

أسواق الأوراق المالية

[نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وإقسامها]

الأستاذ عبد الحفيظ خزان

باحث دكتوراه

جامعة الوادي

الدكتور عبد الله غالم

أستاذ محاضر "أ"

جامعة بسكرة

مقدمة عامة:

لقد حظي موضوع سوق الأوراق المالية اهتماماً كبيراً، من قبل الدول المتقدمة والنامية على حد سواء في هذه السنوات الأخيرة، ويرجع هذا الاهتمام إلى الدور الذي تلعبه الأسواق الأوراق المالية في حشد رؤوس الأموال وتحويلها إلى الاستثمارات، كما أنها تعد المحور الرئيسي للنمو الاقتصادي لأي دولة، حيث يرتبط تطور الاقتصاد إلى وجود أسواق الأوراق المالية متطور، من خلال تزايد الأوراق المالية وتنوعها، وعدد الشركات المدرجة وإقبال الجمهور عليها لزيادة كفاءتها سوق.

ولهذا قامت الدول النامية ومنها الجزائر إلى إنشاء سوق أوراق مالية، لأنعاش الإقتصاد الوطني، والاستفادة من الآليات الموجودة بها، وأهمها توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة، إلا أنها لاتزال هذه السوق تعاني من عدت صعوبات حالت بينها وبين تحقيق الأهداف المنتظرة منها.

وتهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على سوق الأوراق المالية، في ستة محاور:

1. نشأة سوق الأوراق المالية
2. تعريف سوق الأوراق المالية
3. الوظائف الاقتصادية للأسواق الأوراق المالية
4. المتطلبات الأساسية لإقامة سوق الأوراق المالية وعوامل قيامها

5. خصائص سوق الأوراق المالية
6. أقسام سوق الأوراق المالية

I - نشأة سوق الأوراق المالية:

لقد مرت أسواق الأوراق المالية بعدة مراحل تاريخية كالتالي:

1- الخلفية التاريخية: (Historical Background)

وجدت الأسواق في المجتمعات البشرية منذ القدم، وكان يتم فيها تبادل السلع عن طريق المقايضة ثم تطورت وأصبحت تتم عن طريق المبادلة بالنقود، وكان تبادل السلع يتم عن طريق الاتصال المباشر، ثم بعد أن تطورت وسائل الاتصال أصبح التبادل يتم عن طريقها (وسائل الاتصال)، أو عن طريق الوسطاء والوكلاء.

بناءً على ذلك تطور مفهوم السوق... فلم يعد يقتصر على المكان المعين، ونتيجة لكثرة وتنوع المنتجات ظهرت الأسواق المتخصصة كأسواق المواد الغذائية وأسواق الذهب، وظهرت أسواق تهتم ببيع وشراء الأوراق المالية.

لقد كان التعامل بالأدوات المالية في بداية الأمر في فرنسا وإنجلترا وأمريكا يتم على قارعة الطريق، ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة والتي أصبحت تسمى الآن أسواق الأوراق المالية، وترجع نشأة هذه الأسواق تاريخياً إلى فرنسا في القرن الثالث عشر الميلادي في

عهد الملك "فيليب" الذي عاش خلال الفترة (1267- 1314) ميلادي حيث أوجد مهنة السمسرة، خلال هذه الفترة انتعشت الحركة التجارية في بلجيكا فكانت مدينة بروج (Bruges) من أشهر المدن والمراكز التجارية العالمية، وأصبحت مهبط التجار ورجال الأعمال إذ كانوا يجتمعون مقابل قصر عائلة "فان دي ورص" (Vander Bourse) ليتبادلوا الصفقات وقيل: كانوا يجتمعون في فندق يملكه شخص يسمى (Van Der Bourse) □ وقيل: أن عائلة (فان دي بورص) جعلت من مقر سكنها في بلجيكا مكاناً لتجارة النقود وتبادلها خلال القرن 15 □، وقيل كذلك: إن (فان دي بورص) هذا اكتسب اسمه من الشعار الذي رسمه على فندقه دلالة على مهنته وهو عبارة عن ثلاثة أكياس من النقود وذلك لأن كلمة (Bourse) تعني باللغة الجرمانية كيس النقود □ وتطورات حركة التبادل هذه لتأخذ اسم العائلة أو الشخص مع العملية إلى أن أصبحت هذه الكلمة تطلق على سوق تداول الأوراق المالية وإذا رجعنا إلى تواريخ إنشاء أهم البورصات في العالم وجدنا أن أول بورصة أنشئت كانت في مدينة "أنفريس البلجيكية" عام 1536 □، ثم تتابع بعد ذلك إنشاء البورصات في أوروبا، ثم في باقي دول العالم.

