: الاستثمار في السلع

تتمتع بعض السلع بمزايا خاصة تجعلها صالحة للاستثمار لدرجة أن تنشأ لها أسواق متخصصة(بورصات) على غرار بورصات الأوراق المالية ولذا فقد أصبحنا نسمع بوجود بورصة للقطن في نيويورك وأخرى للذهب في لندن وغيرها. ويتم التعامل بين المستثمرين في أسواق السلع عن طريق عقود خاصة تعرف باسم المستقبليات أو التعهادات المستقبلية وهي:

عقد بين طرفين هما منتج السلعة ووكيل أو سمسار غالباً ما يكون مكتب سمسرة يتبعه فيه المنتج للسمسار بتسلیم كمية معينة من سلعة معينة في تاريخ معين مقابل الحصول على تأمين أو تغطية تحدد بنسبة معينة من قيمة العقد؛

الفرع الرابع: الاستثمار في المشروعات الاقتصادية

تعرف المشاريع الاستثمارية أو الاقتصادية بأنها كل تنظيم له كيان مستقل بذاته يملكه أو يديره فقط منظم يعمل على التأليف والمزج بين عناصر الإنتاج ويوجهها لإنتاج أو تقديم سلعة أو خدمة أو مجموعة من السلع والخدمات لتحقيق أهداف معينة خلال فترة معينة.²

وتعتبر هذه الأداة الاستثمارية من أكثر الأدوات انتشاراً ولها عدة خيارات منها³:

- مشروعات استثمارية للإحلال والتجديد؛

¹ منير إبراهيم هندي: مرجع سبق ذكره، ص:219.

² شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام: دراسة الجدوى الاقتصادية وتقدير المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط.1، 2009، ص: 15.

³ محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقدير المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص: 20.

- مشروعات استثمارية لإعادة التأهيل أو التخصيص أو التوجيه؛
- مشروعات استثمارية تحت الإنشاء والتنفيذ ومطلوب استكمالها؛
- مشروعات توسيع وزيادة الطاقة الإنتاجية الحالية؛
- مشروعات استثمارية جديدة بالكامل؛
- مزيج من كل أو بعض هذه الخيارات معاً.

ولهذه الأداة الاستثمارية عدة مميزات نذكر منها:

- ✓ يحقق المستثمر في المشروعات الاقتصادية عائداً معقولاً ومستمراً؛
- ✓ يتمتع المستثمر في هذه الأداة بحق إدارة أمواله؛
- ✓ إن للاستثمار في المشروعات الاقتصادية دوراً اجتماعياً واقتصادياً.

الفرع الخامس: الاستثمار في العملات الأجنبية¹

تنتشر أسواق العملات الأجنبية عبر العالم، وتستقطب اهتمام العديد من المستثمرين، إلا أن التعامل بالعملات الأجنبية يمتاز بدرجة عالية من المخاطرة نظراً للتأثير بالظروف السياسية والاقتصادية وانعكاس ذلك على القدرة الشرائية انطلاقاً من مفهوم التضخم ومخاطر الائتمان وأسعار الفائدة ومحاولة التوفيق بين السيولة والربحية، في إطار الاتصالات المتقدمة والتكنولوجيا الحديثة.

الفرع السادس: الاستثمار بالمعادن النفيسة²

يعتبر الاستثمار في المعادن النفيسة مثل: الذهب والفضة والبلاتين ... من مجالات الاستثمار الحقيقي، وقد شهدت أسعار المعادن النفيسة تقلبات حادة في الآونة الأخيرة، في حين وصل الذهب دروته في بداية الثمانينيات، ثم عاد وانخفض بحدة، خصوصاً عندما تصاعد دور الدولار كملاز آمن للمستثمرين، وذلك بعد أن كان الذهب يقوم بهذا الدور.

ويتخذ الاستثمار في المعادن صور متعددة أهمها:

- الشراء والبيع المباشر؛
- ودائع الذهب في البنوك ولكن بفوائد منخفضة نسبياً؛
- المبادلة بالذهب على نمط ما يحدث في سوق العملات الأجنبية.

¹ محسن العبادي، مرجع سابق ذكره، ص-39-40

² السيد متولي عبد القادر: *الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير*، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص:33.

الفرع السابع: صناديق الاستثمار¹

صندوق الاستثمار هو أشبه ما يكون بوعاء مالي ذو عمر محدد تكونه مؤسسة مالية متخصصة وذات دراية وخبرة في مجال إدارة الاستثمارات "بنك أو شركة استثمار مثلاً" وذلك بقصد تجميع مدخلات الأفراد ومن ثم توجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة تحقق للمساهمين أو المشاركين فيها عائداً مجزياً وضمن مستويات معقولة من المخاطرة عن طريق الاستفادة من مزايا التنويع، ومراعاة ما يعرف بقاعدة الرجل الحريص وذلك في إدارة موجودات الصندوق.

و عموماً نجد أن الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار يتمثل في²:

- 1- إدارة الصندوق:** تقوم على إدارة عمليات الصندوق اليومية شركة، وغالباً ما تقوم هذه الشركة بخدمات مستشار الاستثمار. (شخصية اعتبارية تقوم بإدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير بما في ذلك إدارة صندوق الاستثمار)؛
- 2- أمين الاستثمار:** يقوم بمهام الحفظ المادي للأوراق المالية وغيرها من أصول الصندوق دون أن يكون له دور في قرارات الاستثمار؛
- 3- وكيل التوزيع(البيع):** يبيع أسهم الصندوق إما بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر عن طريق السمسارة؛
- 4- مستشار الاستثمار (الهيئة الاستشارية):** يشتري ويباع الأسهم والسنادات وبالوقت نفسه، وفي الحقيقة غالباً ما يسهم في هذه العملية خباء ومحظيون يتمثلون في ثلاثة أطراف:
 - مدير النقدية: يدير حقيقة الاستثمار ويتخذ قرارات البيع والشراء؛
 - محلل الأوراق المالية: يقوم بتحليل الأوراق المالية ويحدد من منها يمكن أن يكون استثماراً فعالاً؛
 - عمليات المتاجرة: يقوم بعمليات بيع كميات كبيرة من الأوراق المالية وشراؤها بأفضل سعر ممكن؛
- 5- وكيل نقل الملكية:** يقوم بعمليات تتبع طلبيات الشراء والاسترداد الآتية من حملة الأسهم، ويحافظ على سجلات حملة الأسهم

¹ صلاح الدين شريط: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر 3، 20011/2012، ص: 61.

² عبد الرحمن مرعي: دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سوريا (دراسة ميدانية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، دمشق، المجلد 29، العدد 3، 2013، ص: 287.

المطلب الثاني: المقومات الأساسية لتمويل الاستثمار

إن وظيفة التمويل تتمثل في البحث عن مصادر التمويل المناسبة واختيار المناسب منها، ولضمان ممارسة هذه المهمة بنجاح لابد من مراعاة العوامل التالية¹:

- تحديد قيمة وأثر المديونية على ربحية الاستثمار؛
- تحديد المستوى الملائم من المديونية؛
- تحديد نسبة المزيج المثلى من مصادر التمويل؛
- تحديد مدى ملاءمة هيكل التمويل مع هيكل الاستثمار؛
- معرفة جميع المصادر المتاحة وطبيعة وتكلفة ومزايا وعيوب كل مصدر؛
- الإجراءات المطلوبة واللازمة للحصول على كل مصدر؛
- حجم الأموال المطلوبة وال فترة الزمنية ال لازمة؛
- القيود المفروضة من مصادر التمويل ومدى ملاءمتها لأبواب الاستثمار.

والمصادر المتاحة للحصول على الأموال اللازمة من أجل تغطية الاحتياجات الاستثمارية يمكن تصنيفها على النحو الآتي²:

- 1- من حيث المصدر: وتشمل بالمصادر الداخلية كالأرباح المحتجزة أو المصادر الخارجية كالاقتراض وإصدار السندات.
- 2- من حيث الملكية: وتشمل بالمصادر المملوكة كزيادة رأس المال والاحتياطات والمصادر المقترضة مثل التسهيلات البنكية.
- 3- من حيث الزمن: وتشمل بالمصادر طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل مثل القروض بمختلف أنواع المدة المنوحة عليها.

أما بالنسبة للاسترشاد بالأسس العلمية في اتخاذ قرار الاستثمار فهو بقصد أن يكون القرار رشيداً وحتى يكون القرار رشيداً فعلى المستثمر أن يوظف أولاً المنهج العلمي في اتخاذ القرار لناحية تحديد الهدف من الاستثمار، تهيئة البيانات والمعلومات الملائمة لاتخاذ القرار، تحليل ودراسة الجوانب المالية للبدائل الاستثمارية، اختيار البديل الاستثماري الأفضل.

¹ فيصل محمود الشواورة: مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحفوظ علمي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2013، ص-ص: 77-79.

² فيصل محمود الشواورة: المرجع نفسه، ص: 78.

بالإضافة إلى الاعتماد على عدد من المبادئ والمعايير كأساس لاتخاذ القرار ومن أهمها¹:

- **مبدأ تعدد الخيارات (البدائل الاستثمارية):** حيث كلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متذبذب القرارات أكبّر وتمكّنه من اتخاذ القرار الصائب؛
- **مبدأ الخبرة والتأهيل:** وذلك من خلال ما يستلزم من إمكانيات فنية وعلمية والاستعانة بمشورة المختصين في مجال الاستثمار؛
- **مبدأ التنويع أو توزيع المخاطر الاستثمارية:** أي اختيار عدد من الأدوات الاستثمارية بغية تخفيض أثر المخاطر وخاصة المخاطر غير النظامية.

المطلب الثالث: المخاطر المتعلقة بالاستثمار

يعتبر الاستثمار الوسيلة المعتمدة لتحقيق الأهداف التي يسعى إليها المستثمر، على رأس هذه الأهداف تحقيق عائد مرضي يضمن له ضمان حده الأدنى للتعرض عن المخاطر التي يتعرض لها نتيجة استثماره، وفي الأصل لا يوجد استثمار يحمي صاحبه من المخاطر بصفة كافية.

إلا أنه يمكن تصنيف المستثمرين إلى ثلاثة أشكال من حيث تقبلهم للمخاطر²:

- 1- **المستثمر المتحفظ:** الذي يكون حساساً جداً لعنصر المخاطرة.
- 2- **المستثمر المضارب:** الذي يعطي الأولوية لمسألة الربحية ما يجعل حساسيته للمخاطرة متدينة.
- 3- **المستثمر المتوازن:** وهو المستثمر الرشيد الذي يهتم بكل من العائد والمخاطرة بشكل متوازن.

الفرع الأول: تعريف المخاطرة:

تعرف المخاطرة على أنها مقياس لاحتمالية وتبعات عدم الوصول إلى أهداف الاستثمار كما تم تحديدها والتخطيط لها مسبقاً.

والمخاطر تكمن في حالة عدم التأكد لأن الخطر يتشكل في نقص المعرفة عن الأحداث المستقبلية. وعليه هناك مكونين رئيسيين للخطر، المكون الأول: احتمال حدوث الخطر والمكون الثاني أثر هذا الخطر المحتمل على النتائج³. ومخاطر الاستثمار قد تدخل عليه من أوجه مختلفة، فهي لا تقتصر على عدم التأكد من حصول العائد فقط، وإنما من حجمه أيضاً، فقد يتحقق العائد ولكن بنسب غير مغرية في الدخول

¹ طلال كداوي: *تقييم القرارات الاستثمارية*، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 18.

² طلال كداوي: المرجع السابق، ص: 19.

³ موسى أحمد خير الدين: *إدارة المشاريع المعاصرة منهج متكامل في دراسة إدارة المشاريع*، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2012، ص: 207.

للاستثمار، وقد يتحقق العائد ولكن لا يكون بشكل مستمر فقد يكون بفترات متقطعة، أو يتحقق لفترة ثم ينقطع أو قد يتحقق بعد فترة غير مرغوب فيها، فيصبح ليس له معنى¹.

الفرع الثاني: تصنيف المخاطر

ترتبط المخاطرة عموماً بعدم اليقين المرتبط بالأحداث المستقبلية، وعلى الرغم من أن كثيراً من المستثمرين والمقرضين يجرون تقييمات ذاتية (غير موضوعية) للمخاطرة، فقد قام الأكاديميون بوضع مقاييس إحصائية تتنمي لمفهوم العام المعروف بنظرية بيتاً، ووفقاً لهذه النظرية فالمخاطر الكلية المرتبطة بالاستثمار تتكون من عنصرين هما:

1- المخاطر النظامية²:

تمثل نسبة المخاطرة التي تعود إلى حركة السوق ككل إلى المخاطر النظامية، أو هي ذلك الجزء من القابلية الكلية لتباطن العائد الذي تسببه عوامل تؤثر بشكل متزامن على كافة أسعار الأوراق المالية التي يتم التعامل فيها في السوق، وتعتبر التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وتؤثر على أسواق الأوراق المالية مصدراً للمخاطر النظامية.

وتشتمل المخاطر النظامية المكونات التالية:

- **مخاطر السوق³:** تعتبر الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدراً لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو أحوال المنشأة الاقتصادية ومخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتشمل ذلك تغير في أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها.
- **مخاطر أسعار الفائدة⁴:** ويقصد بها احتمال تقلب أسعار الفائدة مستقبلاً. فارتفاع أسعار الفائدة في السوق بعد تنفيذ الاقتراح الاستثماري سوف يؤدي إلى زيادة معدل العائد المطلوب على الاستثمار مما كان عليه عند اتخاذ قرار قبول الاقتراح؛

¹ عبد الناصر برانى أبو شهد: إدارة المخاطر في المصادر الإسلامية، دار النافس للنشر والتوزيع، الأردن، ط١، 2013، ص: 26.

² عبد الرؤوف أحمد على محمد: إدارة المخاطر والأزمات، مكتبة الوفاء القانونية للنشر، مصر، ط١، 2016، ص: 347.

³ طارق الله خان، حبيب أحمد: إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر، جدة، المملكة العربية السعودية، ط١، 2003، ص-ص: 30-31.

⁴ المناسع رابح أمين: الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر 3، 2010/2011، ص: 6.

ويكون لمخاطر أسعار الفائدة تأثير على أسعار الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالسندات أكثر من تأثيرها على الأسهم العاديّة. كما أنها تؤثّر على الأوراق المالية طويلة الأجل أكثر من تأثيرها على الأوراق قصيرة الأجل.

• **مخاطر التضخم (مخاطر القوة الشرائية)¹**: يقصد بمخاطر القوة الشرائية فرصة تراجع القوى الشرائية للمدخرات أو الثروة المستثمرة بسبب التضخم أي أنها عدم التأكّد بشأن القوى الشرائية المستقبلية للأموال المستثمرة وتصل هذه المخاطر إلى أقصاها في الاستثمارات ذات الدخل الثابت مثل السندات. فعندما يتجاوز معدل التضخم معدلات الفائدة الثابتة على هذه الاستثمارات، نلاحظ هبوطاً في القوى الشرائية.

2- مخاطر غير نظامية:

عبارة عن مخاطر تفرد بها منشأة أو صناعة ما أو قطاع معين أو ورقة معينة مالية محددة، وهي تنشأ عادة نتيجة سوء التسيير أو اضطرابات عمالية، تغيير أدذاق الزبائن...

والمخاطر الكلية تمثل كل من: المخاطر النظامية+المخاطر غير النظامية². ويمكن السيطرة على هذا النوع من المخاطر وتفاديها من خلال الإدارة الكفؤة وأهم طريقة لتفادي المخاطر غير المنتظمة هو التوزيع في الاستثمار وتوزيع رأس المال على عدد كبير من الأوراق المالية المختلفة أو بواسطة تحسين كفاءة الإدارة أو توجد القوانين واللوائح التي تقلل من وجود أخطاء³.

3- تقسيمات أخرى للمخاطر: كما يمكن تقسيم المخاطر إلى ما يلي⁴:

- **مخاطر الائتمان**: وتعلق بإمكانية فشل المقترض أو عدم قدرته على السداد.
- **مخاطر السيولة**: وتعني عدم القدرة على مواجهة الالتزامات في الوقت المحدد لها.
- **مخاطر الأعمال**: والتي تمثل في المنافسة أو التقادم.
- **مخاطر الإذغان**: وتمثل في عدم الامتثال للقواعد والقوانين التي تنظم عمليات الاستثمار.
- **المخاطر السلعية**: وهي المخاطر الناتجة عن تذبذب أسعار السلع والتي تؤثر على التدفقات للمنشآت.
- **مخاطر التشغيل**: وهي المخاطر الناتجة عن عدم أداء الوظائف التشغيلية طبقاً لقواعدها.
- **مخاطر أخرى منها**: مخاطر السمعة، مخاطر المسؤولية، مخاطر التحويل، مخاطر الأمانة، مخاطر الإفصاح، مخاطر التوثيق، مخاطر سوء النية مثل المخاطر المتعلقة بمشكلة الوكالة.

¹ شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور وأخرون: إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2012، ص: 41.

² حياة نجار: إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية، (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2013/2014، ص: 52.

³ غازي فلاح المؤمني: إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009، ص: 81.

⁴ رندة جميل: إدارة المحافظ الاستثمارية، أمجد النشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2016، ص-ص: 84-85.

الفرع الثالث: إجراءات تقويم المخاطر.

يأخذ تقويم المخاطر في الاستثمارات الشكل التالي بصفة عامة¹:

- تعريف حدود ما يتم تقويمه من خلال حصر الأصل أو المشروع الاستثماري المراد تقويمه؛
- تعريف التهديدات ووصفها بمحاولة تحديد الخطر والتعرف عليه والذي يمكن أن يمس الجوانب الخاصة بالاستثمار؛
- تحليل التأثيرات التهديدات، وتتابعها، وتقدير ترجيحات الحدوث، والنواتج غير المرغوب فيها أي، إمكانية الخطر؟؛
- تقديم قيم المخاطر: بالاعتماد على الطرق الاقتصادية والرياضية والإحصائية في تقدير قيمة الخطر؛
- تقويم قيم المخاطر عن طريق تخصيصها لفئات المخاطر-أي، هل الاحتمال الشامل للضرر مرتفع أو متوسط، أو منخفض؟؛
- تحديد إذا كانت المخاطر مقبولة، أو غير مقبولة عن طريق مقارنة قيم المخاطر مع معايير القبول؛
- تحديد إذا كان إجراء المراقبة مطلوباً، وإذا كان هذا هو الحال، ما هو الإجراء وكيف؟ ...

¹ آلان وارنج ويان جليندون: إدارة المخاطر، دار المريخ للنشر، الطبعة الإنجليزية، المملكة العربية السعودية، 2007، ص:71.

خلاصة الفصل:

يعتبر الاستثمار أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور الاقتصاد العام لأي دولة لذا وجب على هذه الأخيرة السعي إلى توفير كل الجوانب التي تسمح بفعالية ونجاح الاستثمار أهمها توفير وتطوير مصادر ملائمة لحجم ونوع الاستثمار ومن هذا نستخلص ما يلي :

- ضرورة فهم الجوانب المرتبطة بالاستثمار بشكل يسمح من تخصيص الموارد اللازمة التي يجب على المستثمر توفيرها؛
- يرتبط الاستثمار بشكل أساسي بالاقتصاد نظراً لأهميته الكبيرة بالنسبة للدول في تحقيق التنمية الاقتصادية وتدعمها؛
- تنوع أدوات الاستثمار وتوسيعها يحتم على المستثمر ضرورة دراسة وفحص كل الأدوات من أجل تأسيس التفضيلات وال المجالات التي تناسب استثماراته؛
- دراسة الأساليب والمصادر التي يمكن الاعتماد عليها لتمويل الاستثمار تعتبر خطوة رئيسية ومهمة لضمان استمرارية الاستثمار وتحقيق أهداف المستثمرين؛
- المخاطر المرتبطة بالاستثمار تختلف من حيث تأثيرها من استثمار آخر لذا يجب مراعاة ذلك والعمل على تخفيضها ومعرفة كيفية التعامل معها وكذا مواجهتها.

الفصل الثاني

مدخل عام حول البورصة

تمهيد:

تعتبر البورصة من أهم الكيانات الفاعلة في اقتصاديات معظم دول العالم ويرجع ذلك للدور الذي تساهم به من تمويل للاستثمارات والأنشطة الاقتصادية وكذا تنفيذ مختلف الخطط التنموية.

وتنمي البورصة بأنها المؤشر الدال على الحالة الاقتصادية والوسيلة ذات الكفاءة الفعالة في تطبيق السياسات المالية والاقتصادية وتحقيق التقدم الحضاري والثقافي.

ويرتبط نجاح البورصة إلى مدى خبرات وكفاءة ونجاح المتعاملين فيها في مختلف العمليات الخاصة بها ومدى مقدرتهم على مواجهة المخاطر واستعمالهم الأدوات الملائمة في استثمار أموالهم وعمليات التداول للأوراق والمنتجات المالية.

ومن خلال بحثنا هذا سننطرق في هذا الفصل الخاص بالبورصة وإطارها النظري على مختلف النظم والعمليات التي تتم فيها وكذا مخاطر الاستثمار فيها وذلك من خلال:

المبحث الأول: ماهية البورصة.

المبحث الثاني: التنظيم الإداري، وعمليات البورصة.

المبحث الثالث: آلية التعامل في البورصة والأطراف المتعاملة فيها

المبحث الأول: ماهية البورصة.

لا تعتبر البورصة من المؤسسات المالية الحديثة بل يرجع بها العهد إلى الماضي البعيد، إلا أن جهازها وعملياتها قد تطورت مع مرور الزمن حتى أصبحت مركز للحياة المالية في مختلف دول العالم والحلقة الضرورية للجمع بين المستثمر والمنتج وعنصرا هاما في تأمين السيولة الازمة في الاقتصاد وذلك من خلال العمليات التي تتم في الإطار العام للبورصة.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم البورصة.

ساهمت البورصة (بمختلف تسمياتها السابقة) بشكل كبير وواسع في تطوير اقتصاديات مختلف الدول من المرحلة البدائية إلى وقتنا هذا، وعرفت البورصة تنظيمات قانونية وأهمية بالغة جعلتها من أهم الأدوات الفعالة في تطوير الاقتصاديات وتحقيق مختلف أهداف المستثمرين.

الفرع الأول: نشأة البورصة.

إذا اعتربنا أن البورصة هو مكان إنتقاء العرض والطلب فإن تاريخ نشأتها يرجع إلى القرن الخامس قبل الميلاد أثناء حكم الرومان، إلا أن مصطلح البورصة الحالي لم يظهر إلا خلال القرن الرابع عشر في بلجيكا والتي كانت تمثل مركز التجارة في أوروبا، وذلك لأهمية موقعها. وقد اتخذ التجار آنذاك فندق عائلة أحد التجار الأغنياء المعروف بـ "فان دير بورص" van der buerse كمركز تجاري تتم فيه كافة العمليات التجارية، ومن هذا الاسم تم اشتقاق كلمة بورصة¹.

وأول ما عرفه الناس من الأسواق هو بورصات البضائع فقد أنشأ اليونان ذلك في القرن الخامس قبل الميلاد متجرًا للمقاييسات في أثينا، وعرفت قريش برحلاتها التجارية صيفاً إلى الشام وشتاءً إلى اليمن، وورد ذكرهما في القرآن الكريم بقوله تعالى: (إيلاف قريش إيلافهم. رحلة الشتاء والصيف).

كما كان في المدن الكبرى (مثل بغداد، قرطبة، سمرقند...) هي للتجار يعرضون أمتعتهم ويتلقون فيهم على الأسعار.

وأول بناء أنشيء للبورصة وعرف بهذا الاسم هو بناء مدينة Amers في بلجيكا عام 1460، ثم تلتها العديد من البورصات في أوروبا، حيث تعتبر مدينة Lyon بفرنسا أول من نظمت بورصات للقيم ثم جاءت بورصة تولوز بفرنسا عام 1549 ثم بورصة روما بإيطاليا عام 1566م لتأتي بعدها بورصة بوردو بفرنسا 8 سنوات بعد ظهور بورصة باريس ثم ظهرت بورصة أمستردام بهولندا عام 1608م وفي فيينا عام 1762م،

¹ عماد الدين شرابي: اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، دراسة تطبيقية على عشرين مؤسسة مدرجة في Cac40 (رسالة ماجستير في علوم التسيير) جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2011، ص:09.

أما في بريطانيا فظهرت بورصة لندن عام 1773م وفي الولايات المتحدة الأمريكية بورصة نيويورك عام 1792م، والتي تعتبر أهم بورصة للقيم في العالم نظراً لحجم التبادلات اليومية¹.

الفرع الثاني: مفهوم البورصة.

1- تعريف البورصة: تعددت تعاريف البورصة وتتوعد ومنها:

تعريف 01: البورصة هي من الأسواق المنظمة التي تفتح وتغلق في ساعات محددة من النهار ويعامل البائعون والمشترون فيها في الصكوك المالية حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد استثمارها فيها².

تعريف 02³: البورصة سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية. وتؤدي كلمة البورصة معنيين:

- المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون بيعاً أو شراءً؛
- مجموع العمليات التي تتعقد فيه.

تعريف 03: البورصة هي مكان إلقاء العرض والطلب على رؤوس الأموال على المدى الطويل⁴.

التعريف الإجرائي:

البورصة سوق للتعامل والتداول بالأوراق المالية المتعددة في مكان معين وفي أوقات دورية حيث يلتقي عارضين وطلابين لهذه الأوراق من خلال الوسطاء للقيام بمختلف التدالات.

¹ أحمد السعد: الأسواق المالية المعاصرة، دراسة فقهية، دار الكتاب التقافي للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص-ص: 21-22.

² ميشال بيار الشرقي: الوجيز في الدراسات المصرفية والتجارية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، ط01، 2010، ص: 251.

³ شمعون شمعون: البورصة بورصة الجزائر، دار أطلس للنشر، الجزائر، ط01، ص: 07.

⁴ Silm Ahmed : **Economie et gestion**, Lyon publication, France, 1994, p : 199.

2- خصائص البورصة: إن أهم ما تتصف به البورصة هي:

- يمكن بيع وشراء جميع أنواع السلع والعملات، وكل السلع الاقتصادية الأخرى؛
 - وجوب الحصول على رخصة حكومية بإقامة البورصة، يحدد فيها مواعيد الافتتاح، والإغلاق، إضافة إلى تحديد مكان السوق؛
 - ليس من الضروري جلب السلعة أو الأصل المعروض للبيع أو الشراء إلى البورصة، إنما يتم التعامل على أساس مواصفات خاصة معروفة دولياً¹ (standard).
 - سوقاً مثالياً يؤدي فيها العرض والطلب دوراً رئيسياً في تحديد الأسعار؛
 - تؤدي البورصة دوراً في توزيع المدخرات على مختلف المشاريع الاستثمارية كما تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي في أوقات الرواج أو الكساد؛
 - تعتبر البورصة صلة الوصل بين المشاريع وآخارات الأفراد، فهي تعتبر السوق الطبيعية التي تلتقي فيها الشركات المساهمة والأفراد الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم لكسب المزيد من المال².
 - تتميز البورصة بهيكلها التنظيمي والمؤسسي المنظم يدار من قبل لجنة السوق أو لجنة البورصة، متكون من أعضاء منتخبين ممثلين عن الشركات المسجلة في السوق والوسطاء عن الحكومة؛
 - تجرى عمليات التداول في قاعة السوق، ومن قبل الوسطاء المسجلين في البورصة؛
 - تفرض لجنة إدارة السوق المالي العديد من الشروط للموافقة على إدراج المنشآت في البورصة بهدف حماية المستثمرين؛
 - تكون المنشآت قادرة على إثبات وجودها في البورصة من حيث قبول تداول إصداراتها من قبل المستثمرين؛
 - تختلف الشروط والمتطلبات الخاصة بالبورصة حسب طبيعة الدولة من حيث حجم الاقتصاد، عدد الشركات، عدد السكان والمستثمرين، تاريخ السوق...إلخ من العناصر النسبية³.
- 3- أنواع البورصات:** للبورصة أنواع، وكلما كانت الدولة متقدمة كلما ازدادت وتتنوعت البورصات فيها، فهي دليل واضح على حيوية وفاعلية الاقتصاد.

¹ ميثم صاحب عجام، علي محمد سعود: التمويل الدولي، دار ومكتبة الكaldi للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، 2014، ص-ص: 83-84.

² وليد صافي، أنس البكري: الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، 2009، ص: 226.

³ عيساوي سهام: الأدوات المالية المشتقة أهميتها، أنواعها واستراتيجيتها، بورصة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، 2017، ص-ص: 38-39.

3-تصنيف البورصات من حيث المنتجات المتداولة فيها:

أ- بورصة السلع¹: تعرف هذه البورصة بأنها جمعية من الأفراد أو الشركات التي تمنح سوقاً حرّة لبيع وشراء مختلف السلع بصفة تنافسية ودائمة (اللحوم، المعادن، الخشب...) وعلىه فإن بورصة السلع أو كما تعرف ببورصة التجارة هي ذلك المكان الذي يلتقي فيه الباعة والمشترون للسلع المختلفة خاصة تلك السلع التي تتوفّر فيها بعض الشروط حد معين من الجودة وعدم انتشارها بسرعة وإمكانية قياسها ونمطيتها وغيرها من الشروط.

ب- بورصة الخدمات²: وهي بورصات شديدة التّنوع نظراً لتنوع المجالات التي يمكن استخدامها فيها. وأهمّها السياحة والفنادق وبورصات التأمين والنقل وتأجير السفن، وبورصات عقود التصدير وبورصات تجارة الدين.

ج- بورصة الأفكار³: وهي أحدث أنواع البورصات وتختص بعرض وبيع حقوق الابتكارات الحديثة والعلامات التجارية ونظم المعلومات المستحدثة وبرامج الكمبيوتر... إلخ.

د- بورصة الأوراق المالية (بورصات الصكوك المالية)⁴: ظهر بجانب الأموال المنقولة والأموال غير المنقولة نوع جديد سمى بالأوراق المالية وقد اتسع وازداد تداول وإصدار هذا النوع من الأوراق المالية حتى أصبح من الضروري تأمين سوق تجارية لتأمين التعامل بها سمى بورصة الأوراق المالية. ويمكن تعريف بورصة الأوراق المالية بأنها "سوق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية المسورة فيها في أوقات محددة ليلتقي فيها وسيط البائع و وسيط المشتري، وتحدد الأسعار فيها طبقاً لقوى العرض والطلب، وتعكسها مجموعة من الأنظمة والقواعد التي تنظم سلوك المتعاملين فيها.

3-تصنيف البورصات من حيث المدى الزمني:

وفقاً لهذا المعيار يتم تصنيف البورصات إلى نوعين أساسيين هما⁵:

أ- بورصات منتجات حاضرة: يتم التعاقد عليها واستلامها وتسلیمها ويقبض ثمنها فوراً؛

ب- بورصات عقود آجلة: يتم الاتفاق عليها دون تسليم أو استلام المنتجات ولا الأثمان، بل تتم المضاربة على السعر فقط.

¹ جبار محفوظ: *البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية*، سلسلة التعريف بالبورصة، الجزء الأول، ط01، حقوق الطبع محفوظة للمؤلف، الإيداع القانوني 2002/716، ص-73-23.

² محسن أحمد الخضيري: *كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة*، إيتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص: 23.

³ عبد الباسط مولود، *تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة*، منشورات الحلبى الحقوقية، لبنان، ط01، 2009، ص: 55.

⁴ آمنة مخاشنة: *تأصيل لفكرة البورصة ومضمونها*، مجلة الاجتهد القضائي، جامعة باتنة 01، العدد 11، ص: 12.

⁵ جيهان جمال: *عالم البورصة (رواية تحليلية تعليمية بسيطة)*، إيتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2009، ص: 46.

3-3-تصنيفات البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي:

وفقاً لهذا الأساس يتم تقسيم البورصات إلى نوعين أساسيين هما¹:

أ- بورصات تعمل فقط على المستوى المحلي: لا تمتد معاملاتها دولياً وهي تتواجد عادة في الاقتصاديات المختلفة، وهي عادة بورصات محدودة النشاط للغاية؛

ب- بورصات تعمل على المستوى الدولي: وتمتد معاملاتها إلى المعاملات الدولية المختلفة وهي بورصات ضخمة ومتوسطة الحجم.

3-4-تصنيف البورصات من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي:

حيث يمكن تصنيف البورصات وفقاً لهذا الأساس إلى نوعين هما²:

أ- بورصات رسمية: ...منشأة وفقاً للقوانين والقواعد، وتمارس فيها المعاملات في إطار القواعد والنظام، ويتوارد ممثل الحكومة يراقب ويتتابع هذه المعاملات ويتدخل في الوقت المناسب لمنع المخاطر التي قد تكتنف هذه المعاملات ويحافظ على الاستقرار؛

ب- بورصات غير رسمية: تعمل بشكل غير رسمي وفي ضوء قواعد خاصة بها ولا تعترف بها الحكومة ولا تتعامل فيها أي من جهاتها الرسمية وبالتالي فإنها تتضمن مخاطر حتمية (بورصة سوق المناخ في الكويت مثلاً).

المطلب الثاني: أهمية وأهداف البورصة.

تبرز أهمية وأهداف البورصة من خلال الدور الذي تؤديه في مختلف الاقتصاديات حيث تعتبر المركز الأساسي لجمع وتركيز رؤوس الأموال واستثماراتها.

الفرع الأول: أهمية البورصة.

إن للبورصة أهمية بارزة في الحياة الاقتصادية، تظهر من خلال مساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية، حيث أن البورصة تجمع بين المدخرين وأصحاب الفوائض المالية، والمتعاملين الذين هم بحاجة لهذه الأموال من أجل استثمارها في مجالات أخرى فالبورصة بذلك تشجع على الادخار من جهة، ومن جهة ثانية تساهم في تمويل الاستثمار عن طريق توجيه تلك المدخرات إلى المجالات الاستثمارية التي تسمح بالنمو والتوسيع، الأمر الذي سينعكس إيجاباً على الاقتصاد الوطني، وبالتالي على مستوى معيشة الفرد من جهة ثانية.

¹ آمنة مخناشة: مرجع سبق ذكره، ص: 13.

² محسن أحمد الخضيري: مرجع سبق ذكره، ص: 26.

ويمكن تلخيص مجموعة من النقاط التي تبين أهمية البورصة¹:

- تمويل خطط التنمية الاقتصادية: إذا كانت عمليات التنمية تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تناه للدولة، فتقوم في هذه الحالة بطرح مشاريعها التنموية في البورصة، وبواسطة هذه السوق، تستطيع تمويل عملياتها التنموية، ويكون ذلك بإشراك القطاع الخاص في تمويل هذه المشاريع بواسطة طرح الأسهم في الأسواق المالية للاكتتاب فيها؛
- عدم قدرة البنوك التجارية على التمويل المتوسط والطويل الأجل لأسباب عديدة منها مشاكل التضخم ومشاكل المخاطرة التي قد تتعرض لها هذه البنوك، وخاصة عند منها للفروض المتوسطة والطويلة؛
- تساعد البورصة على منح القروض بشروط ميسرة، وبتكليف قليلة بمقارنتها بالقروض من البنوك الدولية، أو القروض الخارجية؛
- كثيراً ما تتعامل البورصة بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملات القابلة للتحويل، مما ينجم عن ذلك تحويل هذه الأسواق(البورصة) من أسواق محلية إلى أسواق دولية، أو إقليمية حيث يمكن للبورصة طرح أسهم، أو سندات لمنشآت من جنسيات مختلفة؛
- إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية غالباً ماتعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأوراق، وبما يعود عليهم بأرباح عالية، وبمخاطر قليلة، وخاصة في حالة توظيفها في شركات استثمار أو صناديق استثمار لديها خبرات عالية ومتخصصة؛
- إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة، تمكن حامليها من تحويل هذه الأوراق إلى أموال نقدية بسهولة، وبدون تحمل أية خسارة أو عنا؛
- للبورصة أهمية تزداد يومياً مع ارتفاع حجم المعاملات هذه الأخيرة التي ساعد على نموها التطورات التي عرفتها الساحة السياسية والاقتصادية الدولية وكذا تطورات المستوى التكنولوجي.

الفرع الثاني: أهداف البورصة.

من أهم الأهداف التي أنشئت لأجلها البورصة ما يلي:

- السماح لمؤسسات القطاع العام والخاصة المنظمة في شركات ذات أسهم بفتح رؤوس أموالها للجمهور؛
- تقييم هذه الشركات عن طريق السوق؛
- ضمان التمويل عن طريق الادخار العمومي؛

¹ لطوش سميرة: تقييم الأداء المالي لمنشأة مسجلة في البورصة "دراسة حالة مجمع الرياض" سطيف خلال الفترة 1995-2000، (رسالة ماجستير في تسيير المؤسسات)، جامعة منتوري، قسنطينة، 2001/2002، ص-ص: 19-20.

- السماح بسيولة الأدخار المستثمر على المدى البعيد،
- تحقيق وتكرис شفافية أكبر في مبدأ الحركية النقدية (السيولة وانتقال رؤوس الأموال) استثمار وادخار وربحًا وخسارة.¹.
- تتركز الوظائف الأساسية للبورصة في توفير السيولة للمستثمرين بصورة تمكّنهم من إنشاء مشروعات جديدة أو توسيع مشروعات قائمة، بما يساعد على استهلاص الاستثمارات ورفع معدل الاستثمار الذي يعدّ المحرك الأكثر أهمية للنمو الاقتصادي، كما أن الحركة في البورصة تؤدي لرفع كفاءة تخصيص الموارد؛
- تتحصر عمليات التعامل في البورصة، في البيع والشراء والاحتفاظ بالأسهم والسنادات وتنتمي عمليات الشراء من خلال شركات الوساطة المالية، كما تطورت الخدمات التكميلية في البورصات من خلال شركة المقاصة والحفظ المركزي، وتوجد في البورصات الأكثر تطويراً منشآت صانعة للأسوق هدفها ومهمتها حفظ التوازن في البورصة؛
- من الضروري أن تكون هناك جهة رقابية مستقلة لمراقبة البورصة ومنع التلاعب فيها، وهذه الجهة الرقابية يجب أن تكون ذات طابع قومي وليس حكومي، وذلك من خلال تمثيل الخبراء الحقيقيين من كل الاتجاهات السياسية فيها، حتى تستطيع أن تقوم بدور رقابي حقيقي لا تقيده اعتبارات الملاعة السياسية.².

المطلب الثالث: وظائف البورصة.

إن للبورصة وظائف تميزها عن غيرها من الكيانات المالية والاقتصادية وتحتفل هذه الوظائف حسب غايات وأهداف كل بورصة حول العالم.

وتحصر وظائف البورصة التقليدية والفنية حسب ما يلي³:

1- وظائف البورصة التقليدية:

لقد جرى العرف في الأسواق المالية على حصر وظائف البورصة التقليدية في الوظائف الأربع الرئيسية التالية:

- تسجيل ونشر الأسعار الرسمية وتدالوها لتسهيل عقد الصفقات عن طريق الإعلام لكافة المتعاملين في البورصة؛

¹ رائد محمود أبو طريوش: أسرار الفوركس_ عملات_ أسهم_ عقود مستقبلية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، 2008، ص: 16.

² ماجد أحمد عطا الله: إدارة الاستثمار، دار أسامي للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، 2011، ص:200.

³ محمد الصيرفي: البورصات، دار الفكر الجامعي للنشر، مصر، ط01، 2007، ص-ص: 81-86.

- موازنة الأسعار مكاناً وزماناً من خلال تحقيق الكفاءة الإعلامية من حيث المعلومات الاقتصادية والمالية والإحصائية للمتدخلين في البورصة؛
- التحفيظ كأداة للتأمين التجاري عن طريق تعبئة وتوجيه المدخرات وتوزيع مختلف القيم على الشركات والمؤسسات كل على حسب ما هو ملائم؛
- المضاربة عن طريق بيع وشراء الأدوات المستمرة في البورصة بناءً على توقعات تقلبات الأسعار وتحقيق الأرباح من خلال الفوارق.

2- الوظائف الفنية:

- أما عن الوظائف الفنية فإنها تتمثل فيما يلي:
- تأمين المعاملات المالية والرواج الاقتصادي من خلال التعامل بالأوراق المالية؛
 - تشجيع الادخار وتجنب تأكل المدخرات في الأوعية الادخارية عن طريق تمويل الاستثمارات بواسطة توجيه المدخرات؛
 - تهيئة جو (مناخ) جيد للاستثمار وحسن توجيه الاستثمارات والتطلع فيه وتشجيع الاستثمارات وتوفير الأموال اللازمة للتمويل؛
 - المساهمة في خلق رؤوس أموال جديدة من خلال تشغيل (بيع وشراء) مختلف الأوراق المالية بتسعياراتها
 - إرشاد المستثمرين لأفضل الأسعار المعلنة وتوحيد هذه الأسعار بما يقلل من مخاطر تقلبات الأسعار وتوفير بيانات ومعلومات هامة للمستثمرين تساعدهم في ترشيد قراراتهم الاستثمارية؛
 - ضمان سيولة أموال المستثمرين مما يشجع على الاستثمار وذلك من خلال الوساطة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي؛
 - تحقيق الكفاءة والفعالية للنشاط المالي بسبب التقييم المستمر لأوضاع المستثمرين في البورصة وفق أحكام البورصة؛
 - تنوع مصادر التمويل، وتتنوع الاستثمار مما يقلل من المخاطر في البورصة بسبب عمليات البيع والشراء للأوراق المالية والاستثمار فيها بزيادة إنتاجيتها والحفاظ على استقرارها.

3- الوظائف الاقتصادية للبورصة:

أما عن الوظائف الاقتصادية للبورصة فيمكن إيضاحها فيما يلي¹:

- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، حيث تشجع البورصة على تنمية عادة الاستثماري خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون توجيه أموالهم نحو الاستثمارات الملائمة - سواء في الأسهم أو السندات-؛
- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض(المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز(المقترضين) فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقرضون باستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج فإنهم سوف ينتجون دخلاً أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة لكل فئات المجتمع؛
- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي، وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في البورصة، يمكن إيجازها فيما يلي:
 - أ- كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة: التاريخية، الحالية، الخاصة؛
 - ب- كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاعل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات؛
 - ج- عدالة السوق: بمعنى أن تتيح البورصة فرصاً متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات؛
- د- الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في البورصة. مثل مخاطر الغش والتلبيس وغيرها من الممارسات الأخلاقية التي يعمد إليها بعض الأطراف؛
- تحديد الأسعار بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة. حيث يتم تحديد الأسعار عبر المفاوضة أو المزايدة - المزاد العلني -؛
- إن البورصة تعتبر أداة هامة لتقويم المنشآت والمشروعات حيث تساهم في زيادةوعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع المنشآت والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة

¹ أديب قاسم شندي: الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، جامعة واسط، العراق، 2013، ص: 162.

لمنشأة من المنشآت دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء تعديلات في قيادتها أو سياستها لتحسين مركزها؛

- تؤدي البورصة دوراً إيجابياً في إعادة بناء القطاعات الصناعية عن طريق العروض العامة، والتنقل بين الشركات، فالعرض العام بشراء أسهم شركة معينة بهدف الإشراف على إدارة تلك الشركة يوجه إلى المساهمين في الشركة من خلال البورصة بسعر معين وعدد معين من الأسهم له حد أدنى، وخلال مدة معينة، وذلك بصورة علنية وصريحة وقد انتشرت هذه العروض العامة في الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا وفرنسا.
- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي حيث أن عمليات البيع والشراء في البورصة تعد مظهراً من مظاهر الائتمان الداخلي فإذا ما ازدادت مظاهر الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كبطائق لعقد القروض المالية.

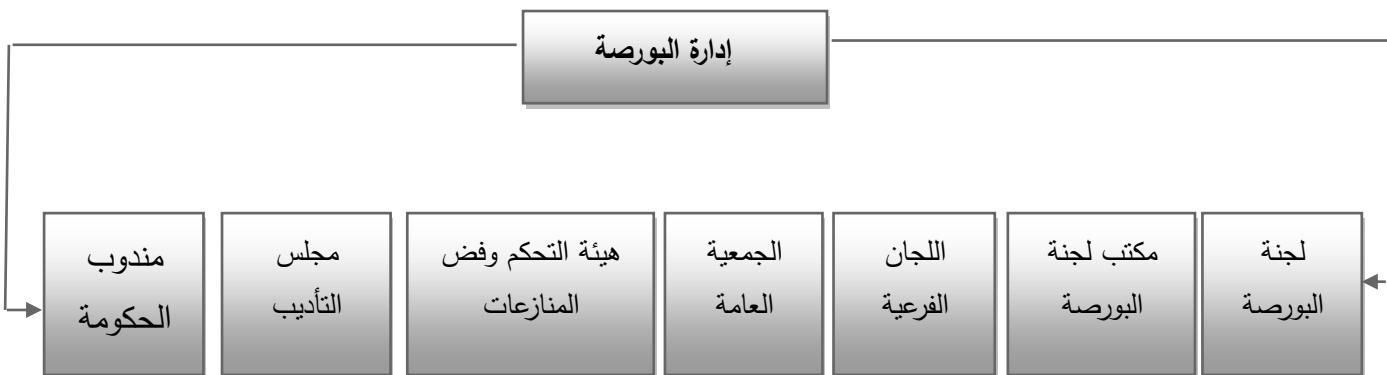
المبحث الثاني: التنظيم الإداري، وعمليات البورصة.

تم التعاملات في البورصة وفق إطار منظم ومنسق بواسطة مجموعة من الأعضاء والسماسرة، وهو ما جعل البورصة ذات فعالية في اقتصاديات دول العالم، بالإضافة إلى العمليات التي تتم في البورصة والتي لها خصائص تميزها عن عمليات أخرى تتم خارج البورصة.

المطلب الأول: التنظيم الإداري للبورصة.

تختلف الأنظمة الإدارية من بورصة إلى بورصة ومن دولة إلى أخرى، وعلى العموم وفي أغلب البورصات يكون نظام البورصة كالتالي:

الشكل رقم(2-1): التنظيم الإداري للبورصة.



المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على محسن أحمد الخضيري.

يمثل الشكل رقم (2-1) التنظيم الإداري للبورصة حيث تضم هذه الأخيرة كل من لجنة البورصة ومكتب لجنة البورصة، اللجان الفرعية، الجمعية العامة، هيئة التحكيم وفض المنازعات، مجلس التأديب ومندوب الحكومة وفيما يلي عرض موجز لكل منها¹:

1- **لجنة البورصة:** تتكون لجنة البورصة من 17 عضو منهم 9 من السمسرة المسجلين بالبورصة و5 من الأعضاء المنظمين و3 أعضاء يعينهم الوزير المختص لمدة سنتين، وتقوم لجنة البورصة بالعديد من المهام التي أوضحتها القانون واللائحة أهمها ما يلي:

- العمل على تحقيق حسن سير النشاط في البورصة باتخاذ ما يطلبه الأمر من إجراءات؛
- العمل كسلطة تأديبية على جميع أعضاء البورصة وعلى المندوبي الرئيسيين والوسطاء وذلك وفقا للقواعد التي ينص عليها القانون واللوائح؛

¹ محسن أحمد الخضيري: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 21 - 22.

- يحق للجنة البورصة أن تقرر بأغلبية أعضائها - إذا طرأت ظروف خطيرة - وضع وتعيين حد أعلى وحد أدنى لأسعار التداول وبأسعار الإيقاف في اليوم السابق على القرار ، ويتم إبلاغ القرار في ذات يوم اتخاذه إلى الوزير المختص وللوزير أن يرفض ، أو يوقف التنفيذ ، أو يؤيد هذا القرار ؛

ومن هنا فإن لجنة البورصة أحد التنظيمات الرئيسية شديدة الأهمية ليس فقط لإدارة البورصة ولكن أيضا للإشراف على حسن سير العمل بها وعلى حسن قيامها بنشاطها؛

- 2- مكتب لجنة البورصة: حتى تقوم لجنة البورصة بعملها تحتاج إلى مكتب يباشر مهام السكرتارية وتنظيم أعمال اللجنة وتحديد جداول اجتماعاتها وطرح الموضوعات التي تتناولها الاجتماعات والإشراف على النواحي المالية الخاصة باللجنة ويكون المكتب من:

- رئيس المكتب؛
- نائب الرئيس؛
- أمين الصندوق؛

- 3- اللجان الفرعية: يحق للجنة البورصة تشكيل لجان فرعية بقدر ما يستلزمها وبحاجة إليه العمل والنشاط في البورصة، حيث تشكل لجنة البورصة في أول جلسة تعقدها بعد كل انتخاب سنوي هذه اللجان الفرعية، وتقوم اللجان الفرعية بمساعدة لجنة البورصة في المسائل المختلفة والتي تتطلب دراسات وأبحاث خاصة لضمان حسن سير العمل والنشاط في البورصة وفقاً لاختصاص كل لجنة فرعية، وتقوم كل لجنة فرعية بتقديم تقرير عن أعمالها إلى لجنة البورصة.

- 4- الجمعية العامة:¹ حيث تكون من أعضاء البورصة ويرأس الجمعية العامة رئيس لجنة البورصة أو نائبه وتنتظر هذه الجمعية في جميع المسائل المتعلقة بالبورصة وبالأخص فيما يتعلق بتعديل اللوائح الداخلية للبورصة، وتصدر قرارات الجمعية بأغلبية الأصوات.

- 5- هيئة التحكيم: تقوم هذه الهيئة بالفصل في المنازعات التي تقع بين أعضاء البورصة وتكون قراراتها ملزمة.

- 6- مجلس التأديب: يقوم هذا المجلس بالنظر في المخالفات التي يرتكبها السمسارة وفقاً للقوانين والأنظمة السائدة.

- 7- مندوب الحكومة: تشرف الحكومة على جميع البورصات ويكلف مندوب الحكومة بالإشراف على تطبيق القوانين واللوائح، لا تعقد اجتماعات الجمعية العامة أو لجنة البورصة أو مجلس التأديب أو هيئة التحكيم

¹ بن دحان إلياس الأزهري: دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي دراسة حالة: "الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي"(رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية)، جامعة محمد خضر، بسكرة، 2012/2013، ص:08.

دون حضوره وإلا كانت قراراتهم باطلة، وله حق الاعتراض على أي قرار صادر مخالف لقوانين المنظمة لعمل البورصات أو لوائحها أو الصالح العام.

المطلب الثاني: طبيعة عمليات البورصة وشروطها.

تعتبر البورصة سوق دورية خصصت لاجتماع المتعاملين ببيع وشراء أنواع معينة من الفيما المالية أو المثلثيات من السلع والبضائع وهي تخضع لأنظمة وقوانين خاصة بها وتنتمي المبادلات فيها بواسطة أشخاص رسميين وفق أشكال معينة يحددها القانون نفسه.

الفرع الأول: طبيعة عمليات البورصة.

إن البورصة سوقاً مثالياً يؤدي فيها قانون العرض والطلب دوره الرئيسي في تكوين وحدة السعر ويرجع ذلك إلى الأمور التالية¹:

- تجرى عملية البورصة في جلسة واحدة تؤدي إلى إحداث سعر واحد يكون مقياساً للأسعار داخل البورصة وخارجها في فترة معينة من الزمن؛
- تؤمن سوق البورصة حرية المنافسة والمساومة وعدم التحكم في الأسعار؛
- توفر العلانية الكافية حيث تجري العمليات عن طريق المناداة والقيد بصورة واضحة على لواح معرضة للجمهور؛
- أن صلات مختلف البورصات مع بعضها في البلد الواحد أو في مختلف البلدان تؤدي إلى جعل التسعيرة موحدة داخلياً ودولياً وتتجلى هذه الوحدة بتعادل الأسعار في مختلف البورصات العالمية مما يؤدي إلى اعتبار العالم وحدة اقتصادية؛

وتتميز عمليات البورصة عن غيرها من الأعمال بالمميزات التالية:

- أن المتعاملين في البورصة لا يعرفون بعضهم بل يجري عقد الصفقات عن طريق سماسة ووسطاء مختصين في شؤون البورصة؛
- تجري العمليات في البورصة دون إحضار السندات أو المثلثيات موضوع الصفقات بل يجري تعين ذلك عن طريق تحديد الكمية والصفقة فقط باعتبار أن جميع المثلثيات متشابهة ومن فئة واحدة؛
- إن المتعاملين في سوق البورصة من المحترفين الرسميين ليس امتيازاً أو احتكاراً؛ بل هو ضرورة لحالة تتطلب ألا يمارسها إلا المختصون في السوق التي ترحب بكل طلب وذلك لدقة عمليات البورصة وخطورتها

¹ عبد القادر الحمزة: أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، مصر، 2009، ص-ص: 11 - 12.

فيما يتعلق بتحديد الأسعار وصعوبة إدراك ما يلحق بها من أخطاء شديدة الاحتمال. لذلك فقد نظمت قوانين البورصة مهنة المشغلين بها ضماناً للعمليات التجارية المعقدة بها.

وتقسم عمليات البورصة سواء في البيع أو الشراء إلى ما يلي:

1- العمليات العاجلة أو النقدية¹: تتميز هذه العمليات بكونها تسوى فوراً، إذ يتم تسليم الأوراق المالية موضوع الصفقة في الحال (فوراً) من البائع إلى المشتري أو خلال فترة وجيزة لا تتعدي 48 ساعة مع دفع ثمنها في الحال.

معنى هذا أن المشتري لا يمكن أن يشتري إلا إذا توفر لديه المال الكافي ولا يمكن للبائع أن يبيع إلا إذا توفرت لديه الأوراق المالية موضوع الصفقة.

وأوامر البورصة في العمليات العاجلة تتضمن وجوها العناصر التي من شأنها أن تعين بكل وضوح الصفقة والتي تتمثل في:

- بيان نوع الأوراق المالية؛
- كمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة؛
- تحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن تتم به العملية.

يقوم المتعاملون في البورصة بشراء الأوراق المالية في السوق العاجلة، إما بهدف الاحتفاظ بمجموعة الأوراق المالية، وتعتبر في هذه الحالة إستثمار أو توظيف لرؤوس أموالهم، وبذلك يتحصلون على الأرباح في الأسهم والفوائد في السندات وهو ما يؤدي إلى تنمية المال واستثماره بالحصول على الربح والعائد منه. أو بهدف المضاربة على ارتفاع الأسعار، حيث ينتظرون تحسن السوق ويقومون ببيعها للحصول على الربح الناتج عن بيعها مجدداً. كما يمكنهم أيضاً جمع الهدفين معاً. ومن الجانب الآخر، يمكن أن يكون سبب البيع، تفضيل ورقة مالية معينة على ورقة أخرى أو احتياج العميل إلى بعض المال؛

تتفذ هذه العمليات عن طريق السمسار بناءً على الأوامر التي تلقاها من عميله ثم بعدها يقدم السمسار بياناً تفصيلياً إلى عميده حول الصفقة التي أبرمها نيابة عنه. إذ لم تكن هناك معارضة من طرف العميد على الصفقة المعقدة يعتبر الأمر مبرراً ويرتب عليه تنفيذ الصفقة.

2- العمليات الآجلة²: تتميز العمليات الآجلة في أن دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية لا يتمان عند عقد الصفقة بل بعد فترة تعين مسبقاً تدعى موعد التصفية liquidation، وتجرى هذه التصفية عادة في كل شهر

¹ فتحة ابن بوسحaci: بورصة الجزائر وواقع وآفاق (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر، 2002/2003، ص-ص: 34-35.

² شمعون شمعون: مرجع سبق ذكره، ص: 53.

مرة وذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة، حيث تسوى الصفقات نهائياً بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية بيعاً وشراءً ويتم دفع الثمن وتسلیم الأوراق المالية فعلياً خلال عدة أيام من تاريخ التصفية؛

ولما كان دفع الثمن وتسلیم الأوراق المالية في العمليات الآجلة يتم بعد فترة يختلف بدورها حسب الاتفاق المعقود بين الطرفين، فإن أنظمة البورصة اشترطت على المتعاملين في السوق الآجلة تقديم تأمين مالي حتى إبرام الصفقة نهائياً بشكل لا يلحق الضرر بأحد المتعاقدين، ويدعى هذا التأمين باللغوية *la couverture*؛

هذه العمليات الآجلة في الحقيقة، هي مثال حي لعمليات المضاربة كون أن كل طرف في الصفقة يعمل على أن يتحلّ من التزامه في الدفع وتسلیم الأوراق المالية عن طريق دفع الفرق بين السعر المتفق عليه عند عقد الصفقة وسعر الأوراق المالية عند الآجال المحددة؛

لهذا فإن المشتري يضارب على ارتفاع الأسعار لأنّه يكسب بذلك فرق السعر بينما يضارب البائع على هبوط الأسعار ليتمكن من الحصول على الفرق عندئذ.

يمكن أن تقسم العمليات الآجلة إلى ما يلي:

- العمليات الباتنة (القطعية) : *les opérations fermes* ;

- العمليات الآجلة بشرط التعويض *les opérations à primes* ;

- العمليات الآجلة بشرط الزيادة *les opérations à option* ;

- العمليات الآجلة بشرط الإنقاء *les opérations à double option*

أ- العمليات الباتنة (القطعية): هي عمليات يحدد لتنفيذها موعد ثابت يسمى موعد التصفية يلتزم فيها المتعاقدون بدفع ثمن وتسلیم الأوراق المالية ولا يمكنهم الرجوع عن تنفيذ العملية¹. يجب أن تتضمن أوامر البورصة في العمليات الباتنة نوع وصفة الورقة المالية موضوع العملية الباتنة كبيان صفة الأسهم والسندا، كما أن اللوائح تحدد الحد الأدنى للأوراق المالية التي يمكن إجراء الصفقة عليها. ويتم تحديد السعر في هذه العمليات كما في العمليات العاجلة².

ب- العمليات الآجلة بشرط التعويض³: هي العمليات التي تخول للمتعاملين في البورصة إما بتنفيذ الصفقة أو بالامتناع عن تنفيذ الصفقة في تاريخ التصفية أو بالامتناع عن تنفيذ الصفقة في تاريخ التصفية لقاء تعويض يعين مقداره مسبقاً.

¹ متير إبراهيم هندي: أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، البحرين، بدون طبعة، 2003، ص: 96.

² شمعون شمعون: مرجع سبق ذكره، ص: 57.

³: المرجع السابق، ص: 58.

ويسمى اليوم الذي يسبق تاريخ التصفية بيوم جواب الشرط، فإذا نفذ مشتري الصفة قيل عنه أنه رفع التعويض، وإذا لم ينفذ التعويض قيل عنه أنه تنازل عن التعويض فالبائع بشرط التعويض قيل عنه أنه تنازل عن التعويض. فالبائع بشرط التعويض ملزم بقرار المشتري النهائي إما بتسليم الأوراق المالية واستلام الثمن وذلك في حال طلب تنفيذ الصفة من قبل المشتري أو الاحتفاظ بالأوراق المالية والحصول على مبلغ التعويض في حال إلغاء الصفة من قبل المشتري.

يجب أن تتضمن أوامر البورصة المتعلقة بعمليات الآجلة بشرط التعويض ثلاثة عناصر وهي:

- السعر؛

- مقدار التعويض؛

- أجل التصفية؛

ج- العمليات الآجلة بشرط الانتقاء¹: تتميز العملية الآجلة في أن المتعاملين لهم الخيار بموجب هذا الشرط في إبرام الصفة في موعد التصفية بصفتهم من الشارين أو البائعين لقيمة معينة من الأوراق المالية المتفق عليها مسبقاً، وتركز هذه العملية الآجلة على سعررين، ولمعامل الخيار: الشراء بالسعر الأعلى أو البيع بالسعر الأدنى.

د- العمليات الآجلة بشرط الزيادة²: في هذه العمليات يحق لكل من المتعاقدين الاسترادة من البيع عند حلول الأجل المتفق عليه.

الفرع الثاني: نظم وشروط التعاملات في البورصة.

1- نظم التعامل في البورصة: يختلف التنظيم للبورصات من دولة إلى أخرى سبقت أنظمة الاقتصاد والسياسة المتبعة لهذه الدول ومن أهم المبادئ والشروط المنظمة للبورصات ما يلي³:

- تكون لجنة البورصة مهمتها الأساسية تنمية وتنظيم السوق والعمل على زيادة وحماية مصالح حاملي الأسهم والسنادات المالية، وتهتم بالأعضاء والوسطاء المشتركين في البورصة؛
- تكوين اللجنة غالباً ما يوجد لها رئيس ومجموعة أعضاء يتراوح عددهم بحسب حجم البورصة. ويتم تحديدهم بناءً على قرار من وزارة المالية؛
- صلاحيات اللجنة تختلف من بورصة إلى أخرى وبشكل موجود يتم التركيز على الصلاحيات التالية:
 - الموافقة على موازنة السنة القادمة ومراقبة تنفيذها؛

¹ المرجع السابق، ص: 60.

² فتیحة ابن بوسحاقي: مرجع سبق ذكره، ص: 36.

³ ولید صافی، أنس البكري: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 228-230.

- وضع نظام خاص للعملاء؛
 - وضع نظام خاص لمستخدمي البورصة؛
 - مفوض أو ممثل الحكومة يجب تواجده داخل الأعضاء أو داخل تنظيم البورصة يقوم ويعمل على تطبيق القوانين والأنظمة المتعلقة بها، ويكون له الحق في الإعتراض على قرارات لجنة البورصة التي يراها مخالفة للقوانين والأنظمة.
 - تضم البورصة غالباً وبشكل عام ثلاثة أجزاء رئيسية هي:
 - الأعضاء: ويندرج تحت بند الأعضاء كل من البنوك المحلية والبنوك الأجنبية في الدولة، كل الشركات العامة التي يزيد رأسمالها عن حد معين يحدد من قبل الدولة وتختلف من دولة لأخرى؛
 - المُشتركون: ويندرج تحت هذا البند ما يلي:
 - الأشخاص الحقيقيون والمعنويون الذين يتعاطون ويمارسون تجارة العملات والأوراق المقدمة؛
 - شركات مساهمة محلية لا يزيد رأسمالها عن الحد المذكور سابقاً المحدد من قبل الدولة؛ ويندرج تحت هذا البند جميع الشركات المحلية والأجنبية؛
 - بعض التجار والصناعيين وذلك بتقديم طلب الانضمام للبورصة ويكون الحق للجنة البورصة قبول أو رفض هذا الطلب؛
 - الوسطاء: لهم حق التوسط في عمليات البيع والشراء، ويشترط على كل وسيط الالتزام بالسرية التامة بحيث لا يجوز أن يبوج بأسماء الزبائن الذين يعمل لحسابهم إلا بإذن زبائنه.
 - المبادئ والشروط العامة لتنظيم عمليات البورصة:
- من أهم المبادئ والشروط ما يلي¹:
- أن يتم الاجتماع في ساعات محددة، يحق للجنة تعديل هذه المواعيد وهذه الساعات عند الحاجة؛
 - أن يمسك العملاء سجلاً خاصاً لتدوين العمليات ويبين في السجل تاريخ إجراء العملية ورقمها التسلسلي وعدد الصكوك المشتركة، ونوعها وأسعارها، وعلى العملاء المذكورين أن يملكون سجلاً آخراً يدونون فيه المعلومات ذاتها؛
 - تحديد السعر: تجرى الصفقات داخل ساحة البورصة بوجود أمين عام للبورصة ويطلق عليه (المسعر) ويشمل العمليات في سجل يبين فيه نوع صك أو كمية التعامل بها وسعر البيع والشراء؛

¹ وليد صافي أنس البكري: المرجع السابق، ص-ص: 230-231

- السعر الرسمي: فوراً بعد رفع الجلسة يجتمع في أحد المكاتب لإدارة البورصة، أمين عام البورصة(المسعر)، وعضو اللجنة أو العميل المكلف بالمراقبة لتبني أسعار الإقبال بعد تدقيقها ثم ينظمون أمر ويوقعانه وبالتالي تعلق لائحة الأسعار داخل البورصة، بالإضافة إلى العمليات العاجلة والعمليات الآجلة التي تتم داخل منظومة البورصة.

هذه المبادئ والشروط تضاف إليها شروط أخرى يعمل بها في غالبية البورصات حول العالم والتي تتمثل فيما يلي¹:

- يحكم التعامل في البورصة وفق قوانين وإجراءات رسمية تشرف عليها لجنة إدارة البورصة تتم في مواعيد دورية وبطريقة المزايدة العلنية؛
- يدير التبادل في البورصة وسطاء ماليين(سماسرة)؛
- تداول فيها أدوات مالية لمنشآت مدرجة ومسجلة ومستوفية الشروط، تتحدد أسعارها عن طريق الطلب والعرض؛
- على المستثمرين الراغبين في إدراج أدواتهم المالية في البورصة بتقديم طلب للجنة إدارة البورصة وتقوم هذه الأخيرة بدراسة مدى موافقة أوضاع المستثمر مع متطلبات الإدراج في البورصة وتتخذ القرار بناءاً على ذلك؛
- بمجرد استيفاء المستثمر للشروط وغيرها يحصل على موافقة الإدراج بالبورصة والهدف الرئيسي من وضع هذه الشروط حماية المستثمر وسمعة السوق وعمليات التداول.

المطلب الثالث: استراتيجيات الاستثمار في البورصة.