غير أنه لم تنشأ سوق الأوراق المالية بهياكلها ونظمها وإدارتها التي عليها اليوم، بصورة فجائية بل مرت بمراحل منها:

2 - مراحل نشوء أسواق الأوراق المالية:

أ - مرحلة إنشاء أسواق البضائع:

إن التطور الذي مس أوروبا بالانتقال من مرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية، وما رافق ذلك من هجرة الأيدي العاملة إلى المدن، أدى إلى ازدهام السكان فيها، وبذلك أصبح تموين هذه المدن تمويناً منظماً بالأغذية والحبوب من المشاكل العسيرة، مما حتم وجود سوق عالمي للإتجار بالمحاصيل الزراعية وظهور ما يسمى بالمضاربين ليتحملوا خطر تقلبات الأسعار، وإنشاء تجارة الجملة لتحمل خطر الإتجار، فنشأت الأسواق في أماكن متعددة للإتجار في هذه المحاصيل، وسميت بورصة البضائع فقد أنشأت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304، وأنشأت بورصة للبضائع في أمستردام 1608 □.

ب - مرحلة التعامل بالأوراق التجارية:

لقد انطلق التعامل بهذه الأوراق التجارية في فرنسا في القرن الثالث عشر، فقد عرفت بداية تداول الأوراق التجارية "الكبيالات والسحوبات الأذنية"، فأوجد ملك فرنسا (فيليب الأشقر) مهنة سمسرة الصرف وهذا من أجل تنظيم هذه العملية □.

ج - مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قارعة الطريق:

بعد إصدار وليم الثالث في عام 1693 قراراً حول سندات القرض وحق التنازل عنها لأي شخص يرغب في شرائها... بدأت أول خطوات لتحقيق سيولة الاستثمارات. وكان يتم التعامل في هذه الصكوك في الطرقات والمقاهي وهذا قبل افتتاح بورصة لندن، فعقب خروج المتعاملين من بورصة الملكية للبضائع كان يجتمع المتعاملون في الأوراق المالية في ممر بورصة البضائع وفي مكان غير مسقوف وفي الشتاء والأيام الممطرة يجتمعون في مقهى "جوناثان" □.

د - مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها:

صاحبة مرحلة التطور الصناعي نشوء مشاريع ضخمة لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية، فتمو الاقتصاد وتطور الصناعة وزيادة الدخل من ناحية ورواج التعامل في الأوراق المالية من ناحية أخرى، أملى ضرورة قيام أسواق الأوراق المالية المستقلة بأنظمتها وإدارتها ومبانيها، ومن بين الأسواق المالية التي استطاعت أن تستقل بمبنى خاص هي بورصة لندن 1773 ثم باريس 1808 ونيويورك 1861 ثم طوكيو وغيرها... □.

II - تعريف سوق الأوراق المالية [The Definition of the Stock Market]:

يطلق الاقتصاديون على سوق الأوراق المالية عدة أسماء تشير إلى مدلول واحد. كسوق الأسهم والسندات، وسوق رأس المال، والسوق المالية عندما تذكر دون تحديد، ومن الأسماء التي شاع إطلاقها على سوق الأوراق المالية أسم: (بورصة الأوراق المالية).

وقبل أن نعرف سوق الأوراق المالية، نبدأ بتعريف مصطلحات ذات صلة بها، وهي:

السوق، الأوراق، المال:

1 - السوق (Market): □□

للسوق في اللغة معان متعددة منها: موضع البياعات، قال ابن سيده: السوق التي يتعامل فيها، تذكر وتؤنث □□. وسوق: حَدُّ الشَّيْءِ، يقال ساقه يُسوقه سَوْقًا: وهذا لما يُساق إليها من كل شيء البضائع... والجمع أسواق وسُوق، وإنما سميت بذلك لأن الماشي يساق عليها □□، كما جاء بهذا المعنى في قوله ﷺ: (وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ لَوْلَا أُنْزِلَ إِلَيْهِ مَلَكٌ فَيَكُونُ مَعَهُ نَذِيرًا (7)) (سورة الفرقان آية 7).