يحتاج الاستثمار في البورصة إلى إتباع استراتيجية ذات أهداف إستثمارية محددة. وهناك استراتيجيات أساسيات للبيع والشراء يليها عدد من استراتيجيات الاستثمار المتنوعة باختلاف شخصيات ومهارات المستثمرين وقدراتهم والموضحة فيما يلي²:

- 1- **استراتيجية الشراء المركز:** يفضلها كبار المستثمرين، وتقوم على امتلاك حصص أكبر في المنشآت المستقرة، من خلال شراء حصص كبيرة من الأسهم التي تطرحها، ويؤدي ذلك إلى تمنع المستثمر بتأثير أكبر على اختيار أعضاء مجلس الإدارة في رسم استراتيجية المنشأة. لكن هذه الاستراتيجية لا تصلح للجميع لأنها تحتاج استثمارات ضخمة وصبر طويل.

¹ سمحة بن محياوي: دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية (رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية)، جامعة محمد خضر، بسكرة، 2014/2015، ص: 24.

² برنامج فوريبس التدريبي للاستثمار في البورصة، الشركة العربية للإعلام العلمي (شعاع)، العدد 06، مارس 1998، مصر، ص-ص: 4-5.

بالمقابل يفضل بعض المستثمرين توزيع استثمارتهم في الأسهم المختلفة وتكون محافظ استثمارية دون التركيز على اتجاه واحد.

2- استراتيجية البيع: تعتمد على المبادلة والتارجح بين بيع وشراء الأسهم انتهازاً لعمليات إعادة التصحيح التي تحدث في البورصة من وقت لآخر، أتباع هذه الاستراتيجية يرون أن ليس هناك مشكلة كبيرة فيها يتعلق بشراء الأسهم، لكن معرفة التوقيت المناسب للبيع هي السر الحقيقي للنجاح في البورصة، ولا تنتهي مهمة المستثمر بشراء السهم، بل تستمر من خلال متابعة أخبار واتجاهات التعامل.

3- الاستراتيجيات الثانوية: من بين أهم الاستراتيجيات ما يلي:

أ- استراتيجية إعادة استثمار الأرباح: أي إعادة استثمار كل ما يدخل المستثمر من عائد وشراء أسهم جديدة لتعزيز المركز المالي وتعظيم النفوذ الاستثماري حتى يبلغ المستثمر مرحلة التحكم الإداري في المنشأة؛

ب- استراتيجية إتباع المؤشر العام للبورصة والتعامل في نطاقه لاختيار أفضل الأسهم المطروحة؛

ج- استراتيجية التنويع في المحفظة وفقاً للنطاق الجغرافي بالإضافة أسهم دولية مثلًا إلى محفظة الأسهم المحلية من أجل توزيع المخاطر.

د-استراتيجية البيع على المكشوف باقتراض أسهم¹: البيع على المكشوف هو اسم يطلق على عملية أحد الأصول دون امتلاكها في الواقع، حيث يتوقع المستثمر أن سعر هذا الأصل سوف ينخفض فيصبح بإمكانه إعادة شرائه بسعر أدنى، وبذلك يكون قد حقق ربحاً من الفرق بين السعر الذي بيع الأصل عليه والسعر الذي دفع لشرائه مجدداً.

وهذه الآلية تسمح بها بعض الشركات وذلك من خلال بيع أسهم لا تمتلكها فعلياً ولكن الفرصة متاحة للمستثمر والسعر مرتفع فيقوم باقتراض السهم من شركة الوساطة ويبيعه في السوق وانتظار انخفاض الأسعار والقيام بإعادة شرائه وإعادته للشركة ومن ذلك الاحتفاظ بالربح من الفرق بين السعرين.

وتختلف أهداف المتعاملين في البورصة فهناك من يهدف لتحقيق عائد من وراء التداولات، وهناك من يهدف إلى السيطرة على إدارة المنشأة المصدرة للأوراق المالية، وهناك من يضارب على ارتفاع وانخفاض أسعار هذه الأوراق ويضارب على ذلك بالشراء أو البيع طبقاً لتوقعاته وبناءً على الأهداف المختلفة للمتعاملين ومن خلال ذلك يمكننا تقسيمهم إلى المجموعات الثلاثة التالية:

- **المستثمون²:** هناك صنفان من الأشخاص يدخلان البورصة: صنف المستثمرين الذين يقصدون وضع مخراتهم لعدة سنوات بغرض التحضير لتقاعدهم مثلًا. وهناك أيضاً صنف المضاربين الذين يبحثون عن

¹ استراتيجية الاستثمار في البورصة: الموقع الإلكتروني www.mhabsh.com يوم 27/02/2018، 19:08.

² رائد محمود أبو طريوش: مرجع سبق ذكره، ص: 19.

الربح المالي السريع. ويمكن أن نضيف صنفاً ثالثاً من الأشخاص وهو صنف المقامرين، وهذا الصنف الأخير يدخل البورصة بعرض الربح السريع دونما معرفة بقوانين وقواعد البورصة والأسواق المالية.

بالنسبة للصنفين الأوليين توجد استراتيجيتان مختلفتان من أجل هدف واحد: الربح المالي أما الصنف الثالث فلا إستراتيجية له. فالمستثمر يشتري أسهم المنشأة التي تبدو له أنها غير مقيمة على حقيقتها فيبحث عن الأسهم التي تبدو له أنها غير مقيمة على حقيقتها مؤقتاً ليحقق ربحاً سرياً في بضعة أيام أو أسبوعين أو ساعات أو دقائق. أما المقامر فيشتري حسب عواطفه وأدواته وأهوائه والحقيقة أن المشكلة كلها تكمن في اختيار الأسهم الجيدة.

- **المضاربون الهواة:**¹ وهي مجموعة تتعامل في الأوراق المالية بهدف الاستفادة من فروق الأسعار بين البيع والشراء ولكن قرارات الشراء هنا لا تكون مدروسة دراسات كافية ومتأنية؛
- **المضاربون المحترفون:** وهي مجموعة تختلف عن المجموعة السابقة من حيث توافر الخبرة والدراسة الوعية المتأنية والاعتماد على أدوات التحليل الاقتصادي والأساليب العلمية لترشيد قرارات التداول حيث يمكن التنبؤ بحركة الأسعار واتجاهاتها ومعرفة العوامل الخارجية المؤثرة على البورصة.

¹ محمد الصيرفي: مرجع سابق ذكره ص: 23.

المبحث الثالث: آلية التعامل في البورصة والأطراف المتعاملة فيها.

تختلف التنظيمات المسيرة للبورصة من دولة إلى أخرى إلا أنها تشتراك في أهم المبادئ والنظم الموجودة والمعمول بها وكذا غالبية المتعاملين ومخاطر الاستثمار في أغلب البورصات عبر العالم؛ لذا سنعرض من خلال هذا المبحث على أهم المتعاملين في البورصة وأدواتها، أوامر البورصة وكيفية التعامل فيها بالإضافة إلى فوائد ومخاطر الاستثمار فيها.

المطلب الأول: المتعاملون في البورصة وأدوات التداول فيها.

تعتبر البورصة من بين المجالات الحيوية التي تتطلب السرعة والمرنة في إتخاذ القرارات وكفاءة المتعاملين والأطراف المتدخلة فيها وفي هذا المطلب سنعرف على أهم المتعاملين فيها وكذا أدوات التداول الخاصة بها.

الفرع الأول: المتعاملون في البورصة.

من أجل التنظيم الملائم في البورصة فإن متعامليها يمكن شرحهم كالتالي¹:

- **الجمهور:** يتمثل في الأفراد الذين يستثمرون في البورصة بصورة مباشرة أو غير مباشرة، أي باستعمال الصناديق الجماعية؛
- **المؤسسات الصناعية والتجارية:** تعتبر هذه المؤسسات أيضاً من المتخلين الرئيسيين في البورصة والأسواق المالية عامة، فهي تلجأ لتلك الأسواق للحصول على رؤوس الأموال بغرض تدعيم أموالها، خاصة بإصدار الأسهم وتداولها فيما بعد، أو بإصدار السندات والحصول على ديون وتداولها فيما بعد، المؤسسة على الأموال الدائمة لتمويل استثماراتها وتوسيعاتها، ليتسنى لها ذلك يجب أن تكون مسجلة في البورصة، وإذا لم تكن كذلك يجب أن تدخل للبورصة، وهناك شروط يجب أن تتوفر في المؤسسة المرشحة للتسجيل في البورصة خاصة فيما يتعلق بالقيمة السوقية لها، نسبة رأس المال المتخلص عليه للجمهور والنتائج المسجلة في السنوات السابقة وغيرها من الشروط؛

- **المستثمرون التأسيسيون:** تتكون هذه الفئة من البنوك وفروعها، شركات التأمين، صناديق الإيداع، وشركات الاستثمار. ويعتبر هؤلاء من المتخلين المهمين والرئيسيين في معظم الدول المتقدمة، وذلك لما تجنيه هذه المؤسسات من إدخار نحو البورصة. إذ تعتبر هذه الفئة من أهم المزودين برؤوس الأموال على الأمد الطويل لامتيازها بنوع من الاستقرار والثبات في قدراتها الادخارية والاستثمارية.

¹ جبار محفوظ: تنظيم وإدارة البورصة، سلسلة التعريف بالبورصة، الجزء الثالث، ط1، حقوق الطبع محفوظة للمؤلف، الإيداع القانوني 716/2002، ص-ص: 19-18.

بالإضافة إلى متعاملين آخرين ينمثلون في الآتي:

4- السمسرة¹: تتم غالبية التعاقدات والمعاملات في البورصة بواسطة شركات تعمل في مجال الوساطة والسمسة فهي تعتبر وكيل عن المستثمرين، فإذا كان السمسار وكيلًا فإنه يحصل على سمسرة.

ومهمة السمسار تحصر في القيام بعمليات الشراء والبيع لحساب عميله وبالنيابة عنه. فهو شخص ذو دراية وكفاية بشؤون الأوراق المالية، يقوم بعقد عمليات البيع والشراء في البورصة في المواعيد الرسمية لحساب العملاء. يقتصر دوره على التعبير عن إرادة العميل والالتزام بأوامره وتنفيذ ما يقول.

ولضمان حسن أداء العمل في البورصة وحماية العملاء من تلاعب بعض السمسرة بالصفقات التي يعقدونها، أو استغلال مناصبهم لإبرام عمليات غير مشروعة، ركزت القوانين العامة ولوائح البورصات على وجوب توفر مجموعة من الشروط في سمسرة الأوراق المالية². إذا حدثت مجموعة من القواعد التي يجب أن تراعى عند اختيار السمسار هي³:

- أن يكون مقيداً في البورصة؛
- أن يكون من المكاتب المشهود لها بالأمانة والمقدرة على التعامل العادل؛
- أن يكون ذا مقدرة مالية تمكّنه من مجابهة الحالات الطارئة في البورصة لمصلحة العميل؛
- ألا يكون من المضاربين في البورصة لحسابه الخاص أو لحساب أقاربه أو معارفه؛
- أن يكون قادراً على تقديم المعلومات والبيانات المالية الخاصة بالشركات المسجلة في البورصة؛
- المقدرة والمهارة بحيث يجب أن يتملك شهادة مؤهلة وخبرة في المجال المالي والحرص على تنفيذ أوامر العملاء؛

أي أن السمسار يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية لحساب الغير، فهو شخص ذو دراية وكفاية بشؤون البورصة، يقوم بعقد عمليات البيع والشراء فيها وفق المواعيد المحددة.

5- الوسطاء أو صناع السوق: هم المتعاملون الذين يلبون احتياجات المستخدمين النهائيين من خلال استعدادهم الدائم للبيع والشراء محقّقين أرباحهم من خلال الفروق بين أسعار الشراء والبيع التي يعرضونها وتشمل هذه الفئة شركات الاستثمار والبنوك الفاعلة في الأسواق العالمية⁴.

¹ عبد الغفار حنفي: استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص: 43.

² فتحية ابن بوسحافي: مرجع سبق ذكره، ص: 40.

³ علي شلبي: بورصة الأوراق المالية (دراسة علمية وعملية)، مكتبة النهضة المصرية، مصر، ط1، 1992، ص: 57.

⁴ طارق عبد العال حماد: المشتقات المالية، المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 08.

ويعتبر الوسطاء أداة اتصال بين العميل والسمسار، يتنقل الوسيط الأوامر من العميل ويبلغها للسمسار المقيد لديه، يحصل على حصة من الأوامر من العمولة لا تتجاوز نصف السمسرة عن العمليات المعقودة بواسطته، وهو مسؤول أمام السمسار عن هذه العمليات¹. وصانع السوق جهات مرخص لها للعمل باستمرار على تحديد سعر لأداة معينة هو متخصص بها أو أكثر بهدف تحقيق طلب وعرض (سيولة) دائمة ومستمرة على تلك الأداة أو أكثر وصانع السوق يحقق الربح من خلال القيام بمهامه بأن يتلزم في كل يوم من أيام التداول بوضع أسعار معلنة لشراء وبيع ورقة مالية معينة - أو أكثر - وبحيث يفصل هامش صغير بين السعرين.

6- الدولة²: تعتبر الحكومات من المتتدخلين الرئيسيين في البورصة، خاصة في أسواق السندات، المعروف أن أنواع إصدارات الحكومة هي أفضل الإصدارات من حيث المخاطر إذ عادة ما تلجمأ لمثل هذه الإصدارات لتغطية العجز في الميزانية العمومية أو لتمويل المشاريع التنموية المختلفة

الفرع الثاني: الأدوات المتداولة في البورصة.

بهدف تحقيق الأهداف والفعالية الاقتصادية فإنه يتم تداول أدوات متعددة ومختلفة من حيث الخصائص واستراتيجية التعامل فيها.

وتأخذ الأدوات المالية المتداولة في البورصة ثلاثة أشكال رئيسية هي الأسهم (أدوات الملكية)، السندات (أدوات الدين)، وأدوات التعامل الحديثة(المشتقات)، والتي تطرقنا إليها في الفصل السابق من حيث التعريف، الخصائص، والأنواع.

المطلب الثاني: أوامر البورصة وكيفية التعامل.

تعتبر الأوامر الأساس الذي يحدد كيفية التعامل في البورصة وبالتالي ينبغي أن تكون الأوامر الموجهة من عند المستثمر إلى الوسيط محددة بدقة لتسهيل عمليات الاتصال بين الجهات المختصة، ونجاح العمليات بالإضافة إلى معرفة الخصائص المتعلقة بعمليات التسعير وكذا طرق التسديد لمختلف الصفقات وعمليات التداول في البورصة.

الفرع الأول: أوامر البورصة.

1- تعريف الأوامر³: يعتبر الأمر بمثابة التفويض الذي يمنحه المستثمر لل وسيط المالي (وكيل، شركة بورصة...)، بغض شراء أو بيع الأوراق المالية والمنتجات المالية المتداولة بصفة عامة. يتطلب هذا التفويض تحrir أمر مكتوب يحتوي على أهم توجيهات المستثمر المتعلقة بالعمليات التي كلف بها الوسيط.

¹ فتیحة ابن بوسحابی: مرجع سبق ذكره، ص: 61.

² المرجع نفسه، ص: 29.

³ جبار محفوظ: مرجع سبق ذكره، ص: 76.

إذ يقوم المتخلون في البورصة بتحرير الأوامر لعقد الصفقات المختلفة، بغرض تحقيق الأرباح والحصول على مصادر التمويل وغيرها من الأغراض التي تختلف باختلاف المستثمر.

على الرغم من أن الأمر المسلم للوسيط عادة ما يحدد بدقة شروط المستثمر أثناء تكليفه بالتعامل باسمه، إلا أنه قد يترك لذلك الوسيط هامش مناورة أو مجالاً للتصرف بحرية، حتى لا تضيع له الفرص التي تحتاج إلى اتخاذ قرارات بسرعة.

2- خصائص أوامر البورصة:

من بين خصائص أوامر البورصة ما يلي¹:

- تبيان نوع العملية أو الصفقة، هل هي بيع أو شراء؛
- تحديد عدد الأوراق المالية محل التعاقد؛
- نوعية الورقة المالية المطلوب التعامل بشأنها؛
- وقت تنفيذ الأمر (مدة صلاحية الأمر) يوم، أسبوع، شهر أو مفتوح، أو يكون مرتبط بشروط أخرى:
- سعر التنفيذ محدد أو تقريبي كأن يكون التعامل بأفضل سعر ممكن؛
- نوع العملية (آجلة، عاجلة).

3-تصنيفات أوامر البورصة:

تختلف التصنيفات المتعلقة بأوامر البورصة من طرف المتعاملين فيمكن إيجاد أوامر شراء أو أوامر بيع أو كليهما معاً، ومنه يمكن تصنيف الأوامر إلى²:

3-1-الأوامر المحددة لسعر التنفيذ: ويقصد بها تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمه.

وفي هذا الصدد يوجد بديلين من الأوامر:

أوامر يطلب فيها العميل من السماسار تنفيذ الصفقة بأفضل سعر يجري على أساسه التعامل في البورصة وفت استلام الأمر ويطلق عليها أوامر السوق، وأوامر يشترط فيها العميل سعراً محدداً لإتمام الصفقة ويطلق عليها الأوامر المحددة.

¹ Jean Français : **comprendre la bourse sur internet**, France. Édition d'organisation, 2001, p-p : 356 -358.

² منير إبراهيم هندي: **الأوراق المالية وأسواق المال**، مركز الدلتا للطباعة، مصر، 2012، ص: 125.

أ- أوامر السوق¹: طبقاً لهذا الأمر يفوض المستثمر السمسار بشراء كمية محددة من الأوراق المالية من شركة معينة بسعر السوق الحالي، وهو السعر الذي يحدده صانع السوق وقت تنفيذ الأمر، ينطبق ذلك أيضاً على البيع، إنما يكون السعر مساوياً لسعر العرض.

ب- الأوامر المحددة: هي التي يضع العميل سعراً لتنفيذ الصفقة ومن ثم ليس أمام السمسار إلا الانتظار لاغتنام الفرصة، وذلك عندما يصل سعر السهم في البورصة إلى السعر المحدد أو إلى أقل منه في حالة أمر الشراء أو أعلى منه في حالة البيع.²

وتتجدر الإشارة إلى أن هناك أوامر مشتقة من الأوامر المحددة لسعر التنفيذ من بينها³:

- الأمر الذي يقضي بأن ينفذ أمر السوق أو الأمر المحدد كله أو يرفض كله all or none order؛
- الأمر الذي يقضي بتنفيذ أمر السوق أو الأمر المحدد بمجرد وصوله وإلا يعتبر لاغياً؛
- الأمر الذي يقضي بتنفيذ أمر السوق أو الأمر المحدد كله أو جزء منه بمجرد وصوله، أما الجزء الذي لم ينفذ فيعتبر لاغياً Immediate or cancel order؛
- الأمر الذي يقضي بتنفيذ أمر السوق أو الأمر المحدد الخاص بالشراء؛
- الأمر الذي يقضي بتنفيذ أمر السوق أو الأمر المحدد الخاص بالبيع.

3-2- الأوامر المحددة لوقت التنفيذ⁴:

تلك الأوامر التي يكون الزمن هو الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها، وقد تكون مدة الأمر يوم أو أسبوع أو شهر، أو قد يكون الأمر مفتوحاً أي لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذها؛

- أ- أوامر محددة بيوم:** الأمر الذي يظل سارياً لما تبقى من ساعات اليوم؛
- ب- أوامر محددة بأسبوع أو شهر:** وبالنسبة للأمر الذي منتهته أسبوع فإنه ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدر فيه. كذلك فإن الأمر الذي منتهته شهر ينتهي سريانه بنهاية الشهر الذي صدر فيه؛
- ج- الأمر المفتوح:** ذلك الأمر الذي يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغاؤه.

¹ محمد عوض عبد الجود، علي إبراهيم الشديفات: الاستثمار في البورصة أسهم-سندات-أوراق مالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2006، ص:160.

² عمر عبو: الأسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار-دراسة تجريب دولية (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2015/2016، ص:36.

³ منير إبراهيم هندي: الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سبق ذكره، ص:128.

⁴ المرجع السابق: ص: 129.

3-3- الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ¹:

من الأمثلة على هذا النوع من الأوامر الأمر المحدد لسعر التنفيذ خلال فترة زمنية معينة، والأمر المفتوح بسعر محدد؛

A- الأمر المحدد لسعر خلال فترة معينة: وهي الأوامر التي تحدد سعراً معيناً للتنفيذ، غير أنها تشترط إتمام الصفقة خلال فترة معينة قد تكون يوماً أو شهراً أو أكثر، وهي بذلك تجمع بين مزايا الأوامر المحددة لسعر ومزايا الأوامر المحددة للزمن؛

B- الأمر المفتوح في حدود سعر معين: هو الأمر الذي يحدد له فترة معينة للتنفيذ، غير أنه يشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه. ويتلائم هذا النوع من الأوامر مع المستثمر الذي لديه ثقة بأن إعطاء وقتاً كافياً للأمر بتنفيذها بالشروط التي يريدها.

4- الأوامر الخاصة: من أبرز أنواع الأوامر الخاصة ما يلي:

4-1-أوامر الإيقاف²: تلك الأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر السهم مستوى معين أو تعداد، ويوجد نوعين أساسيين من أوامر الإيقاف هما:

- الأوامر المتعلقة بالبيع: هنا يصبح لزاماً على السمسار أن ينفذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه؛

- الأوامر المتعلقة بالشراء: يقضي بأن يقوم السمسار بشراء السهم إذا بلغ مستوى معين أو تعداده.

4-2-أوامر الإيقاف المحددة³:

تعالج الأوامر الإيقاف المحددة عدم التأكيد بشأن السعر الذي تنفذ به الصفقة، وهو ما يتم به أمر الإيقاف. ففي الأوامر الإيقاف المحددة يضع المستثمر حداً أدنى لسعر البيع، وحداً أقصى لسعر الشراء، ولا يتم التعامل إلا بذلك السعر أو سعر أفضل منه.

4-3-أمر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال⁴:

أي أن يترك للسمسار الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه وقد تكون حرية السمسار في هذا النوع من الأوامر مطلقة، فيختار الورقة والسعر، وما إذا كانت الصفقة شراء أم بيعاً، وتوكيل تنفيذها. أما الأوامر المقيدة فتقتصر فيها حرية السمسار على توكيل التنفيذ والسعر الذي تبرم على أساسه الصفقة.

¹ منير إبراهيم هندي: الأوراق المالية وأسواق المال، المرجع نفسه، ص-ص: 129-130.

² عصام حسين: مرجع سبق ذكره، ص: 89.

³ منير إبراهيم هندي: أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية "الأسهم والسنديات"، كلية التجارة، جامعة طنطا، 2008، ص: 36.

⁴ منير إبراهيم هندي: الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سبق ذكره، ص: 134.

الفرع الثاني: كيفية التعامل في البورصة.

عندما يؤخذ قرار الاستثمار في البورصة فإن المستثمر يتوجه إلى أحد السماسرة، حيث ان تداول الأسهم والسنادات يتم عن طريقهم في البورصة طبقاً للنظم والقواعد والمواعيد التي تضعها الأجهزة المشرفة على البورصة والمنبقة عن القوانين واللوائح التي تحكم التعامل فيها.¹

والتعامل في البورصة يتم وفق ما يعرف بالتسعير في البورصة والذي يساهم في تسهيل وتنظيم العمليات والتي حاول شرحها في الآتي:

1- تعريف تسعيرة البورصة²: سعر البورصة هو السعر الذي يبين القيمة التي تبلغها ورقة مالية معينة أثناء إحدى الجلسات في البورصة والذي يتم تسجيله بعد انتهائها في لوح التسعيرة.

2- طرق العمل وفق تسعيرة البورصة: يتم العمل بسعر البورصة كما يلي:

1- طريقة المناداة: يتم التسعير عن طريق المناداة باجتماع الوسطاء في ساحة البورصة والمناداة بأعلى صوت³ ونظراً للضجيج والفوضى بهذه الطريقة فإن المقاوضين يلجمون إلى الإشارات عن ماهية العروض والطلبات التي يحوزتهم حتى يتم التوازن⁴.

2- طريقة المعارضة⁵: وفيها يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية جميع عروض البيع والشراء ومجموع هذه التسجيلات يؤدي إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأسهم والسنادات وحدود الأسعار المعروضة.

3- طريقة الصندوق⁶: تتمثل هذه الطريقة في جمع وتركيز كافة أوامر الشراء والبيع الخاصة بورقة مالية معينة في صندوق واحد يكون تحت تصرف هيئة من هيئات سلطات البورصة وليس تحت تصرف وسيط مالي مختص، وبعد ذلك تفحص وتحصى تلك الأوامر ويحدد على أساسها سعر التوازن. ويلجأ إليها في الحالات الاستثنائية فقط كالعروض العامة للشراء، البيع أو التبادل أو عندما يتعلق الأمر بتسعير ورقة تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي.

4- طريقة الأدراج⁷: تختلف هذه الطريقة عن طريقة المناداة في كونها تتم بطريقة كتابية وليس شفوية. إذ تسجل كافة الأوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة وتوضع في درج، حيث يخصص درج لكل

¹ مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه: بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، ط1، 2009، ص:33.

² أحمد بوراس: أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002-2003، ص:117.

³ وليد صافي، أنس البكري: مرجع سبق ذكره، ص: 234.

⁴ شمعون شمعون: مرجع سبق ذكره، ص: 45.

⁵ وليد صافي، أنس بكري: مرجع سبق ذكره، ص: 234.

⁶ أحمد بوراس: المرجع نفسه، ص: 118.

⁷ جبار محفوظ: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 115 - 116.

ورقة في البورصة وتنكر كل المعاملات من عروض ومطالب هناك، ويوضع الدرج تحت تصرف وسيط مالي - شركة بورصة مثلاً - يعتبر بمثابة المتخصص في التعامل بتلك الورقة. بذلك يصبح كل وسيط (أو شركة بورصة) متخصصاً في التعامل بعدد معين من الأوراق المالية، حيث يقوم بمتابعة الصفقات المتعلقة بها وتحديد أسعارها. في بداية كل حصة يقوم الموظف التابع لذلك الوسيط بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المعينة الموجودة في الدرج الخاص بها ويضيف لها الأوامر الباقية من الحصة السابقة، التي ما زالت صالحة ويحدد سعر التعامل وفقاً لذلك.

2-5- التعامل بالمقابلة¹: يضيف البعض هذا النوع من الطرق، التي تقع بين الطريقة الشفوية والطرق الكتابية، فأخذت الإيجابيات حيث تسجل الأمر على سجلات بالإضافة إلى لقاء المتعاملين وإتباع الطريقة الشفوية في عقد الصفقات. تسمح هذه الطريقة بإجراء عمليات المراجحة أو الموازنة.

وتتجدر الإشارة إلى أن طرق التعامل والتسعير قد تطورت بفضل التقدم التكنولوجي، إذ جهزت معظم البورصات في الدول المتقدمة بوسائل الإعلام الآلي وأصبحت الكثير من الصفقات تعقد بواسطتها دون اللجوء إلى الحضور الشخصي للمستثمر أو حتى وكيله. كما أصبح الحاسوب يعالج الأوامر ويعطي سعر التوازن ويغيره كلما تغيرت ظروف السوق، مما وفر نوعاً من الاستمرارية في التعامل مع وصول أوامر العرض والطلب إلى البورصة.

بالإضافة إلى تدخل الوسطاء الذين يحق لهم أن يكونوا طرفاً في الصفقات كلما قل العرض أو الطلب وذلك بتوفيرهم للأوراق التي قل عرضها أو شرائهم الأوراق التي قل الطلب عليها، الشيء الذي يوفر السيولة لكافة الأدوات المالية وتنشط البورصة.

الفرع الثالث: عمليات التسديد في البورصة

بالإضافة إلى المعلومات المعرفة في أنواع الأوامر التي سبق وأن تعرضاً لها فإن لها خصوصيات أخرى تهدف إلى توضيح العملية محل الأمر لتسهيل عمليات التسديد لمختلف الصفقات.

والأمر له إجراءات يقوم بها الطالب لدى مكتب وسيط، وكل سوق مالية إجراءات خاصة²، ومن بين تلك الخصوصيات ما يلي³:

1- مدة التنفيذ: قد تكون مدة التنفيذ مهمة جداً بالنسبة للمستثمر، مما يجعله يثبت على وثيقة الأمر المدة المرغوب تنفيذ الأمر فيها. فقد يتطلب من الوسيط تنفيذ الأمر بالشراء أو البيع في اليوم الذي صدر فيه أو خلال الأسبوع أو الشهر الذي حرر فيه الأمر وذلك حسب الوقت الذي يراه مناسباً لتنفيذ أوامره؛

¹ المرجع نفسه: ص-ص: 117-118.

² أحمد السعد: *الأسواق المالية المعاصرة دراسة فقهية*، دار الكتاب الثقافي للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص: 31.

³ جبار محفوظ: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 87-90.

2- عدد الأوراق: قد يحدد المستثمر عدد الأوراق المالية التي يرغب في شرائها أو بيعها بعدة طرق مستعيناً بعدة طرق مستعيناً ببعض الخصوصيات منها:

- الكل أو لا شيء (tout ou rien)

تحتم هذه الخصوصية على الوسيط بيع أو شراء العدد المحدد في الأمر كلية وإذا تعذر ذلك يلغى الأمر نهائياً، أي يجب عليه عدم تنفيذه جزئياً. فمطلوب من الوسيط البحث عن الطرف الآخر (البائع أو المشتري) الذي يبحث عن نفس العدد أو أكثر من الأوراق؛

- عدد من الأوراق في كل حصة (tant de titres par bourse)

تستعمل هذه الخصوصية عندما يرغب المستثمر في تنفيذ الأمر على دفعات متناسبة مع العدد الكلي الذي يريد شرائه أو بيعه من الأوراق من جهة ومتناسبة مع العدد الإجمالي المتداول في الحالات العادية في البورصة من جهة أخرى. بذلك يحدد عدد الأوراق الواجب تبادلها في كل حصة.

- عدد من الأوراق خلال عدد من الحصص (tant de titres en tant de bourses)

وهنا لا تحدد العدد الواجب تداوله في كل حصة، وإنما يحدد الأمر عدد الأوراق الكلي الذي يجب على الوسيط شراؤه أو بيعه خلال عدد معين من الحصص. أي يقوم المستثمر بتعيين التاريخ الذي يجب على الوسيط إتمام تنفيذ الصفقة كلية قبله دون تحديد عدد الأوراق لكل حصة، حيث يترك ذلك للظروف السائدة في البورصة.

وتجب الإشارة هنا إلى أن الخصوصيات المتعلقة بعدد الأوراق الذي يرغب المستثمر في تداولها، لها علاقة أيضاً بمدة التنفيذ إذ يمكن النظر إلى خصوصية "عدد من الأوراق خلال عدد من الحصص" بأنها البرنامج الزمني لتنفيذ أمر على عدة دفعات.

3- ترتيب العمليات: إن ترتيب عمليات الشراء والبيع المتزامنة أو المتتالية يقتضي تحديد بعض الخصوصيات منها:

- **الربط:** إذ قد يسلم المستثمر أمراً يحمل شرط الارتباط. يتكون هذا النوع من الأوامر من أمرين: أحدهما أمر بالشراء والآخر أمر بالبيع لمنتجين ماليين مختلفين يرغب في تنفيذهما في نفس الحصة، أي نفس اليوم، كما قد يتم ذلك في بورصتين أو سوقين مختلفتين. عندئذ يمكن للمستثمر أن يحدد فرقاً في السعر: ربحاً أو خسارة والذي يمثل الفرق بين سعرى التنفيذ الخاصين بالبيع والشراء.

- **التسلسل:** حيث يمكن للمتعامل أن يطلب من الوسيط تنفيذ عملية الشراء مثلاً قبل البيع أو العكس. يتعلق الأمر هنا أيضاً، بورقتين مختلفتين. إن ترتيب العمليات المالية بهذا الشكل يمكن أن يحمي المستثمر من بعض المصارييف المالية.

كما يمكن للمتدخل في البورصة عدم تحديد الترتيب المتعلق بتنفيذ الأوامر، حيث يبقى على الوسيط تنفيذها ضمنياً حسب وصولها إليه.

4- المبلغ الكلي للصفقة: يستعمل هذا النوع من الخصوصيات للتعبير عن الأوامر التي يحدد فيها التعامل رؤوس الأموال المستثمرة في منتج مالي معين. إذ يحرر الأمر بالصفة التالية: "استعمل المبلغ (س) في شراء الورقة المالية (ص) بما في ذلك المصارييف، أو باستثناء المصارييف المترتبة عن الصفقة. بذلك فإن هذه الخصوصية لا تحدد عدد الأوراق المراد شراؤها والذي يظهر بمجرد معرفة سعر الورقة والمصارييف. وإنما تحدد المبلغ المتاح الذي لا يجب تجاوزه."