المفهوم المباشر أو التجاري للسوق هو المكان الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون لتبادل سلعة معينة. أما المفهوم الاقتصادي للسوق فيعني به المؤسسات والإجراءات التي تجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية، سواء تم ذلك داخل السوق المنظمة (البورصة)، أو تم داخل السوق غير المنظمة (خارج البورصة) عن طريق الوسطاء من سماسرة ووكلاء.

2 - الأوراق (Papers):

وَالْوَرَقُ: المال من دراهم وإبل وغير ذلك، وَالْوَرَقُ أو أَوْرَقُ فلان: أي كثر ماله أو دراهم □□، وقال ابن سيده: الْوَرَقُ المال من الإبل والغنم، وفي الصَّحاح: الْوَرَقُ الدراهم المضروبة، الْوَرَقُ وَالرَّقَّةُ: الدراهم خاصة، الْوَرَقُ: الفضة كانت مضروبة كدراهم، وَرَجُلٌ وَرَاقٌ: كثير الدراهم □□.

3 - المال (Money):

وهو من مصدر (مَوَّلَ) والمَالُ: مَعْرُوفٌ: ما ملكته من جميع الأشياء، قال ابن الأثير: المَالُ في الأصل ما يملك من الذهب والفضة، ويطلق العرب على الإبل □□.

المَالُ: كل ما يملكه الفرد أو تملكه الجماعة من متاعٍ، أو عُرُوض تجارة، أو عقار أو نقود، أو حيوان، أو منافع أعيان، وجمعها أموال □□. ويطلق رجال الأعمال المال على النقود أو ما يقوم مقامها مثل الأوراق التجارية. ويعرفه آخرون بأنه (الثروة التي تغل لصاحبها دخلاً).

4 - الأوراق المالية (Securities):

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

5 - سوق الأوراق المالية (Stock Market):

لقد تعددت تعريفات أسواق الأوراق المالية ولعل من أبرزها هذه التعاريف:

أ - كما يطلق في بعض الأحيان على سوق الأوراق المالية بمصطلح البورصة، ويطلق عليها أيضاً بالسوق المالية إذا سميت بدون تحديد، وفي هذه الحالة تكون السوق المالية بصدد مفهومها الضيق. وتتكون سوق الأوراق المالية من سوقين رئيسيين هما السوق الأولية والسوق الثانوية، بحيث لا تقل درجة أهمية الأولى عن الثانية. فضلاً عن هذه الأهمية فإن كلاهما يقومان بوظائف اقتصادية ترمي إلى حشد المدخرات، ثم ضخها في التمويل طويل الأجل للمشروعات الإنتاجية الكبرى □□.

ب - سوق الأوراق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع من الأوراق أو لأصل مالي معين □□.

ت - هي سوق مستثمرة ثابتة المكان، تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة يغلب أن تكون يومية. يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال. والسماصرة. ومساعدوهم؛ للتعامل في الأوراق المالية وفقاً لنظم ولوائح محددة. □□.

ث - تعرف سوق الأوراق المالية بأنها سوق منظمة تجري فيها المعاملات على الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات وكذا السندات الحكومية القابلة للتداول في هذه السوق، وذلك بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من التعامل. ولا بد أن يلتزم هؤلاء المتعاملون في السوق بالقوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها. وتقوم على إدارة السوق هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ تلك القوانين واللوائح. □□.

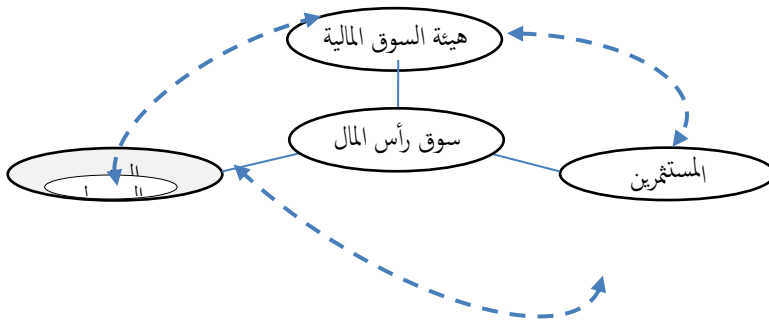
ج - هي سوق منظمة تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، يؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، والناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار. تنعقد جلساتها في المقصورة يوميا حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين. □□.

ح - هي سوق منظمة لرأس المال، يتولى إدارتها والإشراف عليها مجلس إدارة يضع لها القواعد التي يجب أن يحترمها المتعاملون فيها...