وتختلف كيفية سداد المعاملات التي تتم في البورصة من بلد لآخر ومن بورصة لأخرى، من نوع معين من الأوراق لنوع آخر، كما تتوقف على طبيعة الصفقة في حد ذاتها.

حيث يمكن التفرقة بين أسلوبين لسداد قيمة الصفقات هما: الأسلوب النقدي الكامل والأسلوب النقدي الجزئي.

- **التمويل النقدي الجزئي:** يقصد بالتمويل الجزئي سداد جزء من قيمة الصفقة نقداً بينما يسدد الباقي بقرض بضمان الأوراق محل الصفقة¹، ومن أهم مميزات هذا النوع من الصفقات طابع الرفع المالي الذي يصاحبها، بما في ذلك ارتفاع مستوى العائد نتيجة ارتفاع مستوى المخاطر في مثل هذه المعاملات.²

- **التمويل النقدي الكلي³:** حيث يتم سداد الصفقات نقداً وبصورة كلية، أي المبلغ الكلي للصفقة في اليوم المتفق عليه عند عقد الصفقة ويتم تنفيذ الصفقة.

المطلب الثالث: فوائد ومخاطر الاستثمار في البورصة.

إن مختلف التعاملات والاستثمارات في البورصة تؤدي بالضرورة إلى تحمل المستثمر أو أي متعامل آخر إلى مخاطر عديدة ومتعددة تقابلها مجموعة من الفوائد.

الفرع الأول: فوائد الاستثمار في البورصة.

هناك العديد من الفوائد التي تتحققها مختلف التعاملات في البورصة منها⁴:

- توفير سوق مالية مستمرة للأدوات المالية يمكن عن طريقها تنفيذ عمليات البيع والشراء بسهولة وسرعة، وبتكلفة مناسبة مما يمكن أصحاب رأس المال من تحقيق الاستثمار والسيطرة في ذات الوقت؛

¹ منير إبراهيم هندي: *الأوراق المالية وأسواق المال*، مرجع سابق ذكره، ص: 135.

² جبار محفوظ: مرجع سابق ذكره، ص: 135.

³ شمعون شمعون: مرجع سابق ذكره، ص: 45.

⁴ محمود محمد الداغر: *الأسواق المالية مؤسسات-بورصات*، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، الإصدار02، 2007، ص-ص: 87-88.

- تكمن البورصة من توحيد سعر بيع وشراء الأوراق المالية باعتبارها سوق كبيرة تكون الأسعار معلنة بطريقة واضحة مما يجعل الأسعار موحدة في البورصة.
- توفير التمويل اللازم من خلال تداول الأدوات المالية في البورصة مما يفيد في إمكانية إنشاء الاستثمارات وصيانتها وتطويرها بالشكل الذي يعمل على تحقيق الأهداف؛
- خلق وتشجيع الوعي الإدخاري والاستثماري لدى الأفراد في المجتمع مما يساعد على نجاح الاكتتابات الجديدة وبالتالي زيادة معدلات التنمية عن طريق توفير التمويل لهذه المشروعات؛
- الأسعار التي تنشرها البورصة تؤثر في أسعار كل المنتجات والأنشطة الاقتصادية الضرورية وبالتالي وجود استثمار حيوي...؛
- تؤثر البورصة في الحالة الاقتصادية العامة في أسواق الدول المعنية من خلال زيادة التعاملات ورفع معدلات النمو، كما يمتد أثرها للتأثير على بقية الأسواق الخارجية؛
- وسيلة للاستثمار والنمو الحقيقي للمجتمع. فالبورصة ليست غاية في حد ذاتها وليس هدف بل هي وسيلة.

الفرع الثاني: مخاطر الاستثمار في البورصة.

هناك مخاطر نابعة من البيئة الاستثمارية المباشرة وأخرى نابعة من المؤشرات البيئية غير المباشرة على سبيل المثال الكوارث الطبيعية تحدث وتترفع من حجم مخاطر الاستثمار في البورصة، معدلات التضخم في الاقتصاد أيضاً ترفع من هذه المخاطر، إلا أنه يمكن تقسيمها إلى ما يلي¹:

- 1- **مخاطر العمل:** وهي المخاطر التي قد تنتج عن أدوات عائدة إلى مجال عمل قد يتعرض إلى مخاطرة ناتجة عن هذا العمل؛
- 2- **مخاطر السوق:** وهي المخاطر التي قد تنتج عن التغير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها أو الضمانات العائدة بها؛
- 3- **مخاطر السعر:** وهي المخاطر التي قد تنتج عن الاستثمار في فائدة منخفضة إذا ما ارتفعت الفائدة بعد ذلك أو المخاطرة التي قد تنتج عن خسارة الفائدة المرتفعة إذا ما تم الاستثمار لآجال قصيرة أو الفائدة المنخفضة إذا ما تم الاستثمار لآجال طويلة؛
- 4- **مخاطر القوة الشرائية:** وهي المخاطر التي تنتج عن الارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض قيمة النقود المتمثل في انخفاض القوة الشرائية لهذه النقود؛

¹ جميل الزيدانين السعودي: *أساسيات في الجهاز المالي (المنظور العلمي)*، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن ط01، 1999، ص-ص: 254-256

5- المخاطر المالية: وهي مخاطرة عدم المقدرة على سداد الأموال المقترضة أو سدادها بخسارة، ونصيب هذه المخاطر في العادة المستثمرين الذين يقترضون أو يتمولون بالهامش لشراء استثماراتهم التي لا تستطيع عوائدها سداد الفائدة المتربعة عليها أو دفع أقساطها؛

6- المخاطر الاجتماعية أو التنظيمية: وهي المخاطر التي تنتج عن التغيرات العكسية في الأنظمة والتعليمات والقوانين التي تنتج عن إجراءات مثل التغيير في أنظمة الحكم.

ولابد أن يعي المستثمر أن هناك مخاطر مرتبطة بكل نوع من أنواع الاستثمار، والخطر هو حالة من عدم التأكد الذي لديه تأثير مباشر على الثروة والممتلكات، حيث أن أي قرار استثماري يتزافق معه شيء من الالتأكد بشأن النتائج المتحققة منه، فالذي يضع أمواله مثلاً في الاستثمار العقاري قد يحدث تكدس في العقارات ولا يكون هناك قوة شرائية أو سيولة، ومن هذا هناك مخاطر يتحملها المستثمر نتيجة استثماره في البورصة وهي نوعين من المخاطر¹:

- **مخاطر منتظمة:** وهي المخاطر السوقية في ارتفاع أو انخفاض قيمة السهم في البورصة بما يؤثر على العائد منه؛

- **مخاطر غير منتظمة:** وهي غير سوقية ترجع إلى الشركة أو المنشأة التي أصدرت السهم. هذا وقد تحدث أزمات في البورصة لأسباب عديدة يمكن التنبؤ ببعضها والبعض الآخر يصعب قياسه بدقة، وقد ترجع أسباب الأزمات في البورصة إلى²:

- ✓ التغيرات الدولية من الكوارث والحروب والأزمات الاقتصادية والحروب التجارية؛
- ✓ التغيرات المحلية في معدلات التضخم (أسواق السندات) وأسواق الصرف (أسواق العملات الحرة) وأسعار الأسهم وتغيير أسعار الفائدة؛
- ✓ التغيرات التكنولوجية مثل المنتجات الجديدة والاحتراكات وتحول الطلب على المنتجات والخدمات وهيكل محفظة الاستثمار؛
- ✓ الإشاعات والمعلومات الملوثة الغير حقيقة؛
- ✓ المضاربات المحسوبة والتي يعمل بها المضاربون أصحاب الخبرة والمهارة؛

كل ذلك يؤدي إلى تدهور الأسعار، انخفاض التداول، البيع والشراء بأسعار غير واقعية، فقدان الثقة في البورصة، خسائر وتوقف المعاملات....

¹ أشرف مصطفى توفيق: *كيف تتعلم استثمار الأموال؟ في البورصة-صناديق الاستثمار-أسواق رأس المال*، دار إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ط01، 2008، ص: 152.

² فريد راغب النجار: *إدارة شركات تداول الأوراق المالية فنون الاستثمار في البورصة*، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2008، ص: 269.

خلاصة الفصل:

تعد البورصة سوقاً فعالة يلتقي فيها البائع والمشتري لإتمام وإنجاز مختلف العمليات من المبادلات وهو ما جعل لها دور وأهمية بالغة في اقتصاديات الدول ويظهر ذلك من خلال الاستثمار في البورصة وماليه من آثار على الاقتصاد ككل ومن هنا نستخلص ما يلي:

- نشاط البورصة اتسع عبر الزمن منذ النشأة ليشمل كافة أنواع المعاملات من أجل تحقيق احتياجات ورغبات كافة الأطراف المعاملة.
- تنوع وتختلف البورصات حسب تخصصات الأفراد واختلاف ظروف كل مجتمع من المجتمعات.
- تزداد أهمية البورصة في الاقتصاد على حسب حركتها وقدرتها على مواجهة متطلبات المتعاملين من خلال الوظائف المتعددة للبورصة.
- تحتاج أي بورصة إلى تنظيم إداري يتماشى مع الاقتصاد والمتغيرات الحاصلة في شتى المجالات ذات العلاقة.
- عمليات البورصة واستراتيجية الاستثمار فيها تحتاج إلى توافق الإدراك اللازم بأوامرها وطرق التداول لمختلف أدواتها حتى تؤتي البورصة تأثيرها الإيجابي والمقدرة على مواجهة المخاطر.

الفصل الثالث

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر
في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.**

تمهيد:

في ظل الأحداث والتغيرات التي عرفها الاقتصاد العالمي في فترة التسعينيات ظهرت كل من بورصة الجزائر وبورصة قطر لأجل مواكبة الواقع الاقتصادي من خلال التحول نحو اقتصاد مفتوح - اقتصاد السوق - وعلوم التجارة، والاستثمار بالاعتماد على الأوراق المالية.

ومن خلال الدور الذي تؤديه البورصة في تمويل الاستثمار وتنمية اقتصاد الدول يتبيّن أن البورصة ضرورة لا يمكن الاستغناء عنها نظراً لما تتطلبه التطورات الاقتصادية من وجودها وجعلها كمصدر مهم من مصادر التمويل من خلال آليات التعامل فيها بما يساعد على التنويع في هذه المصادر والتي من خلالها تزداد معدلات التنمية الاقتصادية وتزداد فرص الاستثمار التي تساعده على تحريك عجلة التنمية الاقتصادية خاصة في ظل تغيرات الأسعار التي تعرفها الأسواق العالمية للمحروقات، وهو ما يحتم على كل من الجزائر وقطر على تطوير عمليات البورصة وأهمية توجيه المدخرات ورؤوس الأموال للاستثمار في البورصة ولمعرفة كل من بورصة الجزائر وبورصة قطر ومختلف القيم الخاصة بالاستثمار فيما وكذا دورهما في تمويل الاستثمار تم تقسيم هذا الفصل إلى:

- **المبحث الأول:** الاستثمار في بورصة الجزائر.
- **المبحث الثاني:** الاستثمار في بورصة قطر.
- **المبحث الثالث:** مساهمة بورصة الجزائر وقطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.

المبحث الأول: الاستثمار في بورصة الجزائر.

تعتبر بورصة الجزائر من أحدث الأجهزة المالية في النظام المالي الجزائري، رغم الصعوبات التي واجهتها عند نشأتها إلا أنها تسعى إلى التأقلم مع الواقع الاقتصادي ومواكبة مختلف التطورات الحاصلة في مختلف البورصات وستتعرف من خلال هذا المبحث على كل من ظروف نشأة بورصة الجزائر ومفهومها هيكلها التنظيمي، وكذا شروط الاستثمار فيها.

المطلب الأول: لمحـة عن نشأة بورصة الجزائر ومفهومها.

نتيجة تحول الجزائر من النظام الاشتراكي إلى اقتصاد السوق كان لابد عليها من إنشاء بورصة الأوراق المالية باعتبارها نظام مالي مهم للاقتصاد الرأسمالي.

الفرع الأول: نشأة بورصة الجزائر.

إن فكرة إنشاء البورصة في الجزائر يدخل في إطار الإصلاحات الاقتصادية، التي أعلن عنها عام 1987 ودخلت حيز التطبيق عام 1988، في نفس السنة صدرت عدة قوانين اقتصادية منها استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة، حيث أن رأس مال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية قسم لعدد من الأسهم وتوزع ما بين صناديق المساهمة، وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم (S.P.A) تسير حسب أحكام القانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988، ونظام شركات المساهمة لا يمكن تصوّرها دون إنشاء سوق مالية تتداول فيها هذه الأسهم، هذه السوق ماهي إلا البورصة وقد مررت بورصة الجزائر بمرحلتين أساسيتين هما:

• المرحلة الأولى (1990-1992)¹:

في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة التي قدرت بـ 8 صناديق. من جملة هذه الإجراءات أنشئت مؤسسة دعّيت شركة القيم المنقولة (S.V.M) مهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة في الدول المتقدمة، وتأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية، أما رأس المال هذه الشركة مجلس إدارة المتكون من الثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة.

¹ شمعون شمعون: مرجع سبق ذكره، ص-ص: 79-80

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.

• المرحلة الثانية (1992-إلى يومنا هذا):¹

لقد مرت هذه الشركة بفترة حرجة ناجمة عن ضعف رأسمالها الاجتماعي والدور الذي يجب أن تلعبه في فيفري عام 1992 رفع رأس مال الشركة إلى (9.320.00 دينار) كما أن اسم الشركة تغير وأصبح بورصة الأوراق المالية (B.V.M).

وعرفت البورصة في بداية إنشائها صعوبات ومشاكل ناتجة عن ضعف رأسمالها، بالإضافة إلى عدم ظهور ملامحها بشكل واضح، وعدم تحديد الدور الذي يجب أن تؤديه، غير أن هذه الصعوبات بدأت تتلاشى بشكل تدريجي بتصور مجموعة من القوانين والمراسيم المتعلقة ببورصة القيم، والتي تم إصدارها لتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، بالإضافة إلى تحديد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها، مع توضيح مفهوم كل ورقة مالية، وطرق إصدارها وتدالوها وتحويلها، بالإضافة إلى تحديد الجهات المختصة بتنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وبهذا تم إنشاء بورصة الجزائر وأعتبر قصر المعارض بالجزائر العاصمة مقراً لها.

وعلى اعتبار أن بورصة الجزائر حديثة النشأة مقارنة مع غيرها من بورصات العالم، وخاصة بورصات الدول النامية، فيما لا شك فيه أنها واجهت صعوبات كثيرة، خاصة في مراحلها الأولى هذا من جهة، ومن جهة ثانية لأنها مفهوم جديد بالنسبة للفرد أو للمواطن الجزائري، وكل شيء جديد فإنها ستعامل بنوع من التحفظ والتخوف، وهو الأمر الذي من شأنه أن يؤثر على إنعاش الاقتصاد، وتحريك عجلة التنمية من خلال الدور الذي ستلعبه البورصة، وقد أفتتحت بورصة الجزائر ل التداول الأوراق المالية في 13/09/1999 وأجلت انطلاقتها عدة مرات بسبب قلة الشركات المرشحة للتسجيل في إتمام إجراءات التقييد وكذا قلة المختصين بالبورصة، وقد قيدت بها أربع شركات هي فندق الأوروبي، صيدال، الرياض سطيف وسوناطراك بمعدل ثلاثة أسهم للشركات الثلاث الأولى وسند واحد لشركة سوناطراك.²

الفرع الثاني: مفهوم بورصة الجزائر.

تعريف بورصة الجزائر³: بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين، من بينهم:

• **لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (SGBV):** المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة، وتتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال

¹ نفس المرجع السابق، ص: 80.

² لطوش سميرة: مرجع سابق ذكره، ص-ص: 46 47.

³ بورصة الجزائر: 13:08 2018/04/03 يوم <http://www.sgbv.dz>

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.**

الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول، وتسهيل نظام التسويقة ونشر المعلومات والإحصاءات المتعلقة بالبورصة (من خلال النشرة الرسمية للتسويقة وقنوات الإعلام الأخرى: موقع الأنترنت، الصحف الوطنية...).

• **الوسطاء في عمليات البورصة (IOB)** هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتحول نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة. ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها؛

• **المؤمن المركزي** الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصلة" وهو عبارة عن شركة ذات أسهم تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية، وإدارة الحسابات؛

• بالإضافة إلى ماسكوا الحسابات حافظو السندات وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وتوجد في بورصة الجزائر حاليا شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحدة وهي المسماة "شركة الاستثمار المالي" (SICAV CELIM)

1- **أهداف بورصة الجزائر¹**: على غرار باقي دول العالم النامية تهدف بورصة الجزائر إلى مجموعة من الأهداف من بينها:

- تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية؛
- إثمار الموارد الفائضة وتعزيز قيمة الشركات المدرجة؛
- توسيع العمل الاستثماري وعميقه،
- تحسين الحوكمة لدى الشركات؛
- ضمان استدامة الشركات (المجمعات الكبرى، الشركات الصغيرة والمتوسطة)؛
- الارتقاء بسمعة الشركات المدرجة؛
- تشجيع تنفيذ الشركات على طرح الأسهم والعمل على نشر الوعي بالنسبة لخصائصها الاستثمارية للجمهور؛
- العمل على نشر ثقافة الاستثمار لتوجيه عموم المستثمرين قصد الإدراج في البورصة، وتبني الأساليب الحديثة للتمويل.

¹ بورصة الجزائر: <http://www.sgbv.dz> يوم 14:38 2018/04/03

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر وأدوات الاستثمار فيها.

تنسم بورصة الجزائر في الوقت الراهن بضعف ونقص الدور الفعال لها والمتمثل اساسا في تمويل الاقتصاد الوطني وهذا راجع إلى النقص الذي يعاني منه هيكلها التنظيمي وكذا التشريعي ومختلف الأدوات المتداولة فيها.

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر

الشكل رقم (3-1): الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر



المصدر : 17:18 2018/03/27 يوم http://www.sgbv.dz

وتسير بورصة الجزائر من خلال هيئتين وهما:

- **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB¹**: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 المعجل والمتمم والمتعلق ببورصة القيم المنقولة. تتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر على:

¹ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، يوم 11:33 2018/04/05 http://www.cosob.org

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.**

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة؛
- حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها.
- شركة تسهيل القيم المنقولة SGBVM¹: وهي شركة ذات أسهم تقوم بتسهيل المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة يتمثل رأس المالها في الأسماء المخصصة لوسطاء في عملية البورصة ولا يصبح اعتماداً أي وسيط اعتماداً فعلياً إلا بعد أن يكتب في قسط من رأس المال هذه الشركة كما أنها تتلقى عمولات من العمليات التي تجري في البورصة.

الفرع الثاني: أدوات الاستثمار في بورصة الجزائر.

منذ تأسيس بورصة الجزائر بقيت مجمل الأدوات التي يتم التعامل والتداول بواسطتها محدودة نوعاً ما مع قلة عدد الشركات المدرجة ويرجع ذلك إلى ضعف المنظومة الخاصة بالبورصة واقتصاد الدولة وتحتوي بورصة الجزائر على ما يلي:

- 1- الأسماء: لقد حدد القانون العام المعايير التالية لكي يتم قبول أسماء الشركات المساهمة في البورصة، وهي:
 - نشر المراكز المالية المصادق عليها للثلاث سنوات السابقة للسنة التي قدم خلالها طلب القبول؛
 - تحقيق ربح خلال السنة المالية السابقة التي قدم خلالها طلب القبول؛
 - إثبات وجود هيكل للمراجعة الداخلية؛
 - الأسماء يجب أن تكون محررة تحريراً كاملاً؛
 - ضمان تحويل الأوراق المالية؛وفيما يتعلق بالأسهم:
 - يجب ألا يقل رأس مال الشركة عن 1000.000.000 دينار جزائري؛
 - يجب أن تطرح الشركة 20% على الأقل من رأس المال للاكتتاب لدى الجمهور؛
 - يجب أن تكون الأسهم المعروضة على الجمهور موزعة على 300 مساهم على الأقل يوم الدخول إلى البورصة.

¹ بوكساني رشيد: *معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وتفعيلها* (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر، 2005/2006، ص: 228.

² لطرش سميرة: مرجع سابق ذكره، ص-ص: 52-53.

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.**

ويوجد حالياً خمسة (05) شركات مدرجة بأسمها في بورصة الجزائر، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.

- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة،

- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات،

- أن - سي - روبيه: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية،

- مؤسسة بيرو فارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

2-السندات:¹ تعتبر سوق البورصة الجزائر سوقاً فورية، وهو ما يعني أن المشتري يجب أن يدفع على الفور المبالغ المقابلة لأمر الشراء الذي أصدره كما يجب على البائع أن يسلم السندات المتعلقة بأمر البيع الذي أجراه. وبعد إغفال العملية، تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر نتائج العملية في مقصورة التداول، وعلى شاشات التلفزيون وعلى موقعها على الانترنت من أجل إطلاع الجمهور عليها.

بعد تنفيذ الأمر، يتم نقل ملكية السندات المباعة وتسوية السندات المشتراء. ويتم إجراء العاملتين بشكل متزامن عبر نظام الجزائرية للتسوية بعد ثلاثة أيام (يوم+3) بالنسبة للقيم المنقولة و يوم واحد (يوم+1) بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.

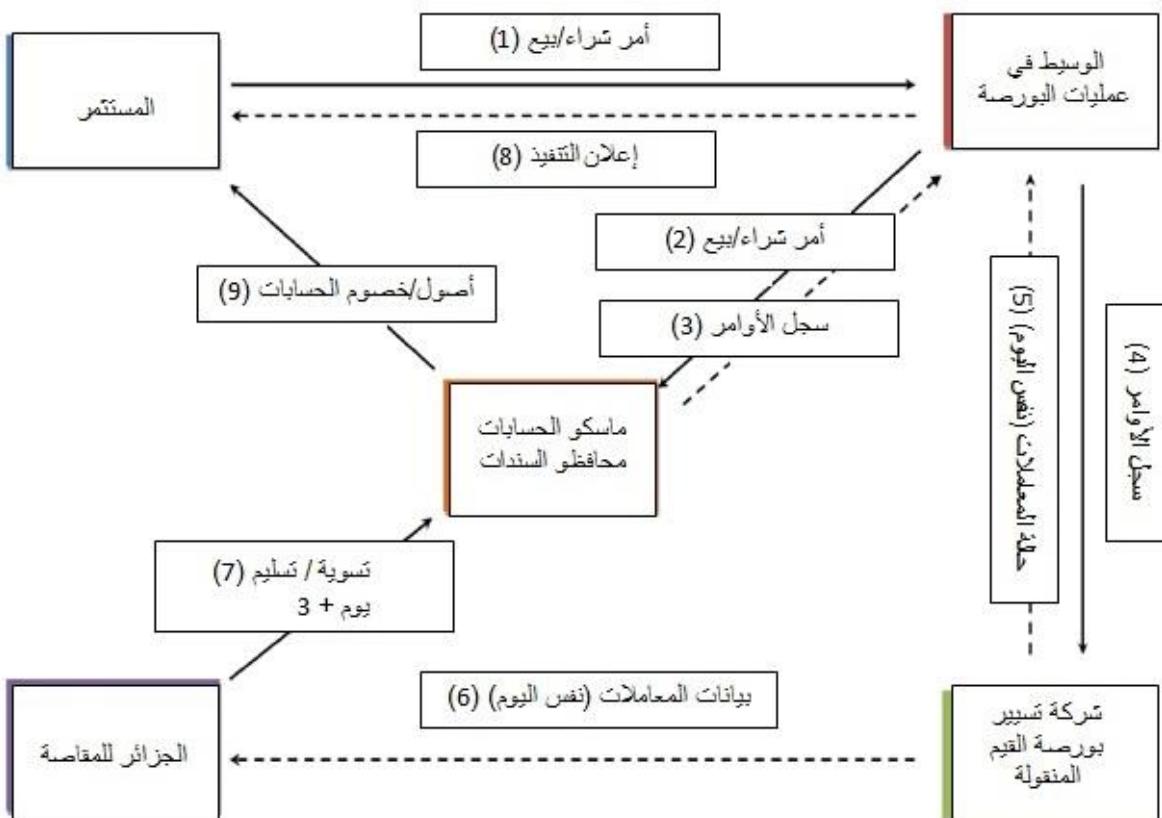
ومنذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية تم التخلص من التعامل الورقي بالنسبة للقيم المنقولة. إذ صارت تُسجل في حسابات السندات وتدار من قبل ماسكي الحسابات-محافظي السندات (TCC).

من المهم الإشارة إلى أن الوسطاء في عمليات البورصة ملزمون بالتأكد من أن أصحاب الأوامر يملكون السندات أو الأموال لتعطية العملية التي يرغبون في إجراءها. وفي حالة عدم تسليم السندات خلال الآجال المحددة، يُعلن الوسيط في عمليات البورصة متخلفاً عن التسليم. ويمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، في هذه الحالة، أن تقوم بإعادة شراء السندات التي لم يتم تسليمها في السوق.

¹ بورصة الجزائر يوم: 17:30 2018/03/27 <http://www.sgbv.dz>

ويبين الشكل البياني التالي عملية اقتناء و/أو بيع السندات في بورصة الجزائر:

الشكل رقم (3-2): عملية اقتناء و/أو بيع السندات في بورصة الجزائر



المصدر: بورصة الجزائر www.sgbv.dz يوم 27/03/2018 18:15

حيث أن عملية الاقتناء تتم بين المستثمر وال وسيط في عمليات البورصة إما عن طريق أمر شراء أو أمر بيع هذا الأخير الذي يتلقى عمولة عن كل أمر يقوم به بواسطة سجل الأوامر الذي يحمله.

أما فيما يخص القوانين التي تحكم عمليات طرح السندات من قبل الشركات في البورصة الجزائرية فتتمثل في¹:

- مبلغ القرض يجب أن يكون مساوي على الأقل 100.000.000 دينار جزائري؛
- يجب أن يكون عدد الحائزين للسندات 100 حائز على الأقل يوم الدخول إلى البورصة.

¹ لطرش سميرة: مرجع سابق ذكره، ص: 53.

المطلب الثالث: شروط الاستثمار في بورصة الجزائر.

إن الحديث عن الاستثمار في بورصة الجزائر معقد نوعاً ما ويرجع ذلك للنظام الاقتصادي الذي سارت عليه منذ الاستقلال إلى أواخر الثمانينات والذي يتعارض مع النظام الاقتصادي الرأسمالي القائم على مفاهيم اقتصاد السوق، التنافس، الاقتصاد الحر وغيرها من المفاهيم.

الفرع الأول: الاستثمار حسب المشرع الجزائري.

يقصد بالاستثمار في مفهوم القانون ما يأتي¹:

- 1- اقتناص أصول تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة وتوسيع قدرات الإنتاج و/أو إعادة التأهيل؛
- 2- المساهمات في رأس المال شركة.

الفرع الثاني: شروط العضوية للاستثمار في بورصة الجزائر

1- الاستثمار في بورصة الجزائر²:

في حال تقرر استثمار الأموال في البورصة يجب أن تكون الخطوة الأولى هي الاتصال بأحد الوسطاء في عمليات البورصة، ويكون معتمداً من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، إذ سيقوم الوسيط في عمليات البورصة (IOB) بجمع أوامر الشراء أو البيع على السندات المسجلة في تسويقة البورصة، ومن ثم يعمد إلى إحالتها إلى قاعة التداول في البورصة، وضمان تفزيذ العمليات على نحو سليم.

ويقوم عمل الوسطاء في عمليات البورصة على توفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المعدل والمتم المؤرخ في 23 مايو 1993، وهي: التفاوض لحساب الغير، الإرشاد 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 النجاح في المسعى والاكتتاب في مجموع السندات المصدرة، وغيرها من الخدمات، إذ يمارس الوسيط (السمسار) في عمليات البورصة، عمله بعد اعتماده من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية.

وتتضمن بورصة الجزائر حالياً ثمانية وسطاء في عمليات البورصة، وهم: بنك الفلاحة والتنمية الريفية، وبنك التنمية المحلية، والبنك الخارجي الجزائري، والبنك الوطني الجزائري، والصندوق الوطني للتوفير

¹ القانون رقم 15-18 المؤرخ في 30/12/2015 والمتضمن قانون المالية لسنة 2016: الجريدة الرسمية، العدد 46، 03/08/2016، ص:18.

² أحمد طلب: دليلك للاستثمار في بورصة الجزائر www.saspost.com يوم: 27/03/2018: 23:01

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.

والاحتياط (بنك)، ومديرية المالية والأسواق المالية، والقرض الشعبي الجزائري، وبي أن بي باريبا الجزائر، وسوسيتي جينرال - الجزائر، وتل ماركتس،

وبعيداً عن أن أمر الشراء أو البيع في البورصة لا بد أن يمر عبر الوسطاء، إلا أن هذا الأمر يجب أن يتضمن بعض المعلومات الازمة لتنفيذها على النحو الأنساب، منها: هوية صاحب الأمر، وطبيعة العملية أو المعاملة من شراء أو بيع، بالإضافة إلى تعين السند والكمية، أي تحديد اسم القيمة التي يُجرى الأمر بشأنها وعدد السندات المتداولة، إذ يجب تحديد السند والكمية المعنية بطريقة واضحة لا تترك مجالاً للالتباس.

بالإضافة إلى تحديد المعاملة، فعند إعطاء التعليمات لل وسيط في عمليات البورصة، يجب أن ذكر السعر الذي يرغب به في إنجاز المعاملة، وكذلك تحديد مدة صلاحية الأمر، لا يمكن في أي حال من الأحوال أن تتجاوز 30 يوماً من تاريخ إنشاء الأمر.

وتلزم لوائح البورصة الوسيط بأن يقدم إعلاناً للمستثمر يثبت تنفيذ أمره في البورصة، في غضون اليومين التاليين لتاريخ التنفيذ، ولكن الممارسة المعتادة في هذا المجال تقتضي بأن يبلغ الوسيط في عمليات البورصة زبائنه بتنفيذ أوامرهم في نفس يوم التنفيذ، في حال أمكنه التواصل معهم، وفي حال القيام بالبيع أو الشراء فإن المستثمر يدفع عمولة لل وسيط (السمسار)، ويقدر مبلغ العمولة بنسبة 0.9% دون احتساب الرسوم من المبلغ الإجمالي للأسهم، و 0.8% دون احتساب الرسوم من المبلغ الإجمالي للسندات، وتفرض لوائح البورصة على الوسيط في عمليات البورصة أن يعلم زبونه مسبقاً بمبلغ العمولة المستحقة، بالإضافة إلى أن شركة تسيير القيم المنقولة تتلقى رسوم معاملات عن كل أمر يتم تنفيذه في البورصة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة، بما يعادل 0.15% من مبلغ المعاملة بالنسبة للأسهم و 0.1% من مبلغ المعاملة بالنسبة للسندات.

2- شروط العضوية للاستثمار في بورصة الجزائر:

تعتبر شروط الإدراج في بورصة الجزائر صارمة نوعاً ما، ومن أهم التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 فيما يتعلق بتلك الشروط ما يلي¹:

- السوق الرسمي:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA)؛
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار جزائري (5000000 دج)؛

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.**

- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛
- أن تقدم تقريراً تقييمياً لأصولها يُعدّه عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعرف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛
- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛
- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة.
- وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة؛
- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات؛
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20٪ على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهمًا كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

• سوق السندات:

تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأس المال والسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين. باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر سندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساوياً على الأقل لخمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) وذلك يوم الإدراج.

• سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة:

عادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط الازمة لتلبيتها، لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مرقي البورصة"؛
- تفتح رأس المالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة؛
- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث توزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهمًا أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج؛
- تنشر كشوفها المالية المصدقّة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط. وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللّجوء العلني إلى الأدخار.
وإلى ذلك، لا تتطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللّجوء العلني إلى الأدخار.

• المستثمرون المؤسسيون:

هي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والمؤسسات المسيرة للأصول.

3- عملية الإدراج في بورصة الجزائر:

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلات مراحل مهمة هي¹: مرحلة ما قبل الإدراج، مرحلة الإدراج، ومرحلة ما بعد الإدراج.

3-1- مرحلة ما قبل الإدراج:

في هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج. وتتضمن المراحل التالية:

¹ بورصة الجزائر: <http://www.sgbv.dz> يوم: 17/07/2018/03/06

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.**

- **القرار بإجراء العملية:** تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للإدخار، ولا يمكنها أن تفرض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارات الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكّنها من تفعيل هذه العملية.
- **الإعداد القانوني للشركة والأسهم:** إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيراً ما تلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسويقة.
- **تقييم الشركة:** يجب على الشركة أن تسعى لتقدير أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعرف اللجنة بتقييمه، على ألا يكون عضواً في هذه الأخيرة. ويعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.
- **اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة قائداً للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال.
ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائداً الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معاً نقابة التوظيف التي تتيح انتشاراً أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية.
وأما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكاف مساعدها في إصدار سنداتها والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.
- **إعداد مشروع المذكرة الإعلامية:** يجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومرافقتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي واستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني ...).
- **إيداع ملف طلب القبول:** يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومرافقتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على:
 - ✓ طلب القبول؛
 - ✓ محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرحت بالإصدار؛
 - ✓ مشروع المذكرة الإعلامية؛

✓ مشروع الدليل؛

✓ معلومات عامة عن الجهة المصدرة؛

✓ معلومات عن التمويل؛

✓ معلومات اقتصادية ومالية؛

✓ الوثائق القانونية؛

✓ تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم.

ويجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي واستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني ...).

- تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها: تملك لجنة أجل شهرين اثنين (02) لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة.
- الانضمام إلى المؤمن المركزي: قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤمن المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.
- حملة التسويق: سعياً لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف ...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.
- بيع السندات: يتم البيع عموماً من خلال الشبكة المصرفية. إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.
- كشف النتائج: في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأنّ العرض إيجابي ونشر نتائج العملية للجمهور. وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.
- تسوية العملية: يقوم المؤمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج.

3- مرحلة الإدراج:

وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسويقة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة، تنشر شركة تسوير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسويقة ويوضح تاريخ حصة التسويقة الأولى للسند وسعر إدخال السند، كما تنشر شركة تسوير بورصة القيم نتائج حصة التسويقة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسويقة.

3-3 مرحلة ما بعد الإدراج:

وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسويقة الأولى للسند في البورصة وتغييراته في السوق:

- **عقد السيولة:** يُسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة. ويتم توقيع العقد بين الشركة وال وسيط في عمليات البورصة؛ والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها.
- **نشر المعلومات:** ما إن يتم تسعير السند في البورصة حتى تُصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاق الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعر السندات، ويتغير عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسويق والكشف المالي السنوية والفصليّة، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسوير بورصة القيم والمؤمن المركزي على السندات.

المبحث الثاني: الاستثمار في بورصة قطر

تعتبر بورصة قطر مرآة للأداء الاقتصادي في البلاد بما تضمه من شركات مدرجة تمثل القطاعات النشطة اقتصادياً في الدولة، كما تعد مركزاً لتحويل المدخرات إلى استثمارات من خلال أهميتها في عملية التنمية الاقتصادية باعتبارها إحدى الآليات الهامة لتجميع المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتعددة لخدمة الاقتصاد الوطني.

المطلب الأول: لمحـة عن نشأة بورصة قطر ومفهومها.

الفرع الأول: نشأة بورصة قطر.

تم إنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية بموجب القانون رقم 14 لسنة 1995، وافتتحت البورصة في 26 ماي 1997 رسمياً ومنذ ذلك الوقت تطورت لتصبح من أهم الأسواق في منطقة الخليج.

وببدأ العمل يدوياً في قاعة التداول وإدارة التسويات والمقاصة ثم تم التحول نحو نظام التسجيل المركزي في أوت عام 1998، ثم تفاز مشروع التداول الإلكتروني في 11 مارس 2002.¹

وسمح للمستثمرين ببيع الأسهم المشتراء في نفس اليوم واعتمدت السوق مؤشراً جديداً لها يعكس التغيرات في أسعار أسهم الشركات المدرجة بموثوقية ودقة أكبر، في 2003 تم نقل السوق لمبنى جديد يوفر بيئه أفضل للاستثمار، وفي 2007 انضم السوق إلى عضوية الاتحاد الدولي للبورصات،

وفي جوان 2009، قامت شركة قطر القابضة، وهي الذراع الاستثماري لجهاز قطر للاستثمار، بتوقيع اتفاقية مع بورصة Nyse Euronext (*) من أجل تشكيل شراكة استراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية وفقاً لأعلى المستويات حيث أعيدت تسمية السوق لتأخذ اسم بورصة قطر بعد توقيع اتفاقية الشراكة.²

الفرع الثاني: مفهوم بورصة قطر

1- تعريف بورصة قطر³: هي سوق لتنظيم ومراقبة التعامل في الأوراق المالية تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة وتكون لها أهلية التصرف في أموالها وإدارتها وحق التقاضي، مقرها الرئيسي مدينة الدوحة، وتخضع لإشراف الوزير.

¹ منى قاسم: دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية، الدار المصرية اللبنانية، مصر، ط01، 2007، ص: 270.

* هي شركة أنشئت رسمياً في 22/17/2000 من اندماج عدة بورصات عالمية -بروكسل، باريس، نيويورك، البرتغال- وظيفتها تنظيم التبادلات بينها بالإضافة لبورصة نيويورك.

² بورصة قطر: www.qe.com.qa يوم 16/03/2018، 20:53.

³ الجريدة الرسمية، قطر، 1995، العدد 10، ص: 502.

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.**

- أهداف بورصة قطر: هناك مجموعة من الأهداف التي أنشئت لأجلها بورصة قطر هي¹:
- إتاحة الفرص لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية، بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني؛
 - ترسیخ قواعد السلوك المهني والمراقبة الذاتية والانضباط بين الوسطاء والعاملين في مجال التعامل بالأوراق المالية، وتشجيع تأهيل الوسطاء وغيرهم من المحترفين العاملين في البورصة؛
 - حماية المستثمرين من خلال ضمان تحقيق أكبر قدر من العدالة والنزاهة في التعامل، وتوفير المعلومات للجميع تعزيزاً لمبدأ الشفافية والإفصاح؛
 - جمع المعلومات والإحصاءات عن الشركات المسجلة في البورصة والتي يجري التعامل في أوراقها المالية، ونشر التقارير عنها؛
 - الاتصال بالأسواق المالية في الخارج بهدف الاطلاع وتبادل المعلومات والخبرات بما يحقق مواكبة النقدم في أساليب التعامل في هذه الأسواق ويساعد على تطور البورصة القطرية، وكذلك الانضمام إلى عضوية المنظمات والاتحادات العربية والدولية ذات العلاقة؛
 - إجراء الدراسات والتوصيات والمقترنات للجهات الرسمية المختلفة بشأن القوانين النافذة، وتعديلها بما يتلاءم والتطور الذي تتطلبه البورصة؛
 - تنظيم تحويل ونقل ملكية الأوراق المالية في مركز موحد لتحويل وإيداع هذه الأوراق ومتابعة شؤون المساهمين وحساباتهم والإشراف عليهم وإدارتهم.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة قطر وأدوات الاستثمار فيها

تعد بورصة قطر قاعدة اقتصادية منظمة تسعى للتطوير والتنمية من خلال الأوعية الاستثمارية الملائمة واختيار وسيلة الاستثمار التي تناسب الاقتصاد الوطني وتنظيماته.

¹ مني قاسم: مرجع سبق ذكره ، ص: 270.

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لبورصة قطر

الشكل رقم (3-3): الهيكل التنظيمي لبورصة قطر



المصدر : الموقع الرسمي لبورصة قطر : <https://www.qe.com.qa> le 01/04/2018 11:05

الفرع الثاني: أدوات الاستثمار في بورصة قطر.

توفر بورصة قطر سوقاً منظمة تتيح لمختلف الشركات المدرجة الحصول على التمويل الذي تحتاجه بواسطة مختلف الأدوات المختلفة والمتحدة سواء للمستثمرين المحليين أو الدوليين وتشمل بورصة قطر على ما يلي من الأدوات:

1- الأسهم: تعتبر بورصة قطر البورصة الوحيدة في دولة قطر، وهي توفر السيولة لـ 42 شركة مدرجة يتم تداول أسهمها من خلال سجل أوامر مركزي إلكتروني electronic central ordre book ويمكن للشركات إدراج أسهمها من خلال ما يعرف بعملية التحول إلى المساهمة العامة أو ما يعرف بالطرح العام للجمهور، عن طريق تقييم شامل لخصائص الشركة.

ويشترط في الشركة مقدمة الطلب طرح أو إدراج الأسهم ما يلي¹:

- يجب أن تستوف شروط التأسيس المنصوص عليها في قانون البلد الذي تحمل جنسيته؛
- أن يكون رأس المال المصدر قد دفع بأكمله (في حالة طلب الطرح)؛
- ألا تقل حقوق المساهمين في الشركة، حسب آخر بيانات مالية مدققة عن رأس المال المدفوع، وأن ينص عقد تأسيسها ونظامها الأساسي على إصدار أسهم للطرح العام أو رخص لها بذلك من الجهة المختصة قانوناً؛
- ألا يقل رأس المال المكتتب عن 40.000.000 ريال* قطري على الأقل؛
- ألا تقل القيمة المدفوعة عن القيمة الإسمية عن 50% في حال طلب الإدراج؛
- أن تكون قد مضت على الأقل ثلاثة أعوام من ممارسة النشاط الفعلي -في حالة الانطباق- وأصدرت بيانات مالية مدققة عن كل عام (ويجوز للهيئة في بعض الحالات أن تستثنى هذا الشرط)؛
- ألا يكون أحد أعضاء مجلس إدارتها أو كبار المسؤولين التنفيذيين أو كبار المساهمين قد أدين في جريمة مخلة بالشرف أو الأمانة مالم يكن قد رد اعتباره إليها؛
- ألا تكون مدينة بمبالغ عجزت عن سدادها في مواعيد استحقاقها؛
- ألا تكون هناك شكوك أو تحفظات من المدققين حول قدراتها على الاستمرار في ممارسة نشاطها.

¹ بورصة قطر: نظام طرح وإدراج الأوراق المالية، نوفمبر 2010، يوم 24/03/2018، ص: 14.

*الريال القطري هو الوحدة الأساسية لعملة الدولة ويتكون من 100 درهم صادرة عن مصرف قطر المركزي ويرتبط الريال القطري بالدولار الأمريكي بسعر ثابت مقداره 3,64 ريال للدولار الواحد منذ 1980، وقد بدأ استخدامه بعد توقف استخدام الروبية الخليجية.

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.

2- السندات والصكوك¹:

- يتم إدراج كافة السندات والصكوك في بورصة قطر بقيمة إسمية تبلغ 10.000 ريال قطري ويتم تسعيرها بنسبة مئوية من القيمة الإسمية المذكورة؛
- تكون قيمة التسوية لصفقة معينة هي المبلغ الفعلي الواجب دفعه أو استلامه عند تسوية الصفقة. وتكون هذه القيمة معادلة لقيمة الإسمية والفائدة المستحقة؛
- تقوم شركات الوساطة بتحصيل الرسوم على تداول السندات لقاء كل صفقة بيع أو شراء؛
- لا توجد أي قيود على المستثمرين الراغبين في التداول بالسندات، باستثناء ما تفرضه الجهة المصدرة من قيود على إصدار السند عند الإدراج؛
- كما لا يوجد أي قيود على عمليات التداول بالسندات التي يقوم بها المستثمرون الأجانب؛
- على الشخص الذي يصدر سندات أو صكوك للجمهور أن يقوم بتعيين شخص قانوني لرعاية مصالح حملة السندات أو الصكوك ويطلق على ذلك الشخص إسم الراعي ويشترط في الراعي:
 - ✓ أن يكون مرخصا له بالعمل في قطر؛
 - ✓ أن يكون مصرفًا تجاريًا أو مكتب محاماة أو مكتب حسابات أو تدقيق أو شركة خدمات مالية مرخصة من الهيئة؛
 - ✓ أن يكون مستقلا عن جهة الإصدار؛
 - ✓ ألا تكون له مصلحة تجارية أو مالية في الإصدار؛
 - ✓ ألا يكون كفيلا (متعهدًا) بسداد المستحقات على السندات أو الصكوك؛
 - ✓ أن يتمتع أعضاء مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية العليا للراعي بالنزاهة والجدران المهنية؛
 - ✓ أن يثبت للهيئة أن لديه الموارد والخبرة اللازمة ل القيام بواجباته؛
 - ✓ تحمل جهة طلب الإصدار أو الإدراج تكاليف الراعي وتكاليف الدعوة لاجتماع حملة السندات أو الصكوك.

3- أدونات الخزينة²:

هي إحدى أدوات الدين الحكومي، وتصدر لحامليها ولاجال تتراوح بين 3 أشهر إلى سنة، وتنتمي "أدونات الخزانة" بأنها أدوات مالية منخفضة المخاطر، بمعنى سهولة التصرف فيها دون أن يتعرض حاملها لأية خسائر رأسمالية، لأن الأذن عادة يباع بخصم، أي بسعر أقل من قيمته الإسمية، وعند حلول

¹ بورصة قطر: [تداول السندات والصكوك](http://www.qe.com.qa), جوان 2013, يوم 24/03/2018, 17:16.

² بورصة قطر: [بورصة قطر](http://www.qe.com.qa), يوم 28/03/2018, 01:00.

تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية للأذن وهي أداة من أدوات السياسة النقدية لإدارة السيولة المحلية؟

وتعتبر أذونات الخزينة إحدى سندات الدين الصادرة عن مصرف قطر المركزي ويتم استخدامها كسياسة نقدية لتنظيم عملية عرض النقود والتأثير في أسعار الفوائد السائدة في السوق. أما من ناحية التصنيف، فتعدّ أذونات الخزينة من سندات الدين قصيرة الأجل بما أنّ تاريخ الاستحقاق الخاصة بكل إصدار لا تتجاوز السنة. وتتم الإصدارات عادةً على أساس منتظم (شهري) وتتراوح فترات استحقاقها بين ثلاثة أو ستة أو تسعه أشهر، وتعتبر أذونات الخزينة من الاستثمارات الأقل مخاطرة بالنسبة للمستثمرين. وتجري كافة الإصدارات الأولية الخاصة بأذونات الخزينة في السوق الرئيسي، التي تضم البنوك المحلية على وجه الحصر والتي تجري عادةً عبر المزاد. وتكون أذونات الخزينة صادرة عن مصرف قطر المركزي لأعضاء السوق الرئيسي بخصم من قيمتها الاسمية، أي بدون فائدة،

ولا يقوم المستثمرون بدفع الفائدة قبل تاريخ الاستحقاق. بعدها، يقوم أعضاء السوق الرئيسي بعرض أوراقهم المالية للبيع على المستثمرين في السوق الثانوي. وتقوم جهة الإصدار أو الجهة البائعة باستلام المبلغ المخصوص من الجهة المشترية والذي يكون معادلاً للقيمة الدفترية أو قيمة التسوية (السعر × الحجم) الخاصة بالأوراق المالية الصادرة أو المباعة. عند تاريخ الاستحقاق، يستلم حامل الأذونات قيمتها الاسمية من مصرف قطر المركزي ويكون الفرق بين سعر الإصدار أو سعر الشراء والقيمة الاسمية بمثابة عائد الاستثمار.

4- حقوق الاكتتاب¹:

يمكن تعريف حق الاكتتاب بأنه هو حق مساهمي الشركة في الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال المقرر إصدارها من قبل الشركة والمخصص لمساهميها، وتعتبر حقوق الاكتتاب أوراق مالية قابلة للإدراج والبيع في البورصة. ويكون عدد حقوق الاكتتاب مساوياً لعدد أسهم زيادة رأس المال المقرر إصدارها لمساهمي الشركة من خلال الاكتتاب.

- آلية بيع حقوق الاكتتاب:

يتم بيع حقوق الاكتتاب بصورة مستقلة عن السهم الأصلي محل الزيادة.

يخضع بيع حقوق الاكتتاب لنفس الأحكام المطبقة بشأن تداول الأسهم وذلك بما لا يتعارض مع أحكام النظام.

- **فترة بيع الحقوق:** تكون فترة بيع حقوق الاكتتاب عشرة أيام عمل.

¹ بورصة قطر: www.qe.com.qa يوم 28/03/2018 .00:36

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.**

- حظر بيع الحقوق المشتراء: لا يجوز إعادة بيع حقوق الاكتتاب المشتراء خلال فترة البيع المنصوص عليها أعلاه من قبل المستثمر المشتري لذلك الحقوق. كما لا يجوز لشركات الوساطة الأعضاء في البورصة قبول إدخال أوامر بيع من عملائهم للحقوق المشتراء أثناء ذات الجلسة أو أثناء فترة البيع بصفة عامة، ويكون على الأعضاء في هذا الحالة ضبط أنظمتهم آلياً بحيث تحظر قيام العميل ببيع الحقوق التي قام بشرائها من خلال ذات الشركة.

وستقوم إدارة عمليات السوق والمراقبة بالبورصة بإلغاء أوامر بيع الحقوق المشتراء أو الصفقات التي تتم بالمخالفة لتعليمات الحظر، مع إبلاغ الهيئة بالصفقات التي يتم إلغاؤها، على أن يتحمل الطرف المخالف مسؤولية تعويض الطرف المتضرر (الطرف حسن النية) إذا اقتضى الأمر ذلك.

المطلب الثالث: شروط الاستثمار في بورصة قطر

تعمل دولة قطر منذ سنوات على استثمار ثروتها السيادية وفق استراتيجية تحقق لها تنوعاً في مصادر الإيرادات وتوزيعها جغرافياً ذكياً يعزز علاقاتها مع العالم الخارجي ويقوى دورها السياسي وتعد بورصة قطر من أهم آليات الاستثمار في الدولة.

الفرع الأول: الاستثمار حسب المشرع القطري

نصت المادة (28) من الدستور الدائم لدولة قطر على أن (تكفل الدولة حرية النشاط الاقتصادي على أساس العدالة الاجتماعية والتعاون المتوازن بين النشاط العام والخاص، لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وزيادة الإنتاج، وتحقيق الرخاء للمواطنين، ورفع مستوى معيشتهم وتوفير فرص العمل لهم، وفقاً لأحكام القانون)، كما نصت المادة (31) من الدستور القطري على أن (تشجع الدولة الاستثمار وتعمل على توفير الضمانات والتسهيلات اللازمة له)¹.

الفرع الثاني: شروط العضوية للاستثمار في بورصة قطر

يجب على الجهة التي ترغب في أن تكون عضواً في البورصة²:

- أن تكون مرخصة من الهيئة (هيئة قطر للأسواق المالية)؛
- أن تقدم طلب العضوية بالتوافق مع أحكام القواعد الخاصة بالبورصة الموجودة على مستوى الجريدة الرسمية وموقع البورصة؛

¹ قرار أميري رقم(37) لسنة 2001 بإنشاء المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمار-المجلس الأعلى للقضاء-المادة (28) (31) من الدستور القطري <https://www.qicdrc.com.qa> يوم 26/03/2018 .11:17

² القانون رقم 33 لسنة 2005 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، المعدل بالمرسوم بقانون رقم 14 لسنة 2007 وبالقانون رقم 10 لسنة 2009 .23/01 2018/03/23 www.almeezan.qa

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.**

- توقيع إتفاقية العضوية مع البورصة؛
- يكون قبول أي جهة في عضوية البورصة خاضعاً للموافقة الخطية المسبقة من البورصة؛
- يجب على مقدم الطلب الذي يرغب في أن يكون عضواً في البورصة، أن يستوفى الشروط والمتطلبات التالية:
 - ✓ أن يكون شركة خدمات مالية؛
 - ✓ الممارسة والتأهيل بشكل كافٍ من أجل إدارة وتشغيل الأعمال المتوقع مزاولتها في البورصة؛
 - ✓ أن يلتزم بتطبيق القانون واجب التطبيق والالتزام بالضوابط الداخلية المناسبة للأعمال المزعوم مزاولتها بالبورصة؛
 - ✓ أن يوقع إتفاقية العضوية مع البورصة، والعقود الخاصة وأن يستوفي المتطلبات التي تحددها البورصة؛
 - ✓ أن يثبت بأنه يملك الموارد الكافية للأعمال التي ينوي مزاولتها في البورصة؛
 - ✓ أن يتتوفر للعضو عدد كافٍ من الأفراد المعتمدين يتاسب مع طبيعة ونطاق الأعمال الممارسة في البورصة؛
 - ✓ يجب على الفرد المعتمد أن يكون متدرجاً وفقاً لبرامج التدريب التي تحددها البورصة، وأن يكون ملماً بالقواعد ودليل التداول الذي تضعه البورصة وكافة التشريعات ذات العلاقة بعمله؛
- على كل طالب للتعامل في بورصة قطر أن يقدم بطلب على النموذج المعد لهذا الغرض؛
- يجب على مقدم الطلب تمكين البورصة أو من تفويضه بالقيام بأعمال التفتيش في موقع العمل وذلك بهدف دراسة الطلب؛
- تفصل البورصة في الطلب بالقبول أو الرفض في مدة أقصاها 30 يوماً من تاريخ تقديم الطلب مستوفياً؛
- يحتفظ العضو بالأموال المتحصلة من عملائه بحسابات بنكية خاصة تكون منفصلة عن حساباته وبمعزل عن الأصول الخاصة به؛
- الخضوع للأحكام المتعلقة بأوامر الأعضاء والمشاركين المكافئين بالإضافة إلى شروط وأحكام الأوامر وقواعدها؛
- يجب على الأعضاء مراعاة قواعد السلوك الخاصة بالبورصة عند قيامهم بأنشطة التداول أو التسوية أو غيرها من العمليات في البورصة أو ما يتعلق بها من النزاهة والتعامل العادل؛
- التعاون مع البورصة والشفافية والصدق في التعامل؛

- الامتناع عن السلوكيات والاحتياالية والمضللة؛

- استخدام منصات التداول بالبورصة والالتزام بالضوابط الداخلية من تسجيلات ووثائق.

الفرع الثالث: الاستثمار في بورصة قطر

يعد الاستثمار في بورصة قطر من أهم الركائز التي تعتمد عليها قطر في تحريك عجلة التنمية الاقتصادية وهو ما يلاحظ على الطفرة الاقتصادية غير المسبوقة لدولة قطر التي تسعى جاهدة لتنفيذ مختلف السياسات لتسهيل وتبسيط إجراءات الاستثمار في البورصة وجذب الاستثمارات الأجنبية.

ومن خلال الجدول التالي نوضح كل من نسب الاستثمار سواء من قبل القطريين أو الخارجيين في بورصة قطر:

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.

المحددة: %

الجدول رقم(3-1): نسب تعاملات المستثمرين في بورصة قطر خلال الفترة 2012-2017

2017		2016		2015		2014		2013		2012		السنة	المستثمرين
خارجيين	قطريين												
9.950	38.941	13.149	35.810	14.41	40.02	13.66	42.64	13.72	42.12	12.56	35.77	شراء	الأفراد
10.098	41.416	13.429	38.697	14.98	40.75	14.26	45.23	12.95	38.34	12.63	35.85	بيع	
26.561	24.549	32.298	18.743	26.61	18.96	25.28	18.42	20.56	23.60	14.20	37.48	شراء	المؤسسات
24.810	23.676	22.967	24.907	25.40	18.88	20.79	19.72	23.85	24.87	17.33	33.79	بيع	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة قطر 2012-2017

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

يمثل الجدول رقم (1-3) نسب تعاملات المستثمرين في بورصة قطر خلال فترة الدراسة 2012-2017 حيث يعرض تطور كل من عمليات الشراء والبيع من طرف الأفراد وكذا المؤسسات والتي تضم كل من المحافظ والصناديق والشركات...حيث يتبيّن أن عمليات الشراء التي تمت من قبل الأفراد القطريين داخل البورصة كانت أعلى من التي تمت من قبل الأفراد الخارجيين ويرجع ذلك إلى أن عدد الأفراد المستثمرين القطريين في بورصة قطر يمثلون الأغلبية مقارنة بعدد الأفراد المستثمرين الأجانب¹، يلاحظ أن نسبة الشراء تزايدت خلال الفترة 2012-2015 سواء من الأفراد القطريين أو الخارجيين حيث بلغت هذه النسبة سنة 2015 لكل من الأفراد المستثمرين القطريين والخارجيين 40,2% و 14,41% على التوالي إلا أنها انخفضت خلال العام 2016 إلى غاية 2017 لتصل إلى 38,94% و 9,95% لكل من القطريين والخارجيين على التوالي، ويرجع ذلك إلى الخلافات السياسية التي تعاني منها دولة قطر وتأثيراتها على حجم التداولات الخاصة بعمليات الشراء في البورصة وحدوث نوع من عدم الاستقرار².

نفس الأمور التي شهدتها عمليات البيع التي تمت من قبل الأفراد المستثمرين في بورصة قطر إذ يلاحظ أن النسبة الأعلى كانت من نصيب الأفراد المستثمرين القطريين والتي ازدادت بداية من سنة 2012 من 35,85% لتصل إلى 40,75% سنة 2015 في حين أنها كانت 12,63% ووصلت إلى 14,98% من قبل الأفراد المستثمرين الخارجيين خلال نفس السنوات 2012، 2015، وترجع هذه الارتفاعات التي شهدتها عمليات البيع إلى الخطط الاستراتيجية التي اعتمدتتها دولة قطر بداية من الأزمة العالمية الأخيرة حيث تمكنت من وضع برنامج استثماري متكامل بداية من سنة 2012 والقائم على الصناعات النفطية والغاز والبتروكيماويات وهو ما أثر على اتجاه المستثمرين نحو التداول في البورصة³ من عمليات بيع إلا أنها كذلك انخفضت خلال العام 2016 من قبل الأفراد المستثمرين الخارجيين لتصل إلى 13,12% وتتحفظ إلى 10,09% سنة 2017 مقارنة بـ 41,41% من عمليات البيع التي تمت من قبل القطريين ويرجع ذلك إلى قلة الطلب على تداول الأدوات الاستثمارية خاصة من قبل الأفراد المستثمرين الخارجيين وتراجع مصادر الدخل بسبب الأزمة السياسية التي ظهرت خلال 2017 لدولة قطر خاصة على مستوى منطقة الخليج العربي⁴.

فيما يخص المؤسسات المستثمرة في بورصة قطر فإن غالبيتها كانت قطرية في بداية النشاط الفعلي لبورصة قطر وقد تزايدت مع السنوات الأخيرة وهو ما أدى إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية في قطر وتزايد عدد المؤسسات الاستثمارية الخارجية في البورصة القطرية باعتبارها قاعدة التداولات والاستثمارات لدولة قطر خاصة مع بداية العام 2014 ويرجع ذلك إلى مشاريع الصناعة النفطية والغاز القطرية التي

¹ بورصة قطر www.qe.com.qa يوم 01/04/2018 12:35 (بتصف).

² الأسواق: بورصة قطر www.mubasher.info يوم 02/04/2018 13:23 (بتصف).

³ الموقع الرسمي لمصرف قطر المركزي <http://www.qcb.gov.qa> يوم 02/04/2018 13:39 (بتصف).

⁴ الاقتصاد القطري: www.al-sharq.com يوم 02/04/2018 14:01 (بتصف).

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017**

شهدت تسارعا هاما في مجالات الإنجازات الكبرى من حيث زيادة الإنتاج القطري واستقطاب الاستثمار الأجنبي حيث انخفضت نسبة التضخم بأقل من 20% مقارنة بالخمس سنوات السابقة وهو ما أثر على عمليات الشراء والبيع في البورصة من قبل المؤسسات المستثمرة الخارجية حيث كانت النسبة في ارتفاع مستمر طوال فترة الدراسة(2012-2017)، لتعرف تدريجيا طفيفا خلال بداية الخلافات السياسية لقطر خاصة مع دول الخليج سنة 2017، في حين أن نسبة الشراء والبيع للمؤسسات الاستثمارية القطرية كانت منخفضة في البورصة مقارنة لما هو حال المؤسسات الخارجية ويرجع ذلك إلى اتجاه المؤسسات الاستثمارية القطرية نحو تنويع مصادر الدخل دون النفط، والاستثمار في مشروعات التنمية البشرية مثل الصحة والبنية التحتية والمرافق العامة والأنشطة المالية المعتمدة على استقطاب التكنولوجيا المتقدمة من الدول الأجنبية المتقدمة¹.

¹ بورصة قطر : www.qe.com.qa يوم 02/04/2018 (يتصرف).

**المبحث الثالث: مساهمة بورصة الجزائر وقطر في تمويل الاستثمار خلال
الفترة 2012-2017.**

يعتبر تمويل الاستثمار وظيفة أساسية وهامة في اقتصاد أي دولة، فتوفير الدولة عدة مصادر للتمويل يسمح لها بتنمية اقتصادها واستمراريتها بوتيرة نشطة، وتلبية الاحتياجات من رؤوس الأموال الملائمة تمكن المستثمرين من تحقيق أهدافهم المختلفة.

المطلب الأول: تطور أدوات الاستثمار المتداولة في بورصتي الجزائر وقطر خلال الفترة 2017-2012.

إن أدوات الاستثمار تعد الركيزة الأساسية للتعامل في البورصة فهي التي تحدد مدى قوة وضعف البورصة من خلال قيمتها السوقية، عدد الصفقات التي تتم بواسطة هذه الأدوات وكذا حجم تداول كل أداة.

الفرع الأول: تطور أدوات الاستثمار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2012-2017.

يتم التعامل على مستوى بورصة الجزائر بواسطة أدوات الملكية متمثلة أساساً في الأسهم وأدوات مديونية تتمثل في سندات الشركات وسندات الخزينة العمومية، وقد شهدت هذه الأدوات تغيرات عديدة من حيث قيمتها السوقية وعدد الصفقات، حجم التداولات خلال الفترة 2012-2017 والتي نوضحها في الجداول التالية:

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2014**

الجدول رقم (3-2): تطور قيم أدوات الاستثمار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2012-2014

الوحدة: دينار جزائري

2014			2013			2012			السنوات الأداء
حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	
الأسهم									
9682	25	566.069.000	40	3	2.740.000	27392	39	2.273.335.500	• آليانس للتأمينات
7826	31	333.959.500	11702	38	424.644.000	7048	46	311.025.500	• فندق الأوراس
22244	92	1.210.648.000	6701	48	389.955.000	15031	58	1.019.525.500	• مؤسسة صيدال
50359	103	2.030.357.500	102238	43	4.094.360.000	-	-	-	• روبيبة للمشروبات
90111	251	4.141.034.000	120681	132	4.911.699.000	49471	143	3.603.886.500	المجموع
السندات									
سندات الشركات									
1629	6	814.500.000	24992	16	1.524.100.000	109128	36	54.868.006.500	• سونلغاز
10210	43	9.939.100.000	12461	29	36.670.000	9228	98	8.846.803.000	• صيدال
11839	49	1.075.360.000	37453	45	5.191.100.000	118356	134	63.714.809.500	المجموع
8215	17	824.632.800.000	0	0	0	500	1	50.270.000.000	سندات الخزينة العمومية
20054	66	189.999.928.000	37453	45	5.191.100.000	118856	135	113.984.809.500	مجموع السندات

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة الجزائر 2012-2014.

**دراسة مقارنة دور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017**

الجدول رقم (3-3): تطور قيم أدوات الاستثمار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2015-2017.

الوحدة: دينار جزائري

		2017		2016		2015		السنوات	الأداة
حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	
271052	102	11.575.052.000	993647	121	112.691.920	2090465	52	120.210.851.500	الأسهم
5585	26	293.250.500	151406	22	167.098.000	9864	37	442.710.000	• آليانس للتأمينات
4810	48	315.786.500	151887	56	1.094.578.500	15739	70	934.329.500	• فندق الأوراس
37014	77	1.189.039.000	581095	77	2.100.478.500	97079	100	3.607.791.500	• مؤسسة صيدال
149684	185	16.852.998.000	1185919	63	65.918.696.000	-	-	-	• روبيه للمشروعات
468145	438	30.226.126.000	3063954	339	80.550.043.000	2213143	259	125.195.682.500	المجموع
-	-	-	-	-	-	-	-	-	السندات
-	-	-	-	-	-	758	19	758.000.000	• سونلغاز
-	-	-	-	-	-	758	19	758.000.000	• صيدال
26263	46	2374648405000	11835	26	11604764510	168222	29	1697887036000	المجموع
26263	46	2374648405000	11835	26	1160476456	168980	48	17736870360	سندات الخزينة العمومية
26263	46	2374648405000	11835	26	1160476456	168980	48	17736870360	مجموع السندات

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة الجزائر 2015-2017.

الفصل الثالث

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

ومن خلال الجدولين السابقين يمكننا توضيح النسب الخاصة بقيم أدوات الاستثمار في بورصة الجزائر خلال فترة البحث:

الجدول رقم (3-4): تطور نسب أدوات الاستثمار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2012-2017

السنوات	الأداة	2017	2016	2015	2014	2013	2012
الأسهم							
• آليانس							%38.29
• الأوراسي							%0.97
• صيدال							%1.04
• روبية							%3.93
• بيوفارم							%55.77
المجموع							%100
السندات							
• سندات الشركات							%0
• السندات الحكومية							%100
المجموع							%100

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة الجزائر 2012-2017

يمثل الجدول رقم (3-2) والجدول رقم (3-3) البيانات الخاصة بتطور قيم التداول لأدوات الاستثمار في بورصة الجزائر خلال الفترة 2012-2017، حيث تشمل على كل من أدوات الملكية موزعة حسب حصة كل مؤسسة مدرجة وأدوات المديونية حسب جهة الإصدار والمفصلة من خلال: القيمة السوقية، عدد الصفقات حجم التداول، وقمنا بتلخيص قيم الاستثمار في الجدول رقم (3-4) والذي يبين نسب التعاملات حسب القيمة السوقية في بورصة الجزائر والتي توضح نسب الاستثمارات في البورصة.