لذا يتشكل أي سوق مالي منظم من أربعة جهات رئيسية تمثل في مجموعها الأطراف ذات العلاقة بالسوق. وهو ما يوضحه الشكل التالي:²⁴

الشكل (01 - 03):

الجهات الرئيسية المتعاملة في سوق الأوراق المالية



مصدر: المادة التحضيرية، الدورة التحضيرية لأختبار تداول.

المعهد المصرفي التداول، مؤسسة النقد العربي السعودي-

من التعاريف السابقة يمكن أستنتاج التعريف التالي:

سوق الأوراق المالية هي سوق منظمة لتداول بالأوراق المالية (أسهم، سندات) بيعاً وشراءً، حيث تساهم في انتقال الأصول المالية مباشرة من الوحدات ذات الفائض (أفراد والمؤسسات الأعمال وقطاعات أخرى) إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي، بما يساهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

- ويتم التداول هذه الأصول المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين (الوسطاء الماليين) في هذا النوع من التعامل. ولا بد أن يلتزم كل طرف من أطراف التعاقد في السوق بالقوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها. وتقوم على إدارة السوق هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ تلك القوانين واللوائح في مكان ثابت ومعلوم.

III الوظائف الاقتصادية للأسواق للأوراق المالية [The Functions of the Stock Market]:

تؤدي سوق الأوراق المالية دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية، حيث وجدت من أجل الربط بأفضل صورة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، ولم تقتصر هذه المهمة بل تعدت لتشمل وظائف أخرى، فيمكن حصرها فيما يلي: □□

1. إيجاد سوق دائمة ومستمرة وحرّة:

تعتبر سوق الأوراق المالية سوقاً مستمرة، يتم العمل من خلالها على الأوراق المالية في أوقات العمل الرسمية □□، بحيث تمكن جمهور المتعاملين من شراء وبيع الأوراق المالية، طلباً للربح أو تغيير للاستثمار...، حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسهيل أصوله المادية □□، ومن جهة المستثمر وجود سوق لطلب الأموال، وتحقيق في هذه السوق المنافسة الحرة حيث تتحدد فيها الأسعار وفقاً لقانون الطلب والعرض □□، وتكون الأسواق حرة ومفتوحة للمستثمرين، دون النظر إلى مراكزهم المالية.

2. ضخ الأموال في الاقتصاد:

تحظى سوق الأوراق المالية بمكانة خاصة في عمليات التنمية الاقتصادية إذ تعتبر من بين المتطلبات الأساسية لإحداث تنمية شاملة وذلك لأنها تعمل على تأمين القنوات التي يتم من خلالها توجيه رؤوس الأموال، لأجل تمويل المشاريع الضخمة □□، كما أن قيام أصحاب الفائض بالاككتاب في أسهم شركة حديثة أو شراء كمية من السندات التي تصدر عن بعض الشركات يعني هذا، أنهم قد أضافوا مصادر تمويل جديدة للسوق، حيث لا يستطيع المستثمر سحب أمواله من السوق إلا إذا حل محله مستثمر آخر وقام بشراء هذه الأدوات، وهذا يدل على أن الأموال تبقى في السوق ولا تخرج منه إلا إذا تم تصفية هذه الشركة أو تم استحقاق دين الورقة، كما أن عملية بيع الورقة وتحويلها إلى أموال يفتح أبواب مجالات استثمار جديدة وذلك الأموال في مجالات استثمار أخرى.

3. تعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشاريع:

تحول سوق الأوراق المالية مدخرات الأفراد إلى استثمارات، وتتيح هذه الاستثمارات التمويل اللازم لتمكين مشاريع الأعمال والحكومة من إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها الفرد، "وبالأخص مشاريع البنية التحتية حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد اتجاه الحكومات إلى الاقتراض العام من الجمهور" □□، ويتم تشجيع المدخرات نحو الاستثمار المالي بعدة أساليب منها: عن طريق الاكتتاب المقسطة، أو ضمان حد أدنى من الأرباح والفوائد، نشر الوعي الاستثماري في الأدوات المالية، كما يمتاز الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالسهولة واليسر وذلك مقارنة بمجالات استثمارية أخرى، وتظهر هذه السهولة في إمكان استثمار أي مبلغ مالي صغير أو كبير، ولأي مدة طالت أم قصرت ولا يحتاج ذلك إلى خبرات اقتصادية عالية، ويتيح الفرصة لتنويع الاستثمار فيمكن توزيع رأس المال المستثمر في أسهم شركات صناعية أو زراعية أو تجارية أو عقارية أو غير ذلك من المجالات الاستثمارية □□.