1- بالنسبة للأسهم:

من خلال القيمة السوقية وحجم التداولات وكذا النسب الخاصة بقيم الاستثمار يظهر أن التعامل بالأسماء في بورصة الجزائر ارتفع من 3603886500 دينار جزائري إلى 30226126000 دينار جزائري خلال الفترة 2012-2017 ويرجع هذا الارتفاع إلى الزيادة في عدد الشركات المدرجة في البورصة حيث ارتفع عددها من ثلات (03) شركات سنة 2012 إلى أربعة (04) شركات سنة 2013 بدخول شركة روبية بحصة تمثل نسبة 83,35% من إجمالي حصص الأسهم في البورصة وهذا ما أدى إلى تراجع حصة

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017**

شركة آليانس بعد تملكها الحصة الأكبر سنة 2012 بنسبة 63,08% والتي أصبحت تمثل 7,22% سنة 2014.

خلال سنة 2016 عرفت القيمة السوقية لأسهم الشركات الأربع المدرجة تراجعاً بسبب إدراج شركة بيوفارم لأسهمها بنسبة 81,86% من إجمالي القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة إلى أن بلغت نسبة 55,77% سنة 2017 بسبب زيادة حصص أسهم الشركات الأخرى وقد عرفت بورصة الجزائر تغيرات وتذبذبات لكل شركة خلال فترة الدراسة وهذا راجع لافتقار البورصة إلى المنظومة الصناعية والتجارية التي تسمح بممارسة النشاط البورصي وكذا ضعف إرادة الدولة من تمكين المجتمع من دخول هذه المنظومة المالية؛

كذلك ترجع هذه التغيرات التي عرفتها قيم الأسهم المتداولة إلى محدودية الشركات المدرجة بواقع شركتين حكوميتين وثلاث شركات خاصة موزعة على قطاعات صناعة الأدوية والفنادق والتأمينات، والصناعات الغذائية والعصائر، فيما تنتظر البورصة إدراج سبع شركات أخرى منذ سنة 2013.

2- بالنسبة للسندات:

تمثل السندات الأداة التي يعتمد عليها مستثموروالجزائر في البورصة بالدرجة الأولى مقارنة مع الأسهم في التمويل وسبر عمل البورصة من خلال سندات الشركات وسندات الخزينة العمومية.

سندات الشركات عرفت انخفاضاً في حجم إصدارها من سنة 2012 إلى سنة 2015 بنسبة 55,89% و 4,28% حيث أن شركة سونلغاز لم تقم بإصدار أي سندات للتداول في البورصة بعد سنة 2014 نتيجة الارتفاعات المحسوسة في حجم المحروقات المصدرة بداية من سنة 2015 حيث ارتفعاحتياطي الغاز الطبيعي بنسبة 47,2% و 6% بالنسبة للبترول الخام ما أدى إلى ارتفاع في رأس مال شركة سونلغاز، سندات شركة صيدال هي الأخرى لم تتداول أي سندات في البورصة بعد سنة 2015 نتيجة إتمامها لمشروع المخطط الخماسي للنمو 2010-2015 حيث أصدرت سندات تداول في البورصة لتلبية الاحتياج في تمويل هذا المشروع القائم على بناء 6 مصانع جديدة وإتمام 4 هياكل لمصانع أخرى و 3 هياكل للدعم وقد بلغت نسب استثمار سندات الشركات في البورصة 4.28% و 55.89% خلال الفترة 2012-2015 بانخفاض بلغ نسبة 51,61%.

فيما يخص سندات الخزينة العمومية بدأت في الارتفاع منذ سنة 2014 بعد أن كانت منعدمة سنة 2013 نتيجة مساهمة الإيرادات خارج المحروقات بواقع 67,6% بعد نهاية سنة 2012 في تمويل مختلف حاجيات الاقتصاد العام (نفقات، استثمار) وقد ازداد إصدار الخزينة العمومية لسندات التداول في البورصة منذ سنة 2014 بعد الارتفاعات التي شهدتها الجزائر في معدلات التضخم والذي يتناقض مع الأثر المنتظر من انخفاض الأسعار العالمية للمواد الأساسية منذ سنة 2012 وهي سنة إدراج الحكومة

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

الجزائرية هدف التحكم في التضخم ضمن قانون النقد والقرض كهدف صريح للسياسة النقدية والذي بدأ العمل به منذ سنة 2014؛ في سنتي 2016 و2017 بلغت قيمة استثمار سندات الخزينة العمومية على مستوى البورصة نسبة 100% بعد ظروف التعزيز المالي الذي ميز تطور النفقات العمومية في سنة 2016 والذي لا يقابلها زيادة في حجم الإيرادات خاصة وأن اقتصاد الجزائر اقتصاد ريعي، بالإضافة إلى تباطؤ وتيرة نمو الخدمات المنسوبة بحدة أكثر من تباطؤ وتيرة الخدمات غير المنسوبة ما جعل الدولة تتجه إلى اعتماد ما يعرف بالقرض السندي كوسيلة لتمويل النفقات والاستثمارات المختلفة في ظل ارتفاعهما أكثر من ارتفاع الإيرادات على مستوى الميزانية الكلية.

الفرع الثاني: تطور أدوات الاستثمار في بورصة قطر

يتم التعامل في بورصة قطر بالاعتماد على أدوات مالية متعددة عرفت تطويراً ملحوظاً منذ نشأتها وتمثل هذه الأدوات في كل من الأسهم، حقوق الاكتتاب، أذونات الخزينة والسنديات الحكومية نوضح تطور هذه الأدوات من خلال الجداول التالية:

الفصل الثالث

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017**

الوحدة: ريال القطرى

الجدول رقم (3-5): تطور قيم أدوات الاستثمار في بورصة قطر خلال الفترة 2012-2014.

2014			2013			2012			السنوات	الأداة
حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية		
1092754400	593818	6965317294735	534709148	295867	2501134467479	59763511	31686	264080945087	الأسهم حسب القطاعات	- أسهم البنوك والخدمات المالية (12 شركة)
405361750	197871	1930741587369	169583020	118198	838486162679	9458716	5773	33231213669	- الخدمات والسلع الاستهلاكية (8 شركات)	- الصناعة (8 شركات)
564810803	545147	4338655329342 (ش9)	248516381	207711	1818081187739	9190881	8443	9190881	- التأمين (5 شركات)	- العقارات (4 شركات)
98546906	58021	540162527887	34540081	24736	187557003675	1350629	1263	8372922965	- الاتصالات (2 شركات)	- النقل (3 شركات)
245987414	94608	846395441570	213515019	89970	566329998962	17942141	8482	35722204433	المجموع	أدوات الخزينة
4439856747	2058604	19929275627919	1937534283	961811	7488605377682	141775104	72520	508570736270		
397200	53	395055053700	401000	51	398391375000	80100	25	79323655000		

الفصل الثالث

**دراسة مقارنة دور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017**

00	00	00	00	00	00	00	00	00	00	السنادات
200000	25	202862300000	150000	17	151068000000	00	00	00	00	- قصيرة
200000	25	202862300000	150000	17	151068000000	00	00	0	مجمع السنادات	- متوسطة وطويلة

من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة قطر 2012-2014.

الجدول رقم (3-6): تطور قيم أدوات الاستثمار في بورصة قطر خلال الفترة 2015-2017.

الوحدة: الريال القطري

حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	2017		2016		2015		السنوات	الأدلة
			حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية		
766549399	283685	2663447017393	539392220	300057	2452243893027	507165006	322269	3013366842267	الأسهم حسب القطاعات	أسهم البنوك والخدمات المالية (12 شركة)
91227147	80096	550417771308	169574961	113165	735378153030	149138418	98899	605735366809	الخدمات والسلع الاستهلاكية (8 شركات)	
363972142	167028	1125053871644	360262185	213765	1660267546152	312090673	289472	2122674839685	الصناعة (9 شركات)	
57811325	25067	280036445780	37847057	28142	241195190049	43948164	30376	335465476540	التأمين (5 شركات)	
514546383	136188	920968602145	397929201	152913	817284645690	837417809	250970	2153508245112	العقارات (4 شركات)	
539307752	75801	671673864004	312963036	128510	616800626262	316678325	140618	703108445373	الاتصالات (2 شركات)	

الفصل الثالث

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017**

132064696	66529	413011159930	104604666	60930	375738508888	135971312	58173	437946233222	-
									- النقل(3شركات)
2465478844	834394	6624608732201	1976573326	997482	6898908581098	2302409707	1190807	937200544908	المجموع
93461	22	93240167700	00	00	00	115500	15	114831864000	أدوات الخزينة (أقل من سنة)
00	00	00	00	00	00	58500	3	50097060000	<u>السندات</u> قصيرة
357410	12	355585625000	303785	23	303785000000	1400050	36	500225900000	- متعددة وطويلة
357410	12	355585625000	303735	23	303785000000	1458550	39	550322960000	مجموع السندات
3532680	1681	1693562257	410445	1884	2152729862	161188	266	296704352	حقوق الاكتتاب

من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة قطر 2015-2017.

الفصل الثالث

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

الجدول رقم (3-7): تطور نسب أدوات الاستثمار في بورصة قطر خلال الفترة 2012-2017.

الوحدة %:

2017	2016	2015	2014	2013	2012	السنة \ الأداة
40.20	35.46	32.15	34.96	33.42	51.92	<u>الأسهم</u>
8.31	10.66	6.47	9.69	11.29	6.53	بنوك وخدمات
16.98	24.06	22.65	21.77	24.28	19.338	خدمات وسلع استهلاكية
4.22	3.50	3.57	2.71	2.50	1.64	شركات الصناعة
13.90	11.85	22.98	19.57	15.33	17.54	التأمين
6.23	8.94	7.50	7.06	5.63	2.34	العقارات
10.16	5.53	4.68	4.24	7.56	0.70	الاتصال
						النقل
%100	%100	%100	%100	%100	%100	المجموع
%100	%100	%100	00	00	00	حقوق الاكتتاب
%100	%100	%100	%100	%100	%100	أذونات الخزينة
						السندات
00	00	9.10	00	00	00	قصيرة الأجل
%100	%100	90.9	%100	%100	00	طويلة الأجل
%100	%100	%100	%100	%100	%100	المجموع

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة قطر (2012-2017).

يمثل الجدول رقم (3-5) والجدول (3-6) البيانات الخاصة بأدوات الاستثمار في بورصة قطر خلال الفترة 2012-2017 حيث يشمل على أدوات الملكية وأدوات المديونية مصنفة وموزعة حسب القطاعات من خلال القيمة السوقية، عدد الصفقات وحجم التداول خلال فترة الدراسة والذي من خلاله أعددنا الجدول رقم(3-7) الخاص بنسب الاستثمار في بورصة قطر.

1- بالنسبة للأسهم:

تمثل الأسهم الأداة الرئيسية للتداول في بورصة قطر حيث يتضح من الجداول أعلاه خلال فترة الدراسة أن أسهم البنوك والخدمات تحتل المراتب الأولى والتي مثلت نسبة 51,92% من إجمالي أسهم القطاعات سنة 2012 ويرجع ذلك إلى الزيادة في أرصدة الأجانب لدى المصرف центрال المركزي ما أدى إلى زيادة

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

حجم التداولات على مستوى البورصة تلتها أسهم شركات الصناعات فالعقارات بنسبة 19,33% و 17,44% على التوالي وهذا لتحسين في مستوى أسعار النفط في الأسواق الدولية وزيادة الطلب العالمي على النفط ما أدى إلى تحريك القطاع الصناعي والعقاري في الدولة؟

إلا أن هذه النسب شهدت بعض التغيرات بداية من سنة 2013 حيث تراجعت نسبة قطاع البنوك والخدمات إلى 33,42% وتراجعت نسبة العقارات إلى 15,33% وهذا راجع إلى المؤشرات السلبية الناشئة عن تأجيل رفع تصنيف بورصة قطر من سوق مبتدئة إلى سوق ناشئة نهاية سنة 2012.

بينما عرف قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية ارتفاعاً منذ سنة 2013 بسبب زيادة أرباح الشركات ونمو الاقتصاد المحلي وكذا تراجع معدلات التضخم مع نهاية سنة 2012 حيث ارتفعت نسب الاستثمارات إلى 11,28% سنة 2013 لتعرف تغيرات خلال سنوات الدراسة وتتحفظ إلى 8,31% سنة 2017 وهذا راجع إلى انخفاض واردات قطر من الخدمات والسلع الاستهلاكية على ضوء الخلافات السياسية التي تعاني منها قطر مع دول الخليج العربي بالإضافة إلى الارتفاع العام في مستوى الأسعار، باقي القطاعات عرفت هي الأخرى تحسنات منذ سنة 2013 ويرجع ذلك لانضمام قطر في أكتوبر 2013 كعضو في اتحاد البورصات العالمية، ومع انتشار ثقافة التأمين منذ سنة 2009 في قطر خاصة مع ظهور الأزمة العالمية فإن قطاع التأمين عرف ارتفاعاً ملحوظاً في قيم الأموال المستثمرة في البورصة خلال الفترة 2012-2017 حيث ارتفعت من نسبة 1,64% سنة 2012 إلى 4,22% نهاية سنة 2017 وهو حال قطاع الاتصالات الذي شهد هو الآخر ارتفاعاً خلال الفترة 2012-2016 من نسبة 2,35% إلى 8,94% بسبب ارتفاع الخدمات المقدمة من قبل شركات الاتصال وزيادة تأثير أرباحها على مستوى معاملات البورصة إلا سنة 2017 حين تراجعت صافي الأرباح الخاصة بقطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية على مستوى دولة قطر والذي أثر على حجم الاستثمارات في البورصة فبلغت نسبتها 8,94%.

قطاع النقل عرف تطوراً ملحوظاً منذ سنة 2013 والذي بلغت نسبة الاستثمار في البورصة 10,16% سنة 2017 بينما كانت لا تمثل سوى 0,70% سنة 2012 وهذا يعود في الأساس للجهود التي تبذلها دولة قطر للاستثمار في هذا القطاع تحضيراً لتوفير خدمات النقل خلال موعد كأس العالم 2022.

يبقى قطاع البنوك والخدمات المتتصدر الأول من حيث نسبة الاستثمار في البورصة يليه قطاع شركات الصناعة تليه حصة العقارات، فالخدمات والسلع الاستهلاكية ليأتي قطاع الاتصال، في حين جاء قطاع النقل في المركز قبل الأخير واحتل قطاع التأمين المركز الأخير.

عموماً القيم الخاصة بالأسهم في بورصة قطر قد ارتفعت من 508570736270 ريال قطري إلى 6624608732201 ريال قطري خلال الفترة 2012-2017.

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017**

2- بالنسبة لحقوق الاقتراض:

بلغ إجمالي حقوق الاقتراض سنة 2015 في بورصة قطر 296704352 ريال قطري وقد تم التعامل بهذا النوع من الأدوات بسبب سياسة قطر في دعم وتطوير وتوفير أدوات أكثر تطويراً في البورصة وهو ما شهدته البورصة بتعاملات من سندات قصيرة الأجل وحقوق الاقتراض سنة 2015 إلا أن هذه الأخيرة عرفت تراجعات خلال سنتي 2016 و 2017 بعدد 23 صفقة و 12 صفقة على التوالي وهذا راجع إلى الانخفاضات التي شهدتها القيم الإجمالية لمؤشرات البورصة مع نهاية سنة 2016 وتأثير الخلافات السياسية لدولة قطر على مستوى منطقة الخليج العربي على ارتفاع الأسعار وضعف الانتعاش الاقتصادي وحجم الصادرات والتي تزامنت مع انخفاض أسعار النفط أيضاً.

3- بالنسبة لأذونات الخزينة:

في سوق الدين وفيما يخص أذونات الخزينة بلغت قيمتها في البورصة 79323655000 ريال قطري سنة 2012، ويسبب التراجعات التي عرفتها مؤشرات البورصة نهاية 2012 لجأت الدولة إلى إصدار السندات الحكومية في بورصة قطر لأول مرة ورفع الإصدارات الخاصة بأذونات الخزينة سنة 2013 حيث بلغت هذه الأخيرة 114831864000 ريال وذلك لتوفير الدعم للمستثمرين وتوفير أدوات منتظمة على مستوى البورصة وتحسين الأداء الكلي للسوق؛

إلا أن قيمة أذونات الخزينة تراجعت منذ سنة 2015 حيث بلغت قيمتها 937200544908 ريال وهذا راجع إلى التغيرات التي طرأت على أسعار أذونات الخزينة الأمريكية والتي لها تأثير بشكل مباشر على أذونات الخزينة القطرية لارتباط الريال القطري بالدولار الأمريكي بالإضافة إلى تأثير إصدار السندات قصيرة الأجل للتداول في البورصة بنسبة 9,10% من إجمالي السندات المتداولة خلال نفس السنة 2015 وهو ما أدى إلى غياب الاستثمار بالأذونات سنة 2016 حتى سنة 2017 حين بلغت قيمتها 93240167700 ريال.

4- بالنسبة للسندات الحكومية:

عرفت بورصة قطر الاستثمار عن طريق السندات الحكومية بإدراجها للتداول لأول مرة في البورصة سنة 2013 حيث بلغت قيمتها نحو 151068000000 ريال قطري وقد تم اللجوء إلى السندات الحكومية بعد الآثار التي شهدتها البورصة نتيجة عدم حصولها على التصنيف كبورصة ناشئة بدلاً من بورصة متقدمة وهو ما أدى إلى الارتفاعات التي عرفتها قيمة الاستثمار بالسندات الحكومية إلى غاية سنة 2016 حين تراجعت بسبب الخلافات السياسية وتداعياتها لقطر مع دول الخليج المجاورة وكذلك تراجع أسعار فائدة السندات الأمريكية إضافة إلى اعتماد بورصة قطر على تداول السندات طويلة الأجل بنسبة 100% إلا سنة 2015، حين عرفت تداول سندات قصيرة الأجل لأول مرة بنسبة 9,10% من إجمالي السندات في

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

البورصة والذي تزامن ظهورها مع الاستقرار الذي عرفه الأسواق العالمية وسط تباطؤ النمو العالمي وكذا أزمة الديون اليونانية، وقد قدرت قيمة السندات الحكومية في بورصة قطر سنة 2017 بـ 3555865625000 ريال بنسبة 100% كسندات طويلة الأجل.

المطلب الثاني: تطور مساهمة البورصة في تمويل الاستثمار في الجزائر وقطر خلال الفترة 2012-2017

يتمثل الدور الأساسي للبورصة في اقتصاد أي دولة في تمويل التنمية الاقتصادية من خلال الاستثمار بواسطة مختلف الأدوات الاستثمارية، وهي تمثل المرأة العاكسة لحالة اقتصاد بلد ما بتحسين وضعيتها تزداد معدلات النمو وتحسن الوضعية الاقتصادية، وبحدوث مشاكل ومعوقات داخل البورصة يحدث خلل في الاقتصاد الكلي باعتبارها مصدراً مهماً من مصادر تمويل الاستثمار.

الفرع الأول: مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017.

لجأت الجزائر في بداية التسعينيات إلى تمويل الاستثمارات بالتوسيع في الإصدار النقدي وطلب القروض الخارجية قصيرة الأجل، فاعتمادها على قطاع تصديرى يعتمد على سلعة أحادية البنية تتغير أسعارها في الأسواق العالمية فرض على الدولة التزامات مالية على المستوى الخارجي وارتفاع معدلات التضخم وتدهور الإنتاج على المستوى الداخلي.

من هذا المنطلق أصبح لزاماً التفكير بمنطق اقتصاد خارج المحروقات والتركيز على سبل لاقتصاد تمويلي يتناسبى والمتغيرات الاقتصادية، وقد تطورت مصادر تمويل الاستثمار العامة أو الخاصة والتي تعتمد بالإجمال على¹:

- التمويل الذاتي، أو التمويل عن طريق الشراكة؛
- الاعتماد على المؤسسات التمويلية التي تأخذ صفة متعامل اقتصادي إما عن طريق البنوك والمؤسسات المالية العامة المعتمدة بالجزائر والتي عددها 29 بنك ومؤسسة مصرافية؛
- الصندوق الوطني للاستثمار والذي يساهم حتى 34% من رأس المال الاجتماعي للمشاريع الاستثمارية الكبرى؛
- صناديق الاستثمار الولاية والموجهة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمسيرة من قبل 3 مؤسسات مالية في جميع أنحاء الوطن حيث يمكنهم المشاركة بنسبة قد تصل إلى 49% في رأس المال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

¹ الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار: <http://www.andi.dz> يوم 11/04/2018.

الفصل الثالث

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

- يمكن للمستثمر أيضاً إمكانية اللجوء إلى مؤسسات الضمان المالي مثل صندوق ضمانات القروض الاستثمارية التي تقدمها للمشاريع الصغيرة والمتوسطة يتساوى مع ضمان الدولة.
- إصدار الأسهم والسنادات في البورصة حيث تعمل البورصة على تعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشاريع لما يحقق التمويل المطلوب، فالبورصة تحول مدخرات الأفراد واستثماراتهم إلى الشركات، وهذه الاستثمارات تجمع التمويل اللازم لقيام المشاريع¹ وتعتبر بورصة الجزائر من بين المصادر التي يلجأ لها المستثمرين كوسيلة لتحقيق أهدافهم ومن خلال الجدول التالي نبين مقدار مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار:

الفصل الثالث

**دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017**

الجدول رقم (3-8): مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار خلال الفترة (2017-2012)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	السنوات الاستثمارات
-	8826.000.000.000	8466.000.000.000	7848000.000.000	7223000.000.000	6347000.000.000	قيمة الأموال الموجهة للاستثمار في الدولة
-	%42.9	%42.2	%37.4	%34.2	%30.8	معدلات الاستثمار
53972610.050	92.154.807.510	142.932.552.860	23.140.962.000	10.102.799.000	14.998.696.000	قيمة الأموال الموجهة الاستثمار في البورصة
30226126000	80550043000	125195682500	4141034000	4911699000	3603886500	القيمة
%56	%87.40	%87.60	%17.90	%48.61	%24.02	الأسهم النسبة
23746484050	11604764510	17736870360	18999928000	5191100000	113984809500	القيمة
%44	%12.6	%12.40	%82.10	%51.39	%75.98	السندات النسبة
?	%1.04	%1.68	%0.29	%0.14	%0.23	الحكومة نسبة تمويل البورصة للاستثمار

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- الديوان الوطني للإحصائيات 2012-2016 : www.ons.dz

- التقارير السنوية لبورصة الجزائر 2012-2017.

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

يمثل الجدول رقم(3-8) مقدار مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017 ويشمل على كل من قيمة الأموال الموجهة لتمويل الاستثمار في الدولة، معدلات الاستثمار، قيمة الأموال الموجهة للاستثمار في البورصة إما باستخدام الأسهم أو السندات وكذا نسبة تمويل البورصة للاستثمار فيالجزائر

حيث يتضح أنه قد ارتفعت قيمة الأموال الموجهة لتمويل الاستثمار بصفة عامة من 6347000.000.000 دينار جزائري إلى 8826000.000.000 دينار جزائري خلال الفترة 2012-2017 وهو ما تبيّنه كذلك معدلات الاستثمار التي ارتفعت هي الأخرى من 30,8% إلى 42,9% خلال نفس الفترة، وترجع هذه الارتفاعات إلى الجهود التي تبذلها الدولة على زيادة الاستثمار وعدم الاعتماد على الإيرادات الخاصة بالمحروقات فقط خاصة مع التقلبات في أسعار المحروقات منذ سنة 2009.

إن أهم التطورات الاقتصادية الكلية والمالية النقدية التي اعتمدت عليها الجزائر من أجل رفع مجالات الاستثمار هي التركيز على تطورات القطاع المصرفي ومساهمته المتزايدة في تمويل الاقتصاد بالإضافة إلى توضيح صياغة وتسهيل السياسة النقدية والمالية بشكل واسع خاصة من زاوية الدور الحاسم في رقابة المسار التضخمي والذي يتميز باستمرار طابعه الداخلي¹.

فيما يخص قيمة الأموال الموجهة لتمويل الاستثمار في البورصة كذلك شهدت ارتفاعاً من 14998696000 دينار جزائري إلى 53972610050 دينار خلال الفترة 2012-2017، وتعتمد بورصة الجزائر في تمويل استثماراتها على أدوات المديونية أكثر من اعتمادها على أدوات الملكية ويرجع ذلك لصغر حجم رؤوس أموال الشركات المدرجة وعدم كفايتها لتمويل الاحتياجات بالإضافة إلى نقص التوسيع في القطاعات المستمرة في البورصة، فنلاحظ ارتفاع التمويل بسندات الخزينة العمومية خلال الفترة 2012-2014 في ظل الميل التنازلي للوزن النسبي للضرائب سواء المتعلقة بالضرائب على المداخيل والأرباح أو الضرائب العادلة والجائية في الإيرادات وما يقابلها من زيادة في النفقات وكذا تراجع الإيرادات غير الضريبية والتي بلغت 242,9 مليار دينار سنة 2014 مقارنة بـ 283,3 مليار دينار سنة 2012 وبالتالي لجأت الدولة إلى إصدار سندات الخزينة العمومية للتداول في البورصة كوسيلة لتمويل احتياجاتها² حيث بلغت نسبتها في البورصة 82,10% سنة 2014 في حين تراجعت قيمتها منذ سنة 2015 نتيجة اعتماد الدولة على القرض السندي(*) لتمويل نشاطاتها واستثماراتها وتجسيد مشاريعها خاصة وأن فوائد هذه السندات تتراوح ما بين 5,75% و 5% ، في نفس السنة لوحظ ارتفاع نسبة تمويل

¹ التقرير السنوي للجزائر 2012: www.bank-of-algeria يوم 15:56 2018/04/07 .

² التقرير السنوي للجزائر 2014: www.bank-of-algeria يوم 16:10 2018/04/07 .

*القرض السندي يتمثل في إصدار شركة خاصة أو حكومية سندات بهدف الحصول على أموال لتمويل استثماراتها، وتعد هذه السندات أداة دين على عائق الجهة المصدرة لها.

الفصل الثالث

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

الاستثمارات في البورصة بالاعتماد على الأسهم حيث ارتفعت من 17,90 % سنة 2014 إلى 56 % سنة 2017.

بالنسبة لنسب تمويل بورصة الجزائر للاستثمار هي في تزايد مستمر رغم ضعف معدلاتها وكذا تباطؤ في وتيرة هذه الزيادات إذ لم تتجاوز نسبة 1,05 % من إجمالي القيمة الموجهة لتمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2016 فمثلت ما نسبته 0,23 % سنة 2012 وارتفعت إلى 1,04 % سنة 2016؛

ويرجع هذا الانخفاض في نسب تمويل بورصة الجزائر للاستثمار إلى أن الشركات المدرجة في البورصة ليس لديها التمويل الكافي لدعم الاستثمار وهو ما تبيّنه النسب الخاصة بحصص السندات بالإضافة إلى نقص الخبرة في مجال المعاملات المالية الخاصة بالبورصة وغياب الدعامة الحقيقة لتمويل البورصة وتشجيع المستثمرين لتوجيه مدخراتهم وأموالهم نحو الاستثمار في البورصة وهو ما أبقى الجزائر في الاعتماد على مصادر التمويل المصرفي والقرض السندي والإيرادات في تمويل مجالات الاستثمار منذ سنوات بعيداً عن الاعتماد على البورصة كمصدر فعال للتمويل.

الفرع الثاني: مساهمة بورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

توظف دولة قطر ثروتها من النفط والغاز والإيرادات غير البترولية في تمويل مختلف الاستثمارات والأنشطة من أجل رفع معدلات التنمية وتوسيعها ويعتمد في تمويل الاستثمار في قطر على عدة هيئات ومؤسسات مالية أهمها: مصرف قطر للتنمية، مصرف قطر الإسلامي، صناديق الاستثمار المشتركة، قروض بنك التنمية الصناعية والمؤسسات المالية التابعة له، الاستثمار في إحدى القطاعات التي يديرها جهاز قطر للاستثمار، إصدار أسهم وسندات قابلة للتداول في بورصة قطر، الاعتماد على التمويل الذاتي ...

وقد عرفت بورصة قطر تغيرات واسعة في شتى الأدوات المتداولة نتيجة سعي الدولة إلى جعلها من بين أهم المصادر التي تساهم في تمويل الاستثمار ومن خلال الجدول التالي نتعرف على النسب الخاصة بذلك:

**دراسة مقارنة دور بورصة الجزائر وبورصة قطر في
تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017**

الجدول رقم (3-9): مساهمة بورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة (2012-2017)

						السنوات	الاستثمارات
2017	2016	2015	2014	2013	2012		
00	251.408.658.000.000	22.893.069.000.000	238.709.244.000.000	201.096.582.000.000	184.300.054.000.000	قيمة الأموال الموجهة للاستثمار في الدولة	
00	%45.3	%38.2	%31.8	%27.8	%27.1	معدلات الاستثمار	
6.980.194.357.201	7.202.693.581.098	1.437.426.444.908	20.132.137.927.919	7.639.673.377.682	5.087.736.270	قيمة الأموال الموجهة الاستثمار في البورصة	
6.624.608.732.201	6898908581098	937200544908	19929275627919	748865377682	508570736270	القيمة	الأسهم
%94.91	%95.79	%96.5	%99	%98	%100	النسبة	
355.585.625.000	303.785.000.000	500.225.900.000	202.862.300.000	151.068.000.000	00	القيمة	السندات
%5.09	%4.21	%3.5	%1	%2	00	النسبة	الحكومية
?	%3	%6.27	%8.43	%3.79	%3	نسبة تمويل البورصة للاستثمار	

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- ميزان المدفوعات القطري 2011-2016 : www.qcb.gov.qa

- التقارير السنوية لبورصة قطر 2012-2017.

دراسة مقارنة لدور بورصة الجزائر وبورصة قطر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017

يتمثل الجدول رقم(3-9) مقدار مساهمة البورصة في تمويل الاستثمار في قطر والمكون من قيم الأموال الموجهة للاستثمار في الدولة، معدلات الاستثمار، قيمة الأموال الموجهة لتمويل الاستثمار في البورصة من حيث أدوات الملكية وأدوات المديونية والتي تبين نسبة تمويل البورصة للاستثمار خلال الفترة 2012-2017 حيث يتضح أن قيم الأموال الموجهة لتمويل الاستثمار بصفة عامة ارتفعت من 184300054000000 ريال قطري إلى 251408658000000 ريال قطري خلال فترة الدراسة بارتفاع قدر حوالي 18,2%؛ وهو ما يلاحظ على معدلات الاستثمار التي عرفت ارتفاعا مستمرا خلال نفس الفترة، في المقابل ارتفعت نسب تمويل البورصة للاستثمار القطري خلال السنوات 2012، 2013، 2014 بسبب تطور الأدوات المتداولة وتزايد عدد الشركات المدرجة أين بلغت نسبة التمويل 3% سنة 2012 وارتفعت إلى 8,43% سنة 2014 بينما عرفت انخفاضا خلال سنتي 2015 و2016 حيث بلغت نسبة 6,27% ونسبة 3% على التوالي وهي مرحلة انتقال قطر نحو توسيع اقتصادها خارج مجالات المحروقات والتطوير من الاستثمار في القطاعات غير النفطية خاصة بعد الأحداث الاقتصادية لسنة 2016 أهمها انكماش الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بنسبة 7,4% وذلك بسبب تراجع أسعار المنتجات النفطية التي تحدها الأسواق الدولية¹.