4. أداة لتقييم الأداء الاقتصادي للشركات:

إن الشركات والمؤسسات المسجلة في هذه السوق هي تلك التي قد استوفت عدداً من الشروط المحددة في التنظيمات والقوانين الساري العمل بها، ومن بينها مطالبة هذه المؤسسات بالإفصاح عن نشاطها وقوائمها المالية وقوائم أعمالها بصفة دورية إلى غير ذلك من المعلومات التي تساعد على تقييم أداء هذه الشركات. ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملاً في تحسين مركزها □□.

5. مؤشر الأحوال الاقتصادية:

تعتبر سوق الأوراق المالية المرآة العاكسة لتلك الحالة الاقتصادية لان حركة السوق ونشاطه ما هو إلا انعكاس لحركة ذلك الإقتصاد □□، الأمر الذي يعطي الإدارة الاقتصادية في البلاد الفرصة لاتخاذ أي إجراءات تصحيحية بهدف معالجة أي خلل اقتصادي، فعند انخفاض الأسعار يعتبر مؤشراً لاحتمال تعرض البلاد لموجة من الكساد، كما يبدي المحللون الاقتصاديون وجهات نظرهم بشأن الحالة وبشأن الترتيبات المقترحة لمواجهة لمواجهتها، ومن خلالها نستطيع أن نعرف معدلات الاستثمار والادخار، وتستطيع الدولة اتخاذ قرارات من أجل السياسات النقدية والمالية لتحقيق الاستقرار فيها.

6. أداة للتحوط من المخاطر:

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

7. أداة للتحوط من المخاطر: يستفاد من سوق الأوراق المالية فيما يلي:

أ علاج أزمة المديونية:

فمن خلال جذبها للمدخرات الأجنبية للإستثمار في الاسهم المصدرة محليا تساهم سوق الأوراق المالية في تفادي المشاكل التي تنتج عن الإقتراض الخارجي، المتمثلة أساسا في زيادة مدفوعات الدين. كما تساهم الأوراق المالية في تخفيف عبء المديونية الخارجية من خلال تقنية توريق الدين (توريق الدين: تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية)، وتسمى الأدوات المالية التي تستخدم في هذه التقنية بسندات التخرج. إذ يمكن للمصارف الدائنة تحويل القروض التجارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول □□.

ب - بيع الحقوق وشراءها:

فعن طريق سوق الأوراق المالية يستطيع المستثمر الانسحاب من الشركة، وذلك ببيع حقه في الشركة في هذه السوق، دون المساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراضٍ ومبانٍ وغيرها من المعدات □□.

◊ **المساهمة في تمويل خطط التنمية:** عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق... وذلك من أجل سداد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية □□، أو من أجل تحقيق سياسة اقتصادية معينة (طرح أدوات في السوق من أجل امتصاص السيولة).

ويمكن التعبير عن أهمية سوق الأوراق المالية من خلال النقاط التالية: □□

- سهولة الحصول على الأموال بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية المقيدة في السوق؛
- سهولة عملية الربط بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز؛
- سهولة تسييل الأوراق المالية التي يحوزها المستثمر؛
- استقطاب الأموال الأجنبية للإستثمار المحلي؛
- تسهيل توزيع المدخرات على مختلف المشاريع الاقتصادية وتنشيط كافة قطاعات النشاط الاقتصادي؛
- تجنب الآثار التضخمية إذا لو قامت المصارف المحلية بعمليات التمويل لأدى ذلك إلى زيادة كبيرة في حجم الائتمان وبالتالي إحداث موجة تضخمية.
- الزيادة من حيوية المشروعات للوصول إلى الشروط اللازمة لدخولها إلى هذا السوق.

كما تبرز أهميتها بالنسبة إلى الدولة بأنها أداة اقتصادية تضبط بها السير الحسن للإقتصاد.

IV- المتطلبات الأساسية لإقامة سوق الأوراق المالية وعوامل قيامها:

إن إقامة سوق الأوراق المالية يستوجب ضرورة توفير عدد من المتطلبات التي تشكل بدورها الركائز والمقومات الأساسية لإقامة هذه السوق وأهم هذه المتطلبات:

1. الوعي الادخاري والاستثماري:

من المتطلبات الأساسية لقيام سوق الأوراق المالية هو وجود وعي ادخاري واستثماري بين أوساط الأفراد، فهو يوفر الفرص العديدة لتدفق المدخرات نحو المشاريع، ويمكن قياس هذا الوعي من خلال نمو الشركات المساهمة ورؤوس الأموال وحجم الأسهم المصدرة وحجم ودائع القطاعات الخاصة والعائلي وحجم الادخار ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي.