وأهم القطاعات التي تسعى قطر التوجه للاستثمار فيها هو قطاع الخدمات والذي يعبر أحد أهم القطاعات الداعمة للنمو القوي في القطاعات غير النفطية بليه قطاع البناء والتشييد والذي ترغب قطر في استمرارية التوسع فيه خلال الفترة 2018-2020 خاصة مع تحضيرات كأس العالم المرتقبة سنة 2022 والذي يعد نقلة نوعية للاقتصاد القطري ومجالا واسعا لزيادة معدلات الاستثمار²، هذا وترجع التغيرات التي عرفتها نسب تمويل البورصة للاستثمار إلى وتيرة النمو المستمرة لدولة قطر خلال الفترة 2015-2017 نحو 3,6% بتوسيع الاقتصاد غير النفطي من خلال التوسع في قطاع المرافق خاصة بعد تدشين عدة محطات منها المحطة المتكاملة للمياه والكهرباء (أم الحول الجديدة)، بالإضافة إلى قطاع الصناعات التحويلية الذي ينمو بمعدلات كبيرة خاصة فيما يخص الإسمنت والمعادن والذي حافظ على وتيرة الزيادة في الطلب لصالح مشاريع البناء والبنية التحتية ما ساعد بدوره على تشجيع الاستثمار في أنشطة التصنيع الأخرى وعدم الاعتماد على الاقتصاد النفطي فقط، هذا ويلاحظ أن غالبية تمويل الاستثمار في البورصة يعتمد على الأسهم بنسبة تفوق التمويل بالسندات رغم ارتفاع نسب التمويل بها من 2% إلى 5,09% خلال الفترة 2012-2017 لتبقى الحصة الأكبر للتمويل تتم بالأسهم وهذا راجع إلى عدد الشركات المدرجة في البورصة (43 شركة) وتوزعها على عدة قطاعات لها دور في التنمية الاقتصادية بالإضافة

¹ التقرير السنوي لقطر 2016: مصرف قطر المركزي، www.qcb.gov.qa يوم 18:31 2018/04/04.

² التقرير السنوي لقطر 2015: مصرف قطر المركزي، www.qcb.gov.qa يوم 19:08 2018/04/04.

إلى الأرباح الصافية التي تحققها هذه الشركات وارتفاع رؤوس أموالها الأمر الذي خلق بورصة تميز بوجود منافسة وجذب للاستثمارات لاسيما من القطاعات الخاصة.

يلاحظ كذلك من خلال الجدول أعلاه النمو البطيء لنسب تمويل البورصة للاستثمار في قطر وذلك بسبب السياسة التي تتبعها قطر منذ سنة 2010 على استقطاب الاستثمار الأجنبي والاستثمار خارج قطر مثل ذلك مساهمة قطر بنسبة 2% في رأس مال الشركة الفرنسية العملاقة "توتال" سنة 2012، وقد توجهت قطر نحو توظيف العوائد المالية الضخمة التي حققتها خلال سنوات ارتفاع أسعار النفط والغاز في قطاعات المصارف والعقارات والزراعة والمناجم والزراعة وشركات السيارات والنادي الرياضية العالمية... حيث امتدت هذه الاستثمارات من ماليزيا والهند شرقا إلى أوروبا شمالا وإفريقيا جنوبا وتنتهي في الولايات المتحدة الأمريكية وأمريكا اللاتينية غربا.

المطلب الثالث: المقارنة بين بورصتي الجزائر وقطر.

إن أهم ما يميز كل من بورصة الجزائر وبورصة قطر من ناحية تمويلهما للاستثمار في كل دولة هو عدم الاعتماد عليهما بحسب كافية وبالشكل المطلوب من الدور الذي تقوم به البورصة في اقتصادات الدول المتقدمة كمصدر أساسى لتمويل الاستثمار، وسنقوم بتوضيح ذلك فيما يلي:

1- بالنسبة للجزائر:

- نسب تمويل البورصة للاستثمار في الجزائر جد منخفضة بالإضافة إلى وتيرة النمو البطيئة لهذه النسبة؛
- من خلال النسب يظهر غياب الدور الأساسي الذي أنشئت لأجله البورصة والمتمثل في تمويل التنمية الاقتصادية؛
- تعتمد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر على أدوات المديونية في تمويل احتياجاتها بشكل يفوق اعتمادها على أدوات الملكية كمصدر للتمويل وهو ما لا يخلق توسيع استثماري سواء داخل البورصة أو خارجها،
- عدم تطور بورصة الجزائر وبقائها كبورصة مصغرة غير فاعلة في أنشطة الاستثمار وهو ما تبينه نسب تمويلها للاستثمار ما بين 1,05% و 0,1%؛
- على الرغم من الجهد المبذول لنشر فكرة الاستثمار في البورصة وتعريف المستثمرين بأعمالها لزيادة إدراج الشركات التي لم تتجاوز 5 شركات منذ سنة 2016 تبقى بورصة الجزائر مقارنة ببورصات دول العالم لاسيما العربية منها.

تنسم أعمال البورصة في الجزائر بالنقص والضعف في الأداء رغم الإصلاحات المتتالية في النصوص القانونية وغيرها من التصريحات الخاصة بالحكومة والشركات من بينها قانون إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منذ 2012 الذي بقي على حاله لحد الآن، إضافة إلى الثقة المهززة للمستثمرين في بورصة الجزائر والتكييف مع هذه المنظومة المالية المهمة لم يلقى الاهتمام الكافي الذي يسمح لها بأن تكون أداة رئيسية لتمويل مختلف مجالات الاستثمار في الجزائر وإبقاء الاعتماد على التمويل الذاتي والبنوك ومختلف الوكالات والهيئات الخاصة بتمويل الاستثمار.

2- بالنسبة لقطر:

- نسب تمويل البورصة للاستثمار في قطر تعرف تحسناً بسبب التطورات الحاصلة في مختلف أعمالها وأدواتها منذ نشأتها؛
- تنسم نسب تمويل بورصة قطر للاستثمار بالتباطؤ في نمو هذه النسب والمحسورة ما بين 3% و 9%؛
- في السنوات الأخيرة من فترة الدراسة 2012-2017 تراجعت نسب تمويل الاستثمار بشكل ملحوظ نظراً لتوجه قطر نحو الاستثمار خارج منظومة البورصة؛
- تعتمد الشركات المدرجة في بورصة قطر على أدوات الملكية كمصدر للتمويل أكبر من اعتمادها على أدوات المديونية حيث ظلت حقوق المساهمين تمثل ما يفوق نسبة 80% من إجمالي قيمة الأموال المستثمرة في البورصة وهو ما يساعد على خلق فرص لتوسيع الاستثمار وزيادته؛
- تنوع قطاعات الاستثمار في بورصة قطر وتعددتها لاسيما قطاع المصروفات والخدمات جعلها من أهم البورصات العربية؛

إن عدم اعتماد تمويل الاستثمار في قطر على البورصة راجع إلى الدور الذي تؤديه شركات التمويل المتفقة مع الشريعة الإسلامية لمختلف فئات العملاء (شركة الأولى للتمويل، شركة الجزيرة للتمويل، شركة بيت التمويل)، والتي فاقت نسبة تمويلها للاستثمار نهاية السنة 2015.

3- أهم الفروق بين بورصة الجزائر وبورصة قطر:

جدول رقم (3-10): الفرق بين بورصة الجزائر وبورصة قطر

بورصة قطر	بورصة الجزائر	الفروقات
حديثة النشأة	حديثة النشأة	من حيث النشأة
من اهم البورصات العربية	بورصة مصغرة	من حيث الهيكل التنظيمي
من أهم البورصات العربية	أضعف البورصات عربياً وعالمياً	من حيث المكانة
أدوات الملكية (أسهم) أكثر من أدوات الدين (سندات)	أدوات الدين (السندات) أكثر من أدوات الملكية (الأسهم)	من حيث الاعتماد على أدوات التمويل
43 شركة موزعة على 7 قطاعات تسعى لزيادة حرص التداول والمساهمات	5 شركات لا تعرف تطويراً رغم مراسيم وقوانين تبين نية الزيادة في الإدراج	من حيث عدد الشركات المدرجة
تطور ملحوظ منذ نشأتها مع تباطؤ في وتيرة تمويلها للاستثمار للاعتماد على تمويل الاستثمار خارج البورصة	ضعف بسبب نقص انتشار ثقافة الاستثمار في البورصة والاعتماد على أساليب التمويل القديمة كالبنوك والقروض الحكومية	من حيث دورها في تمويل الاستثمار

المصدر: من إعداد الطالبتين، اعتماداً على ما سبق.

خلاصة الفصل:

إن وظيفة البورصة كأداة لتمويل الاستثمار وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية يعد الأساس الذي أنشأت لأجله باعتبارها وسيلة لقياس الأداء الاقتصادي سواء من خلال حجم التداولات في البورصة أو القيم السوقية لمختلف أدوات الاستثمار وكذا طبيعة العملاء من مختلف المستثمرين ومؤسسات حكومة. ودور البورصة في تمويل الاستثمار في الجزائر لايزال دون المستوى المطلوب ولا يواكب التطورات الاقتصادية مقارنة بنظيرتها بورصة قطر التي تشهد تطوراً ملحوظاً من حيث تنوع الأدوات المتداولة وحجمها وهذا للأسباب التالية:

- قلة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر والتي لا تعرف زيادة منذ سنوات؛
- الاعتماد على أدوات المديونية في تمويل الاحتياجات وبالتالي نقص فرص تمويل استثمارات أخرى بينما تعتمد معظم الشركات المدرجة في بورصة قطر على أموالها الخاصة وهو ما يسمح بتوسيع رؤوس الأموال وزيادة الاستثمار؛
- نقص الخبرة في كيفية التعامل في البورصة في حين سارعت قطر إلى توفير الخبرة اللازمة للمتعاملين في البورصة بالاعتماد على خبراء خارجيين؛
- نقص التوعية لدى المستثمرين الجزائريين بأهمية الاستثمار في البورصة وكذا نقص التحفيزات الخاصة بهذه المنظومة؛
- الاختلاف بين الجانب التشريعي والتنظيمي في بورصة الجزائر عكس بورصة قطر التي تعرف المصداقية والشفافية في تطبيق الجانبين.

خُلَاتَة

1. خلاصة عامة:

من خلال دراستنا لموضوع دور البورصة في تمويل الاستثمار ومقارنة بورصتي الجزائر وقطر خلال الفترة 2012-2017، نستخلص أن التمويل عنصر ومحرك أساسي لقوى الاستثمار، وهذا الأخير له مصادر عديدة يعتمد عليها لتمويله تحقيقاً للأهداف المسطرة، وفي ظل التطورات الحاصلة في مختلف الميادين خاصة الاقتصادية منها من خلال التعامل بالأوراق المالية والاستثمار فيها، فإن الاقتصاديين والمستثمرين يسعون دائماً إلى البحث عن مصادر ذات فعالية لتمويل وتلبية احتياجاتهم.

وفي ظل هذه الظروف أصبحت البورصة تمثل إحدى أهم مكونات الأسواق المالية التي يتم الاعتماد عليها في تمويل الاستثمار بحيث تشكل مجال للتقاء مختلف المتعاملين الراغبين في التعامل وفق الأنظمة التي تحكم سير عمل البورصة، وباعتبارها أداة لانتقال رؤوس الأموال وتبعثة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات الملائمة بما يهدف لتحقيق التنمية الاقتصادية.

وكغيرها من دول العالم توجهت كل من الجزائر وقطر إلى إنشاء البورصة رغبة في تبعة مواردهما المالية وتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات بفائدة أكبر، باعتبار البورصة الأداة التي تؤدي دور الممول لتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال جذب المزيد من تدفقات رؤوس الأموال، فهي تمثل لمصدري الأوراق المالية مصدراً لتمويل استثماراتهم وللمدخرين منفذًا لاستثمار مدخراتهم.

2. اختبار الفرضيات:

من خلال دراستنا لهذا البحث من الناحية النظرية والتطبيقية خاصة توصلنا إلى التحقق من الفرضيات التي طرحناها في المقدمة إلى ما يلي:

- تعتمد كل من بورصة الجزائر وبورصة قطر على تداول الأسهم والسنادات، إلا أن بورصة قطر اشتغلت على أدوات استثمار أخرى ظهر تداولها خلال السنوات الأخيرة تمثلت في أدوات الخزينة وحقوق الاكتتاب وهذا راجع إلى تنويع قطاعات الاستثمار وتزايد تنوع وعدد الشركات المدرجة وتعاملاتهم مع المستثمرين الأجانب بسبب توفر الرغبة السياسية في ذلك، في حين لم تعرف بورصة الجزائر تغيرات في نوع أدوات الاستثمار بحيث بقيت الأسهم والسنادات تمثل أهم الأدوات وهذا راجع لقلة عدد الشركات المدرجة ونقص المنافسة خاصة في ظل التغيرات القانونية من حين لآخر لبورصة الجزائر وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

- يتم الاعتماد على أدوات الدين للاستثمار بحسب كبيرة في تمويل الاستثمار بدلاً من أدوات الملكية في بورصة الجزائر مقارنة ببورصة قطر التي تعتمد على أدوات الملكية بالدرجة الأولى في تمويل استثماراتها، ويرجع هذا الاختلاف إلى قلة التحفيزات المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية وقلة الثقافة وثقة المستثمرين الجزائريين في البورصة وهذا ما يثبت لنا صحة الفرضية الثانية.

- لا تؤدي بورصة الجزائر الدور الحقيقي والفعلي في تمويل الاستثمار ونسب ذلك منخفضة مقارنة ببورصة قطر التي عرفت تطويراً منذ نشأتها في تمويل الاستثمار وهذا راجع إلى سرعة تكيف بورصة قطر مع هذه المنظومة في حين لم تعرف تحولات في الجزائر بسبب الصعوبات والمعوقات السياسية والاقتصادية والقانونية، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة.

ومن خلال اختبار الفرضيات نصل إلى إجابة للإشكالية المطروحة بالقول أن دور بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار خلال الفترة 2012-2017 منخفضة رغم ارتفاعات طفيفة لنسب التمويل في حين تعرف بورصة قطر تطورات ملحوظة في نسب تمويلها للاستثمار خلال نفس الفترة وترجع هذه الاختلافات إلى الأداء المنقدم لبورصة قطر من خلال العمليات والتدالوات.

ومن هنا تم التوصل إلى جملة من النتائج.

3. نتائج البحث:

من خلال هذا البحث توصلنا إلى مجموعة من النتائج التالية:

1.3. النتائج المتعلقة بالجانب النظري:

- يساهم الاستثمار بشكل أساسي في تطوير الاقتصاد العام لأي دولة من خلال توفير احتياجات الاقتصادية والمالية لمختلف الأفراد وتوفير مناصب الشغل وتحقيق التنمية الاقتصادية...إلخ؛
- تعتبر وظيفة تمويل الاستثمار قاعدة رئيسية لنجاح أي استثمار وتحقيق الأهداف المسطرة من خلال المصادر المتعددة والتي تتمتع بنوع من الضمانات؛
- بسبب تطور المشاريع وكثتها ازدادت الاحتياجات لرؤوس الأموال وبالتالي كان لابد من ضرورة إنشاء البورصة التي تختص بتحويل هذه الأموال بين المستثمرين؛
- تعتبر البورصة أهم مكونات الأسواق المالية نظراً لما تتميز به من حيث عمليات التداول للأوراق المالية وخصائص الاستثمار فيها التي تجنب المستثمرين مخاطر أكبر خارجها؛
- يدخل المستثمون أموالهم عن طريق البورصة، وهو ما يسمح بتوجيه هذه المدخرات نحو المشاريع الاستثمارية التي تساهم في تمويل التنمية الاقتصادية؛
- تزايد دور البورصة داخل اقتصادات الدول حتى خارجها بسبب قدرتها على التخصيص الأمثل للموارد المالية في مختلف القطاعات.

2.3. النتائج المتعلقة بالجانب التطبيقي:

- تعتبر كل من بورصتي الجزائر وقطر حديثاً الشأوكان الهدف من إنشائهما توجيه الفوائض المالية من عائدات الدولتين نحو استثمارات بما يتماشى والتنمية الاقتصادية؛
- تعمل كل من الجزائر وقطر على تشجيع الاستثمار من خلال القوانين والتحفيزات المرتبطة به؛
- الاستثمار في بورصة الجزائر منخفض بسبب بقاء رأس المال السوقي للبورصة عند مستويات ضعيفة منذ النشأة وقلة عدد الشركات المدرجة والاعتماد على السندات في تمويل استثماراتها؛
- الاستثمار في بورصة قطر يشهد ارتفاعاً ملحوظاً ويرجع ذلك لعدد الشركات المدرجة المتزايد بتنوع عدة قطاعات واعتمادها على رؤوس الأموال الخاصة في تمويل الاستثمار وهو ما يؤدي إلى خلق رؤوس أموال جديدة؛
- نظام المعلومات الخاص ببورصة قطر يتميز بالشفافية وتوفير المتطلبات لمستعملي المعلومات وهو عكس ما يشهده نظام بورصة الجزائر سواء من حيث نوعية المعلومات أو مصدر الحصول عليها؛
- لا تساهم بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار بالشكل المطلوب مقارنة ببورصة قطر نظراً لنقص تحفيز المستثمرين من ادخار أموالهم في البورصة وكذا التغيرات التي تعرفها الإصلاحات التنظيمية والقانونية منذ سنوات.

4. التوصيات:

- من خلال النتائج التي توصلنا إليها نضع جملة من التوصيات في النقاط التالية:
- من أجل النهوض بالاقتصاد يجب توفير مناخ استثماري يتماشى والتطورات الحاصلة في شتى الميادين من خلال العمل على تشجيع الادخار وتطوير التعامل بالأوراق المالية وتحقيق الاستقرار التشريعي في قوانين الاستثمار؛
 - ضرورة تنوع أدوات الاستثمار في بورصة الجزائر لتشييدها وتفعيل أدائها والاعتماد عليها كبديل تمويلي متتطور؛
 - فتح المجال لمختلف الفئات الاستثمارية للتعامل في البورصة بنشر أهمية ذلك وتوفير الشفافية في نظام المعلومات وكفاءتها؛
 - ضرورة اعتماد بورصتي الجزائر وقطر على التقنيات المعاصرة لضمان الدقة والسرعة في تنفيذ العمليات والاستثمار في البورصة؛
 - على دولة قطر العمل على توجيه المشاريع التي تستثمر خارج البورصة بتشجيعها على الدخول إلى البورصة بجملة من التحفيزات والخصائص من أجل التخصيص الأمثل للموارد المالية.

5. آفاق البحث:

بعد دراستنا بحث دور البورصة في تمويل الاستثمار من خلال دراسة مقارنة لبورصة الجزائر وبورصة قطر خلال الفترة 2012-2017، والإجابة على الإشكالية المطروحة وجدنا أن بحثنا له علاقة كبيرة بالدراسة الحديثة التي تعنى بالبورصة والاستثمار حيث تبيّنت بعض النقاط التي تحتاج إلى تحليل ودراسة أكثر، ما جعلنا نضع مجموعة من التساؤلات تكون مساعدة لانطلاق بحوث أخرى:

- هل إنشاء البورصة يقتصر على تمويل الاستثمار وتحقيق التنمية الاقتصادية فقط؟
- ماهي المتطلبات الالزامية لتشييط وتعزيز فضاء البورصات العربية لمواكبة بورصات الدول المتقدمة؟
- الشروط الواجب توفرها لزيادة فعالية بورصة الجزائر في تمويل التنمية الاقتصادية.
- دور تطوير وتحسين أداء البورصة في الاقتصاد الوطني.

قائمة المراجع

I. المراجع بالعربية:

1. الكتب:

1. أحمد السعد: **الأسواق المالية المعاصرة**، دراسة فقهية، دار الكتاب الثقافي للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
2. أحمد السعد: **الأسواق المالية المعاصرة-دراسة فقهية-**، دار الكتاب الثقافي للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
3. أشرف مصطفى توفيق: **كيف تتعلم استثمار الأموال؟ في البورصة-صناديق الاستثمار-أسواق رأس المال**، دار إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ط 01، 2008.
4. آلانوارنج وإيان جليندون: **إدارة المخاطر**، دار المريخ للنشر، الطبعة بالإنجليزية، المملكة العربية السعودية، 2007.
5. جبار محفوظ: **تنظيم وإدارة البورصة سلسلة التعريف بالبورصة**، الجزء الثالث، ط 1، حقوق الطبع محفوظة للمؤلف، الإيداع القانوني 716/2002.
6. جبار محفوظ: **البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية**، سلسلة التعريف بالبورصة، الجزء الأول، ط 01، حقوق الطبع محفوظة للمؤلف، الإيداع القانوني 716/2002.
7. جميل الزيدانين السعودي: **أساسيات في الجهاز المالي (المنظور العلمي)**، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن ط 01، 1999.
8. جهاد فراس الطليوني: **دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع**، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
9. جهاد همام: **إدارة الاستثمار**، أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2016.
10. جيهان جمال: **عالم البورصة (رؤى تحليلية تعليمية بسيطة)**، إيتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2009.
11. حسني علي خريوش وآخرون: **الأسواق المالية-مفاهيم وتطبيقات**، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2010.
12. خلفان حمد عيسى: **إدارة الاستثمار والمحافظ المالية**، الجنادرية للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2016.

13. دريد كامل آل شيب: **الاستثمار والتحليل الاستثماري**، دار الباوزي العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
14. دريد كامل آل شيب: **الأسواق المالية والنقدية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2009.
15. رائد محمود أبو طريوش: **أسرار الفوركس_ عملات_ أسهم_ عقود مستقبلية**، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 01، 2008.
16. رندة جمیل: **إدارة المحافظ الاستثمارية**، أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2016.
17. رندة جمیل: **إدارة المحافظ الاستثمارية**، أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2016.
18. زاهر عبد الرحيم عاطف، **إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق**، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2005.
19. زياد رمضان: **مبادئ الاستثمار المالي وال حقيقي**، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2007.
20. سهيل مقابله: **كيف تستثمر بسوق الأسهم؟ حالة سلطنة عمان**، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013.
21. سوزي عدلي ناشد: **مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي**، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008.
22. السيد متولي عبد القادر: **الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير**، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
23. شقيري نوري موسى وآخرون: **إدارة الاستثمار** ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2012.
24. شقيري نوري موسى وآخرون: **المؤسسات المالية المحلية والدولية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباع، الأردن، ط1، 2009.
25. شقيري نوري موسى، أسماء عزمي سلام: **دراسة الجدوى الاقتصادية وتقدير المشروعات الاستثمارية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2009.
26. شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور وآخرون: **إدارة المخاطر**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2012.
27. شمعون شمعون: **بورصة الجزائر**، دار أطلس للنشر ، الجزائر ، ط01.

28. طارق الله خان، حبيب أحمد: **إدارة المخاطر تحليل قضایا في الصناعة المالية الإسلامية**، مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، 2003.
29. طارق عبد العال حماد: **المشتقات المالية، المفاهيم، المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة**، الدار الجامعية، مصر، 2001.
30. طلال كداوي: **تقييم القرارات الاستثمارية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
31. عباس كاظم الدعمي: **السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
32. عباس كاظم الدعمي: **السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
33. عبد الباسط كريم مولود: **تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة**، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ط1، 2009.
34. عبد الباسط مولود، **تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة**، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ط01، 2009.
35. عبد الرؤوف أحمد علي محمد: **إدارة المخاطر والأزمات**، مكتبة الوفاء القانونية للنشر، مصر، ط1، 2016.
36. عبد الغفار حنفي: **استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، الدار الجامعية، مصر، 2007.
37. عبد القادر الحمزة: **أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية**، دار الكتاب الحديث، مصر، 2009.
38. عبد الكريم أحمد قندوز: **المشتقات المالية**، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2014.
39. عبد المعطي ارشيد، حسني علي الخريوش: **أساسيات الإدارة المالية**، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، ط2، 2011.
40. عبد الناصر براني أبو شهد: **إدارة المخاطر في المصادر الإسلامية**، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013.
41. عرفات إبراهيم فياض، إدارة التأمين والمخاطر، دار البلدية ناشرون وموزعون، الأردن، ط1، 20013.

42. علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب: إدارة البورصات المالية، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2012.
43. علي شلبي: بورصة الأوراق المالية (دراسة علمية وعملية)، مكتبة النهضة المصرية، مصر، ط1، 1992.
44. عيساوي سهام: الأدوات المالية المشتقة أهميتها، أنواعها واستراتيجيتها، بورصة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، 2017.
45. غازي فلاح المومني: إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009.
46. فريد راغب النجار: إدارة شركات تداول الأوراق المالية فنون الاستثمار في البورصة، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2008.
47. فليح حسن خلف: النقود والبنوك، جدار للكاتب العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2006.
48. فيصل محمود الشواورة: مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحفوظ علمي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2013.
49. قاسم نايف علوان: إدارة الاستثمار، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009.
50. ماجد أحمد عطا الله: إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، 2011.
51. محب خلة توفيق: الهندسة المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، ط1، 2011.
52. محسن أحمد الخضيري: كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، إيتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
53. محسن العبادي: الاستثمار بالعملات الأجنبية، أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2016.
54. محمد أحمد عبد النبي: الأسواق المالية للأصول العلمية والتحليل الأساسي، زمزم للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009.
55. محمد الصيرفي: البورصات، دار الفكر الجامعي للنشر، مصر، ط01، 2007.
56. محمد علي إبراهيم العامري: إدارة محافظ الاستثمار، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013.
57. محمد علي إبراهيم العامري: الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.

58. محمد عوض عبد الجود، علي إبراهيم الشديفات: **الاستثمار في البورصة أسلوب سندات - أوراق مالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2006.
59. محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقدير المشروعات، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
60. محمد مطر: إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2013.
61. محمد مطر، فايز تيم: إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2005.
62. محمد وجيه الحنيبي: تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية، دار النفاث للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
63. محمود حسين الوادي وآخرون: دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
64. محمود محمد الداغر: **الأسواق المالية مؤسسات - بورصات**، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، الاصدار 02، 2007.
65. مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه: **بورصات الأوراق المالية**، دار الفكر الجامعي، مصر، ط1، 2009.
66. منصوري الزين: تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الرأي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013.
67. منى قاسم: **دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية**، الدار المصرية اللبنانية، مصر، ط01، 2007.
68. منير إبراهيم هندي: أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، البحرين، بدون طبعة، 2003.
69. منير إبراهيم هندي: **أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية "الأسهم والسنادات"**، منشأة المعارف للتوزيع، مصر، 2007.
70. منير إبراهيم هندي: **أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية "الأسهم والسنادات"**، كلية التجارة، جامعة طنطا، 2008.
71. منير إبراهيم هندي: **الأوراق المالية وأسواق المال**، مركز الدلتا للطباعة، مصر، 2012.

72. منير إبراهيم هندي: **الفكر الحديث في إدارة المخاطر-الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات-**، المكتب العربي الحديث للتوزيع، الجزء الثاني، الإسكندرية، 2009.
73. موسى أحمد خير الدين: **إدارة المشاريع المعاصرة منهج متكامل في دراسة إدارة المشاريع**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2012.
74. ميثم صاحب عجام، علي محمد سعود: **التمويل الدولي**، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، 2014.
75. ميشال بيار الشرتوني: **الوجيز في الدراسات المصرفية والتجارية**، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، ط01، 2010.
76. نغم عبد الرحمن القراء: **دليل المستثمر الصغير**، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
77. نور الدين بومدين: **صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية**، (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2015/2014.
78. هوشيار معروف: **الاستثمارات والأسواق المالية**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009.
79. وليد صافي، أنس البكري: **الأسواق المالية والدولية**، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، ط01، 2009.

2. المذكرات:

1. بن دحان إلياس الأزهر: دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي دراسة حالة: "الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي" (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية)، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013/2012.
2. بن عزوز عبد الرحمن: دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، (رسالة ماجستير في علوم التسيير)، جامعة منتوري قسنطينة، 2012/2011.
3. بوكساني رشيد: **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وتفعيتها** (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر، 2006/2005.
4. بوكساني رشيد: **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها**، (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص:60.
5. حياة نجار: **إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية**، (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2014/2013.

6. ربيع بوصبیع العائش: دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية تحليل دور إستراتيجيات الخيار في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري للفترة 2007_2011، (رسالة ماجستير في علوم التسيير)، جامعة قاصدي مریاح، ورقلة، 2012.
7. سمیحة بن محاوی: دور الأسواق المالية العربية في تمویل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية(رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية)، جامعة محمد خیضر، بسکرة، 2014/2015.
8. صلاح الدين شریط: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر 3، 2011/2001.
9. عبد الكrim بعداش: الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996 - 2005، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007/2008.
10. عماد الدين شرابي: اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، دراسة تطبيقية على عشرين مؤسسة مدرجة في Cac40(رسالة ماجستير في علوم التسيير) جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2011.
11. عمر عبو: الأسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار-دراسة تجارب دولية (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة حسيبة بن بوعلی، الشاف، 2015/2016.
12. عيساوي سهام: دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال-دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي - (رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة محمد خیضر ، بسکرة، 2014/2015.
13. فتحة ابن بوسحaci: بورصة الجزائر واقع وآفاق (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر، 2002/2003.
14. لطرش سميرة: تقييم الأداء المالي لمنشأة مسجلة في البورصة "دراسة حالة مجمع الرياض" سطيف خلال الفترة 1995_2000، (رسالة ماجستير في تسيير المؤسسات)، جامعة منتوري، قسنطينة، 2001/2002.
15. المناسبع رابح أمین: الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر 3، 2010/2011.

3. المجلات

1. أحمد بوراس: **أسواق رؤوس الأموال**، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002-2003.
2. أديب قاسم شندي: **الأسوق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية** دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، جامعة واسط، العراق، 2013.
3. آمنة مخانشة: **تأصيل لفكرة البورصة ومضمونها**، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة باتنة 01، العدد 11.
4. برنامج فوربس التدريبي للاستثمار في البورصة، الشركة العربية للإعلام العلمي (شعار)، العدد 06، مارس 1998، مصر.
5. بلعزوز بن علي: **استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية**، مجلة الباحث، جامعة الشلف، العدد 7، 2009/2010.
6. عبد الرحمن مرعي: **دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سوريا**(دراسة ميدانية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، دمشق، المجلد 29، العدد 3، 2013.
الجريدة الرسمية، قطر، 1995، العدد 10.

4. الملتقى والمداخلات والمحاضرات

1. سحنون محمود، محسن سميرة، **صناديق الاستثمار الإسلامية كشكل من أشكال المضاربة بديل لصناديق الاستثمار التقليدية**، بحوث وأوراق عمل الملتقى الاقتصادي الدولي الأول المنعقد يومي 05_06_ماي 2009، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة.

5. القوانين والتعليمات

1. قرار أميري رقم(37) لسنة 2001 بإنشاء المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمار-المجلس الأعلى للقضاء-المادة (28) (31) من الدستور القطري <https://www.qicdrc.com.qa> يوم 11:17 2018/03/26.
2. القانون رقم 15-18-المؤرخ في 2015/12/30 والمتضمن قانون المالية لسنة 2016: الجريدة الرسمية، العدد 46، 2016/08/03.
3. القانون رقم 33 لسنة 2005 بشأن هيئة قطر للأأسواق المالية، المعدل بالمرسوم بقانون رقم 14 لسنة 2007 وبالقانون رقم 10 لسنة 2009 www.almeezan.qa يوم 23:01 2018/03/23.

6. المواقع

1. قرار أميري رقم(37) لسنة 2001 بإنشاء المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمار-المجلس الأعلى للقضاء-المادة (31) من الدستور القطري <https://www.qicdrc.com.qa> يوم 11:17 2018/03/26
2. الموقع الرسمي لمصرف قطر المركزي <http://www.qcb.gov.qa> يوم 13:39 2018/04/02
3. أحمد طلب: دليلك للاستثمار في بورصة الجزائر www.saspost.com يوم: 2018/03/27 .23:01
4. استراتيجية الاستثمار في البورصة: الموقع الالكتروني www.mhabsh.com يوم 19:08 2018/02/27 .
5. بورصة الجزائر: <http://www.sgbv.dz> يوم 13:08 2018/04/03
6. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، يوم 11:33 2018/04/05 <http://www.cosob.org>
7. ميزان المدفوعات القطري 2011-2016: www.qcb.gov.qa
8. التقارير السنوية لقطر مصرف قطر المركزي، www.qcb.gov.qa يوم 18:31 2018/04/04
9. الديوان الوطني للإحصائيات 2012-2016: www.ons.dz
10. التقارير السنوية للجزائر: www.bank-of-algeria يوم 15:56 2018/04/07
11. الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار: <http://www.andi.dz> يوم 19:05 2018/04/11
12. الموقع الرسمي لبورصة قطر: www.qe.com.qa يوم 11:05 01/04/2018
13. القانون رقم 33 لسنة 2005 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، المعدل بالمرسوم بقانون رقم 14 لسنة 2007 وبالقانون رقم 10 لسنة 2009 www.almeezan.qa يوم 23:01 2018/03/23
14. الأسواق: بورصة قطر www.mubasher.info يوم 13:23 2018/04/02
15. الاقتصاد القطري: www.al-sharq.com يوم 14:01 2018/04/02

II. المراجع الأجنبية

1. les livres:

1.Jean Français : **comprendre la bourse sur internet**, France. Édition d'organisation, 2001.

2.Silm Ahmed : **Economie et gestion**, Lyon publication, France, 1994.

2. les rapports :

1. les comptes économiques de 2011 à 2016 n=786

الصلة حق

ملحق رقم (01): حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2012.

اختر السنة : 2012						
الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات	
ALLIANCE ASSURANCES	2 889	1 906 624	27 392	22 733 355,00	39	
EGH EL AURASSI	327	161 995	7 048	3 110 255,00	46	
SAIDAL	1 196	434 447	15 031	10 195 255,00	58	
: Total	4 412	2 503 066	49 471	36 038 865,00	143	

ملحق رقم (02): حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2013.

اختر السنة : 2013						
الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات	
ALLIANCE ASSURANCES	2 845	1 618 079	40	27 400,00	3	
EGH EL AURASSI	315	265 603	11 702	4 246 440,00	38	
NCA-ROUIBA	135	482 810	102 238	40 943 600,00	43	
SAIDAL	692	269 120	6 701	3 899 550,00	48	
: Total	3 987	2 635 612	120 681	49 116 990,00	132	

ملحق رقم (03): حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2014.

اختر السنة : 2014						
الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات	
ALLIANCE ASSURANCES	1 647	1 069 352	9 682	5 660 690,00	25	
EGH EL AURASSI	253	157 962	7 826	3 339 595,00	31	
NCA-ROUIBA	1 156	1 449 627	50 359	20 303 575,00	103	
SAIDAL	346	243 810	22 244	12 106 480,00	92	
: Total	3 402	2 920 751	90 111	41 410 340,00	251	

ملحق رقم (04) : حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2015.

اختر السنة : 2015						
الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات	العنوان
ALLIANCE ASSURANCES	1 015	5 245 062	2 090 461	1 202 108 515,00	52	
EGH EL AURASSI	276	376 419	9 864	4 427 100,00	37	
NCA-ROUIBA	1 103	1 624 761	97 079	36 077 915,00	100	
SAIDAL	323	273 252	15 739	9 343 295,00	70	
: Total	2 717	7 519 494	2 213 143	1 251 956 825,00	259	

ملحق رقم (05) : حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2016

اختر السنة : 2016						
الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات	العنوان
ALLIANCE ASSURANCES	436	993 647	231 097	112 691 920,00	121	
BIOPHARM	366	1 185 919	473 148	659 186 960,00	63	
EGH EL AURASSI	248	151 406	3 491	1 670 980,00	22	
NCA-ROUIBA	688	581 095	63 405	21 004 785,00	77	
SAIDAL	299	151 887	17 719	10 945 785,00	56	
: Total	2 037	3 063 954	788 860	2 805 500 430,00	339	

ملحق رقم (06) : حصيلة النشاط السنوي لأسهم بورصة الجزائر 2017

اختر السنة : 2017						
الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات	العنوان
ALLIANCE ASSURANCES	367	1 250 777	271 052	115 750 520,00	102	
BIOPHARM	1 494	1 581 662	149 684	168 529 980,00	185	
EGH EL AURASSI	280	154 400	5 585	2 932 505,00	26	
NCA-ROUIBA	704	612 154	37 014	11 890 390,00	77	
SAIDAL	305	101 979	4 810	3 157 865,00	48	
: Total	3 150	3 700 972	468 145	302 261 260,00	438	

ملحق رقم (07): نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2012

Page No. : 1 / 3

الموقع الإلكتروني: www.qatarexchange.qa

Annual Trading Report

الى 31-01-2012

نشرة التداول السنوية

من 01-01-2012



الشركة Company	القطاع Sec.
QNBK	Banks&Financial Services
QIBK	
CBQK	
DHBK	
ABQK	
OIIK	
MARK	
KCBK	
NLCS	
DBIS	
QOIS	
IHGS	
اجمالي القطاع	القطاع
ZHCD	الاتصالات
QGMD	الطاقة
SIIS	السلاط
MCGS	الرعاية
QCFS	الاستهلاك
QFLS	غير المروغة
QMLS	المازوت
MERS	الميرة
اجمالي القطاع	القطاع
QIMD	الاتصالات
QNCB	الاستهلاك
KHCD	الاستهلاك
QEWS	كهرباء وماء
MCCS	مجمع الصناع
AHCS	اصل
GISS	الاخضر الدولية
اجمالي القطاع	القطاع
QATI	تغذ
DOHI	المروحة
QGRI	المعدة
AKHI	الخليج التقني
QISI	الإسلامية
اجمالي القطاع	القطاع
UDCD	المتحدة للتنمية
BRES	بروة
ERES	إردان الخاصة
MRDS	مرايا
اجمالي القطاع	القطاع
QTEL	كمول
VFQS	غرافتون تغذ
اجمالي القطاع	القطاع
QNNS	الماتحة
GWCS	مخازن
QGTS	متاجر
اجمالي القطاعات	اجمالي القطاعات
141,775,104	اجمالي القطاعات
72,520	اجمالي القطاعات
5,085,707,362 70	اجمالي القطاعات
141,775,104	اجمالي القطاعات

ملحق (08): نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2013

Page No. : 1 / 3

الموقع الإلكتروني: www.qatarexchange.qa

نشرة التداول السنوية

31-12-2013 الى 01-01

Annual Trade Report

بورصة قطر
Qatar Exchange

ملحق (09): نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2014

Page No. : 1 / 3

الموقع الإلكتروني: www.qatarexchange.qa

Yearly Trade Report

نشرة التداول السنوية
من 01-01-2014 إلى 31-12-2014



النوع												الشركة	القطاع
التغير عن الاعراق السابق		سعر الاعراق السابق	السعر المتوسط	سعر الاعراق	الأسعار	الأسعار	سعر الافتتاح	عدد الصفقات	قيمة الأسهم	عدد الأسهم	Company	Sec.	
%	Value	Previous Closing Price	QAll day VWAP	Closing Pr. (LTP)	Low Price	High Price	Open Price	No. of Trans.	Traded Value (QR)	Traded Volume			
23.78 %	40.90	172.00	196.58	212.90	160.00	237.00	173.00	86549	16,677,483,102.20	84,837,180	QNBK	QNB	
48.12 %	33.20	69.00	96.69	102.20	69.30	126.00	69.50	47118	5,507,420,456.80	56,962,214	QIBK	البنوك	
-3.25 %	-2.30	70.80	70.21	68.50	59.90	78.90	70.70	47459	6,387,699,453.60	90,974,122	CBOK	التجاري	
-2.06 %	-1.20	58.20	60.53	57.00	49.05	68.30	58.20	44064	5,601,808,822.55	92,550,059	DHBK	بنك الودا	
-0.73 %	-0.40	55.00	56.79	54.60	46.00	67.10	57.00	1749	170,223,679.20	2,997,638	ABOK	الاتصالات	
32.41 %	20.00	61.70	82.54	81.70	61.00	95.40	61.00	35013	3,916,092,717.70	47,444,334	QIIK	الدولري	
41.21 %	12.90	31.30	50.36	44.20	31.30	67.00	31.30	168744	17,964,295,462.65	356,703,223	MARK	الريادي	
10.31 %	2.06	19.99	22.22	22.05	19.52	25.85	19.99	15709	1,205,508,812.65	54,250,819	KCBK	الطباطبي	
-33.67 %	-10.15	30.15	30.03	20.00	17.50	34.30	30.05	35676	2,577,128,225.06	85,824,595	NLCS	الاجازة	
93.67 %	20.70	22.10	40.64	42.80	19.85	67.00	21.50	29661	2,279,252,669.95	56,084,401	DBIS	دلتا	
23.00 %	2.88	12.52	15.25	15.40	11.23	19.00	12.80	32378	1,670,900,476.54	109,538,027	QOIS	طفرة صاف	
170.65 %	78.50	46.00	104.33	124.50	41.00	223.00	46.00	49698	5,695,358,068.45	54,587,788	IHGS	المجموعة السبعية الجديدة	
												اجمالي القطاع	
												Total sector	
20.86 %	14.50	69.50	80.01	84.00	63.70	95.40	69.00	3233	166,349,989.50	2,079,038	ZHCD		
-26.71 %	-3.70	13.85	14.07	10.15	8.60	16.48	14.13	14647	550,937,520.90	39,159,509	QGMD	فطيم	
21.83 %	2.84	13.01	16.23	15.85	11.80	21.44	13.07	48954	3,782,661,448.59	233,081,039	SIIS	اسمنت	
122.86 %	64.50	52.50	81.21	117.00	52.10	142.50	52.90	31235	3,672,199,156.40	45,218,727	MCGS	المرجعية	
9.73 %	3.90	40.10	51.79	44.00	38.10	69.00	40.15	852	17,483,782.45	337,567	QCFS	السبا	
-28.09 %	-79.80	284.10	233.34	204.30	179.00	339.00	285.00	41931	5,013,836,380.80	21,487,685	QFLS	ظفرة التوفيق	
16.83 %	8.70	51.70	57.99	60.40	39.90	72.00	51.10	31104	2,593,837,430.45	44,729,546	WDAM	واد	
50.04 %	66.70	133.30	182.17	200.00	133.50	244.00	133.80	25915	3,510,110,164.60	19,268,639	MERS	الغيرة	
												اجمالي القطاع	
-14.33 %	-7.25	50.60	47.63	43.35	40.10	54.30	50.40	7618	518,259,663.15	10,881,151	QIMD	التجوية	
10.92 %	13.00	119.00	129.82	132.00	113.00	150.00	119.00	7267	792,463,285.60	6,104,458	QINCD	الاستبداد	
-0.53 %	-0.90	168.90	185.00	168.00	160.00	202.90	167.60	96151	15,084,278,943.50	81,535,477	IQCD	صناديق تأمين	
-5.26 %	-2.30	43.70	55.94	41.40	33.00	72.20	43.80	50420	4,139,254,371.40	73,988,018	QIGD	المستثمرين	
3.08 %	5.60	181.90	185.92	187.50	162.00	208.70	179.00	35217	4,497,999,937.10	24,193,166	QEWS	تكميل و عام	
21.25 %	19.10	89.90	113.12	109.00	88.00	125.40	89.00	25318	768,532,281.60	6,793,935	MCCS	مجمع الملاهي	
1.27 %	0.19	15.00	17.13	15.19	10.40	21.50	15.00	24553	1,001,526,166.47	58,467,502	AHCS	أحمد	
59.18 %	36.10	61.00	97.31	97.10	61.00	131.00	61.00	80693	8,642,300,969.70	88,815,348	GISS	الخليج الدولي	
-41.00 %	-20.50	50.00	37.11	29.50	24.90	73.90	50.00	217957	7,941,937,674.90	214,031,748	MPHC	سيدي	
												اجمالي القطاع	
36.24 %	24.10	66.50	80.04	90.60	61.30	102.90	66.10	13365	1,848,901,577.80	23,100,728	QATI	قطر	
16.00 %	4.00	25.00	27.23	29.00	22.40	36.30	25.50	8252	515,279,365.12	18,920,207	DOHI	الدوحة	
23.17 %	11.10	47.90	47.22	59.00	38.50	59.90	48.40	1786	295,869,544.10	6,265,365	OGRI	العامة	
39.18 %	14.30	36.50	44.18	50.80	31.00	59.00	37.30	19026	1,451,786,478.65	32,862,488	AKHI	الطباطبي	
36.44 %	21.10	57.90	74.13	79.00	56.90	94.20	57.90	15592	1,289,788,313.20	17,398,118	QISI	الاستهلاكية	
												اجمالي القطاع	
4.33 %	0.98	22.61	25.24	23.59	19.71	30.75	22.40	63104	7,995,567,800.18	316,818,514	UDCD	المتحدة التجارية	
40.60 %	12.10	29.80	39.35	41.90	29.80	54.20	29.80	133294	15,117,670,337.75	384,173,158	BRES	بريز	
-12.24 %	-2.08	17.00	21.23	14.92	13.10	55.30	17.00	121834	8,960,432,476.09	422,008,220	ERES	إردن الجديدة	
71.29 %	7.97	11.18	19.59	19.15	11.21	25.85	11.25	100367	6,931,823,355.76	353,926,468	MRDS	مربى قطر	
												اجمالي القطاع	
-9.69 %	-13.30	137.20	139.29	123.90	104.30	169.50	136.70	36914	5,021,235,274.90	36,049,951	ORDS	Orascom	
53.59 %	5.74	10.71	17.43	16.45	10.75	23.00	10.75	113579	9,053,305,225.48	519,419,163	VFQS	فيوزون قطر	
												اجمالي القطاع	
19.88 %	16.50	83.00	94.58	99.50	81.20	106.50	82.70	18967	2,412,804,908.40	25,510,543	QNNS	الساحة	
35.90 %	14.90	41.50	56.09	56.40	39.50	69.50	41.15	14623	1,625,254,397.60	28,974,546	GWCS	مقدرات	
14.07 %	2.85	20.25	23.11	23.10	18.80	25.90	20.32	61018	4,425,895,109.70	191,502,325	QGTS	بعد	
												اجمالي القطاع	
												اجمالي القطاعات	
												Total Sec.	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	
												اجمالي القطاعات	</td

ملحق (10): نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2015

Page No. : 1 / 3

موقع الالكتروني: www.qatarexchange.qa

Yearly Trade Report

31-12-2015 الى 01-01-2015 من

نهرة التداول السنوية

بورصة قطر
Qatar Stock Exchange

ملحق (11): نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2016



Page No. : 1 / 3

الموقع الإلكتروني: Website: www.qatarexchange.qa

Yearly Trading Report

نشرة التداول السنوية

من 01-01-2016 إلى 31-12-2016

النطاق	الشركة	عدد الاسهم Traded Volume	قيمة الاسهم Traded Value (QR)	عدد الصفقات No. of Trans.	سعر الافتتاح Open Price	الارتفاع High Price	الانخفاض Low Price	النطاق سعر Closing Pr. (LTP)	النطاق المترقب All day VWAP	سعر الايصال السابق Previous Closing Price	نسبة التغير عن الايصال السابق Price Change %
QNB	QNBK	43,614,306	6,564,670,027.00	40,585	174.50	172.10	162.90	133.50	150.52	175.00	-6.91 %
QIBK	QIBK	30,574,677	3,070,366,467.90	25,524	117.00	106.00	75.10	100.42	106.70	-2.80	-2.62 %
CBQK	CBQK	47,781,605	1,819,589,662.90	28,215	44.50	45.50	44.45	32.50	38.08	45.90	-29.19 %
DHBK	DHBK	39,784,777	1,472,448,448.10	24,749	44.05	45.00	44.45	37.01	34.90	44.50	-21.57 %
ABOK	ABOK	5,449,847	230,533,479.60	738	46.00	46.00	45.45	39.00	38.55	42.30	-15.31 %
QIIK	QIIK	16,608,777	1,067,610,539.40	11,923	64.00	64.00	63.30	52.10	52.80	64.28	-2.33 %
MARK	MARK	141,547,646	4,993,769,832.05	59,223	37.35	37.35	36.60	37.60	35.28	36.70	0.00 %
KCBK	KCBK	11,118,520	192,802,897.23	3,947	18.49	17.55	17.00	17.34	17.00	17.97	-5.40 %
QFBQ	(QFC)	106,609,207	1,263,991,739.24	28,273	16.70	16.70	16.80	10.30	11.86	16.70	-38.32 %
NLCS	NLCS	73,310,328	1,238,521,385.04	26,649	14.01	22.49	10.90	15.32	16.89	14.10	8.65 %
DBIS	DBIS	34,859,789	675,621,473.11	15,946	18.00	26.40	11.00	21.49	19.38	18.49	16.22 %
QOIS	QOIS	17,455,425	201,946,969.50	6,941	12.15	12.15	12.94	9.95	11.57	12.30	-19.11 %
IHGS	IHGS	24,677,316	1,730,566,009.20	27,344	77.80	77.80	76.00	61.00	70.13	78.70	-22.49 %
اجمالي القطاع		593,392,220	24,522,438,930.27	300,057							
ZHCD	ZHCD	304,429	26,089,661.80	614	78.00	78.00	76.00	65.50	65.50	85.70	5.19 %
QGMD	QGMD	30,859,000	370,470,111.89	12,331	14.00	14.00	12.00	10.10	12.01	13.72	-26.38 %
SIS	SIS	73,237,850	867,934,497.91	20,339	11.75	11.75	11.39	8.99	11.05	11.85	-6.51 %
MCGS	MCGS	23,679,018	2,027,644,578.70	28,039	115.70	115.70	125.80	55.00	62.90	85.63	-47.28 %
QCFS	QCFS	101,850	2,970,720.10	141	37.40	37.40	27.45	23.10	24.00	29.17	-19.26 %
QFLS	QFLS	8,487,743	1,268,202,273.00	16,756	147.50	147.50	168.50	108.00	145.40	149.42	-1.42 %
WDAM	WDAM	25,088,924	1,528,450,275.30	15,277	52.40	52.40	59.90	38.70	68.00	60.92	28.79 %
MCCS	MCCS	2,406,812	218,531,218.80	7,195	94.00	94.00	105.50	80.00	90.80	95.30	-16.05 %
MERS	MERS	5,409,335	1,043,488,192.80	12,473	218.00	218.00	225.00	149.50	175.50	192.91	-20.23 %
اجمالي القطاع		169,574,961	7,353,781,530.30	113,165							
QIMD	QIMD	3,783,030	156,788,087.40	3,104	39.95	39.95	34.00	45.00	44.50	41.45	11.67 %
QNCD	QNCD	3,182,487	276,040,005.80	4,685	102.00	102.00	102.10	80.00	86.00	102.00	-15.69 %
IQCD	IQCD	70,504,935	3,588,776,301.58	36,774	37.00	37.00	37.00	23.15	58.50	105.55	55.17 %
QEWS	QEWS	8,249,659	1,723,382,839.50	16,904	213.10	213.10	235.80	119.90	119.90	117.50	5.76 %
AHCS	AHCS	48,510,956	655,207,506.11	19,817	14.00	14.00	15.80	10.60	13.63	13.51	-2.57 %
GISS	GISS	132,338,606	4,789,974,613.55	59,432	51.50	51.50	51.50	31.10	36.19	36.19	-39.61 %
MPHC	MPHC	51,255,360	933,352,702.98	31,918	19.03	19.03	21.00	14.01	15.80	18.21	-18.56 %
اجمالي القطاع		360,262,185	16,602,675,641.52	213,765							
QATI	QATI	22,174,417	1,832,709,516.30	20,691	84.70	84.70	91.70	69.00	84.80	82.65	3.41 %
DOHI	DOHI	3,619,681	70,899,009.05	1,328	21.00	21.00	22.00	16.61	18.20	19.59	-13.33 %
QGRI	QGRI	4,339,834	203,647,913.40	695	110.00	110.00	110.00	88.00	88.00	105.55	51.10
AKHI	AKHI	3,671,355	88,289,981.24	2,651	30.00	30.00	30.50	21.10	21.10	24.05	-30.82 %
QISI	QISI	4,041,770	216,405,480.50	2,777	67.70	67.70	72.00	50.60	53.54	72.00	-29.72 %
اجمالي القطاع		37,847,057	2,411,951,900.49	28,142							
UDCD	UDCD	57,247,769	1,147,552,262.53	19,169	20.30	20.30	22.37	16.50	20.65	20.05	-0.48 %
BRES	BRES	93,292,584	3,185,064,085.60	56,456	39.70	39.70	40.60	47.00	47.00	46.93	-16.88 %
ERES	ERES	142,418,938	2,394,069,077.42	46,024	15.99	15.99	20.24	12.10	15.11	16.81	-4.97 %
MRDS	MRDS	104,969,910	1,446,161,031.35	31,264	14.20	14.20	15.70	10.50	13.78	14.20	1.34 %
اجمالي القطاع		4,041,770	2,411,951,900.49	28,142							
ORDS	Ooredoo	34,996,634	3,228,089,035.50	68,442	73.60	73.60	107.00	60.00	84.80	92.24	35.73 %
VFQS	VFQS	277,966,402	2,939,917,227.12	60,068	12.55	12.55	13.15	8.76	9.37	10.58	-26.22 %
اجمالي القطاع		312,963,036	397,929,201	152,913							
QNNS	QNNS	8,115,199	8,733,518,603.30	8,578	94.00	94.00	98.00	83.40	95.60	90.39	0.63 %
GWCS	GWCS	22,143,771	1,305,575,717.35	16,084	55.00	55.00	60.00	40.05	56.00	58.96	-1.58 %
QGTS	QGTS	74,345,696	1,718,290,768.23	36,268	23.06	23.06	25.20	18.70	23.09	23.11	-1.11 %
اجمالي القطاع		104,604,666	3,757,385,088.88	60,930							
Total Sec.		1,976,573,326	68,989,085,810.98	997,482							اجمالي القطاعات

ملحق (12): نشرة التداول السنوية لبورصة قطر 2017

Page No. : 1 / 3

الموقع الإلكتروني: Website: www.qatarexchange.qa

Annual Trades Report

نشرة التداول السنوية

من 01-01-2017 إلى 31-12-2017



النوع والخدمة المالية												الشركة Company	القطاع Sec.
التغير عن الأغلق السابق Price Change	سعر الأغلق السابق Previous Closing Price	السعر المتوسط All day VWAP	سعر الأغلق Closing Pr. (LTP)	أدنى سعر Low Price	أعلى سعر High Price	سعر الافتتاح Open Price	عدد الصفقات No. of Trans.	قيمة الأسهم Traded Value (QR)	عدد الأسهم Traded Volume	النوع والخدمة المالية	النوع والخدمة المالية	الشركة Company	القطاع Sec.
%	Value	ق.م											
-22.65 %	-36.89	162.90	133.99	126.01	115.01	173.00	163.00	52,020	8,801,554,069.29	65,686,763	QNBK	QNE	
-6.64 %	-6.90	103.90	98.39	97.00	86.90	110.50	103.90	21,478	1,947,447,639.47	19,792,514	QIBK	المصرف	
-11.08 %	-3.60	32.50	30.47	28.90	24.50	34.90	31.50	23,299	1,952,112,866.24	64,070,098	CBQK	التجاري	
-18.34 %	-6.40	34.90	31.23	28.50	25.57	39.70	34.90	25,018	2,226,035,441.17	71,277,808	DHBK	ذلك الموجه	
-0.03 %	-0.01	39.00	32.55	38.99	25.50	39.00	39.00	458	40,393,259.53	1,240,770	ABOK	الأهلي	
-13.06 %	-8.20	62.80	60.98	54.60	43.40	71.50	62.60	18,407	2,075,916,813.23	34,041,977	QIJK	الدولي	
0.40 %	0.15	37.60	40.05	37.75	33.32	45.40	37.15	61,933	4,801,871,467.53	119,887,041	MARK	الريان	
-16.47 %	-2.80	17.00	13.44	14.20	11.10	17.44	17.44	3,422	152,664,704.82	11,361,220	KCBK	البنك	
-36.60 %	-3.77	10.30	7.49	6.53	4.56	10.32	10.31	30,784	1,758,977,315.87	234,892,813	QFBQ	(QFC)	
-30.09 %	-4.61	15.32	15.71	10.71	7.38	19.50	15.49	20,344	1,218,183,691.88	77,553,484	NLCS	الأخيرة	
-31.60 %	-6.79	21.49	20.28	14.70	14.10	26.70	21.87	10,275	947,379,568.46	46,707,264	DBIS	بلدية	
-20.60 %	-2.05	9.95	8.73	7.90	6.15	10.69	9.81	3,294	75,052,925.34	8,598,122	QOIS	طفرى عمان	
-38.52 %	-23.50	61.00	55.58	37.50	24.10	69.60	61.00	12,953	636,880,411.10	11,459,525	IHGS	المجموع عام الإسلامية الخاصة	
اجمالي القطاع												Total sector	
-9.19 %	-8.20	89.20	75.81	81.00	65.00	90.00	89.70	405	17,603,983.84	232,215	ZHCD	زناد	
-36.04 %	-3.64	10.10	8.45	6.46	4.95	10.85	10.00	3,729	57,998,729.66	6,866,599	QGMD	المياه	
-37.65 %	-4.16	11.05	9.14	6.89	5.61	12.20	11.00	9,037	271,024,585.61	29,654,234	SIS	السلام	
11.05 %	6.95	62.90	80.21	69.85	40.20	105.00	63.00	24,380	1,773,200,587.41	22,107,713	MCGS	الرعاية	
-8.93 %	-2.45	27.45	26.02	25.00	21.65	36.30	30.15	143	2,485,947.94	95,551	QCFS	سيفنا	
-29.81 %	-43.34	145.40	121.33	102.06	83.09	165.00	145.00	16,472	1,304,960,636.47	10,755,881	QFLS	ظاهر التوفيق	
-8.09 %	-5.50	68.00	62.36	62.50	46.00	72.90	68.00	9,901	770,003,896.05	12,347,793	WDAM	برام	
-25.63 %	-20.50	80.00	73.84	59.50	48.00	87.80	80.00	2,849	67,429,442.93	913,189	MCCS	تصنيع الناتج	
-17.44 %	-30.60	175.50	150.17	144.90	127.60	187.00	175.60	13,180	1,239,469,903.17	8,253,972	MERS	المصر	
اجمالي القطاع												Total sector	
-1.80 %	-0.80	44.50	44.40	43.70	36.65	49.20	44.60	3,096	179,415,222.46	4,040,546	QIMD	التجزيل	
-26.86 %	-23.10	86.00	75.55	62.90	51.17	94.80	86.00	4,949	366,811,309.86	4,855,065	QNCD	الاسمنت	
-17.45 %	-20.50	117.50	103.59	97.00	85.00	122.00	117.00	39,473	4,197,968,602.47	40,522,998	IQCD	صناعات غزل	
-37.44 %	-21.90	58.50	48.87	36.60	22.13	69.00	59.00	21,778	892,156,120.97	18,257,242	QIGD	المستثمرين	
-21.59 %	-49.00	227.00	195.94	178.00	161.99	247.90	229.00	17,667	1,975,143,082.44	10,080,282	QEWS	تهزء وماء	
-36.32 %	-4.95	13.63	11.35	8.68	6.01	16.10	13.70	16,414	504,783,062.53	44,481,714	AHCS	عمل	
-43.09 %	-13.40	31.10	22.04	17.70	13.74	32.40	31.05	25,436	1,683,112,576.51	76,356,934	GISS	الخليج العربية	
-20.32 %	-3.21	15.80	13.63	12.59	10.51	16.25	15.81	22,060	640,462,145.71	46,984,431	MPHC	سيعد	
-39.00 %	-3.90	10.00	6.85	6.10	5.01	10.00	10.00	16,155	810,686,593.49	118,392,930	IGRD	استثمار الخاصة	
اجمالي القطاع												Total sector	
-38.67 %	-32.79	84.80	64.38	52.01	36.90	89.00	84.50	16,377	1,579,365,609.27	24,530,779	QATI	غافر	
-23.08 %	-4.20	18.20	15.89	14.00	12.02	18.50	17.53	824	33,563,832.19	2,112,690	DOHI	الدولية	
4.26 %	2.00	47.00	41.31	49.00	29.60	51.13	47.00	796	516,565,794.83	12,503,815	QGRI	العامة	
-37.25 %	-7.86	21.10	12.71	13.24	9.64	21.85	21.00	2,557	124,072,775.92	9,759,465	AKHI	الخليج العربي	
8.64 %	4.37	50.60	61.41	54.97	42.00	71.50	50.50	4,513	546,796,445.59	8,904,576	QISI	الإسلامية	
اجمالي القطاع												Total sector	
-30.36 %	-6.27	20.65	16.97	14.38	12.50	22.94	20.70	28,345	1,401,050,618.95	82,559,055	UDCD	المقدمة للتنمية	
-3.76 %	-1.25	33.25	34.51	32.00	27.36	41.80	32.85	48,686	3,536,247,136.38	102,461,041	BRES	بروة	
-20.05 %	-3.03	15.11	13.34	12.08	6.19	16.58	15.20	35,018	3,014,973,144.97	226,066,971	ERES	زانة الخاصة	
-37.46 %	-5.39	14.39	12.15	9.00	6.38	15.33	14.21	24,139	1,257,415,121.15	103,459,316	MRDS	زيادة قدر	
اجمالي القطاع												Total sector	
-10.85 %	-11.05	101.80	95.83	90.75	78.00	116.10	101.90	35,838	2,228,463,923.48	23,255,384	ORDS	Ooredoo	
-14.41 %	-1.35	9.37	8.70	8.02	6.03	9.95	9.38	39,963	4,488,274,716.53	516,052,368	VFOS	فيون فنر	
اجمالي القطاع												Total sector	
-41.49 %	-39.66	95.60	63.05	55.94	41.00	96.50	90.20	16,897	1,826,861,610.61	28,974,255	QNNS	البلدة	
-21.45 %	-12.01	56.00	48.74	43.99	36.66	58.30	55.30	10,152	634,935,332.48	13,026,758	GWCS	بخاري	
-30.27 %	-6.99	23.09	18.52	16.10	13.05	25.00	23.00	39,480	1,668,314,656.21	90,063,683	QGTS	بنوك	
اجمالي القطاع												Total sector	
								66,529	4,130,111,599.30	132,064,696		اجمالي القطاعات	
								834,394	66,246,087,322.01	2,465,478,844		اجمالي القطاعات	

ملحق (13): الحسابات الاقتصادية في الجزائر 2016-2011

Le PIB et le PNB per Capita

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Le Produit Intérieur Brut-PIB (en millions de DA)	14 588 970,0	16 209 598,0	16 647 919,0	17 228 597,8	16 702 118,6	17 406 826,2
Solde de la Rémunération des Salariés avec le RDM	10 608,8	10 547,3	12 610,9	16 640,2	25 649,0	24 847,0
Solde du Revenu de la propriété et de l'entreprise	-137 687,6	-179 477,4	-310 769,8	-377 741,6	-412 735,0	-142 450,0
Le Produit National Brut-PNB (en millions DA)	14 461 891,2	16 040 667,9	16 349 760,1	16 867 496,4	16 315 032,6	17 289 223,2
Population au milieu de l'année (en milliers)	36 717,0	37 495,0	38 297,0	39 114,0	39 963,0	40 836,0
PIB par tête d'habitant (PIB per Capita) en DA	397 335,6	432 313,6	434 705,6	440 471,4	417 939,6	426 261,8
PNB par tête d'habitant (pnb per Capita) en DA	393 874,5	427 808,2	426 920,1	431 239,4	408 253,4	423 381,9
Taux de change DA/ US \$	72,9	77,6	79,3808	80,5275	100,4641	109,4654
PIB per Capita en US \$	5 453,9	5 574,5	5 476,2	5 469,8	4 160,1	3 894,0
PNB per Capita en US \$	5 406,4	5 516,4	5 378,1	5 355,2	4 063,7	3 867,7

Evolution de la Rémunération des Salariés et des revenus des indépendants (en milliards de DA)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Secteur Economique hors agriculture	1 297,5	1 441,4	1 598,5	1 660,5	1 777,6	1 881,9
Agriculture	129,4	132,4	167,8	187,6	221,8	267,4
Administration (y c AI et IF)	2 439,5	2 717,5	2 624,5	2 811,8	2 984,3	3 089,5
Total Rémunération des Salariés	3 866,4	4 291,4	4 390,8	4 659,9	4 983,7	5 238,7
Secteur Economique hors agriculture	2 381,9	2 657,1	3 045,1	3 303,5	3 522,2	3 717,4
Agriculture	1 044,7	1 280,2	1 461,7	1 573,7	1 702,4	1 860,2
Affaires Immobilières (AI)	61,3	70,1	74,0	77,8	81,1	83,8
Total revenu des indépendants	3 487,9	4 007,3	4 580,8	4 955,0	5 305,7	5 661,4

Structure (%) de la Rémunération des Salariés et des revenus des indépendants

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Secteur Economique hors agriculture	33,6	33,6	36,4	35,6	35,7	35,9
Agriculture	3,3	3,1	3,8	4,0	4,5	5,1
Administration (y c AI et IF)	63,1	63,3	59,8	60,3	59,9	59,0
Total Rémunération des Salariés	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Secteur Economique hors agriculture	68,3	66,3	66,5	66,7	66,4	65,7
Agriculture	30,0	31,9	31,9	31,8	32,1	32,9
Affaires Immobilières (AI)	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5
Total revenu des indépendants	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelques ratios (%) significatifs par rapport au Produit Intérieur Brut (Le PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
FBCF/ le PIB (taux d'investissement)	31,7	30,8	34,2	37,4	42,2	42,9
CFM / le PIB	31,2	32,1	34,7	36,4	41,0	42,8
Exportations / le PIB	38,8	36,9	33,2	30,2	23,2	21,0
Importations / le PIB (intensité importation)	28,7	28,5	30,4	31,9	36,5	35,3

Quelques ratios (%) significatifs par rapport à la Production Intérieure Brute (La PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
FBCF/ la PIB (taux d'investissement)	37,8	36,8	40,4	44,5	51,1	51,9
CFM / la PIB	37,2	38,4	40,9	43,2	49,7	51,8
Exportations / la PIB	46,3	44,1	39,2	35,9	28,1	25,4
Importations / la PIB (intensité importation)	34,3	34,1	35,9	38,0	44,3	42,7