2. توفر مناخ استثماري مستقر:

من خلال إيجاد حالة استقرار اقتصادي وسياسي واجتماعي "سياسة اقتصادية رشيدة ومرنة، وفرة المدخرات أو ثروات الأفراد... إلخ"، ومن المعلوم أن أسواق الأوراق المالية إذا قامت في بيئة ذات ظروف اقتصادية ملائمة تعتبر من أكبر الوسائل التي تتيح الفرص لتحقيق أكبر قدر من السيولة للاستثمارات طويلة الأجل، وعن طريق سوق أوراق المالية يستطيع المستثمر أن ينقل ملكية جزء أو كل استثماراته إلى الغير دون تعريض المشروع إلى أي نوع من أنواع الهزات التي تحدث عادة عند تغير ملكية المشروع.

3. كثرة عدد الشركات المساهمة وتنوع الأوراق المالية:

من بين المتطلبات الأساسية لإقامة سوق الأوراق المالية هو وجود شركات مساهمة عديدة إضافة إلى وجود أدوات مالية ذات آجال مختلفة ومواصفات ومزايا تتمثل باليسر وانخفاض المخاطر، وتغري المدخرين بالإقبال عليها واختيار المناسب منها، مما يساعد على اتساع رقعة السوق وازدهارها.

4. توفر المؤسسات المالية الوسيطة:

تؤدي المؤسسات المالية الوسيطة المصرفية منها وغير المصرفية دوراً في تعبئة المدخرات المالية وتوجيهها، وخلق الفرص الاستثمارية عن طريق الأسواق المالية ومن تحقيق تقارب العرض والطلب الذي يعتبر جوهر عمليات سوق الأوراق المالية وتقوم هذه المؤسسات بعمليات التسويق والترويج والتغطية للإصدارات الجديدة فضلاً عن قيامها بإدارة المحافظ المالية لصالحها أو لصالح الآخرين، وتتمثل هذه الأجهزة المالية الوسيطة في المصارف التجارية

د. عبد الله غالم / جامعة بسكرة/ عبد الحفيظ خزان - جامعة الوادي
والمتخصصة وبيوت السمسرة وشركات التأمين وصناديق المعاشات والضمان الاجتماعي
وصناديق الاستثمار وشركات التمويل والاستثمار.

5. هيكل مؤسسي فعال ومتكامل:

ويتمثل هذا الهيكل بوجود هيئة رسمية " حكومية " تنظم وتشرف بصورة كاملة
على جميع نشاطات السوق من حيث الأوراق المالية المدرجة وشروط إصدارها وتداولها في
السوق الأولية والثانوية، وكذلك الترخيص وتأهيل الكوادر والأفراد والعاملين في السوق،
بمعنى آخر أنها تقوم بكل الأعمال التي تهدف إلى تطوير وتحقيق أساليب الحماية للمتعاملين
في السوق من خلال منعها لكل التجاوزات على الأنظمة واللوائح والقوانين التي تحكم عمل
السوق.

6. الإفصاح المالي وإشهار المعلومات:

يعد الإفصاح وإشهار المعلومات بمثابة الأساس لأي سوق للأوراق المالية، لذا يتوجب
تقديم المعلومات والبيانات الصحيحة المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات التي يتم تداول
أدواتها في السوق المالية ليتمكن المستخدمون والمتعاملون في هذه السوق من ترشيد قراراتهم
الاستثمارية "وذلك بنشر الأسعار اليومية للأوراق المالية المتعامل عليها في نشرة مكتوبة، كما
تلزم الشركات بنشر ميزانياتها ونتائج أعمالها وبيانات كافية عن المشروعات حتى يكون
المستثمر على بينة من أمر نشاط وتطور هذه الشركات بما ينعكس أثره على اتجاهات أسعار
الأسهم". □□

7. نظام فعال للاتصالات:

إن وجود نظام فعال للاتصالات يعتبر أحد المقومات الأساسية لإقامة سوق الأوراق
المالية، على أن يتم بناء هذا النظام وفقا لآخر تطورات الثورة الاتصالية من أجهزة هاتف
وفاكس وحاسوب وانترنت، وغيرها من الأجهزة والمعدات المتطورة التي تعمل على إيصال آخر
المستجدات والتطورات بأقصى سرعة للأطراف المعنية، وتمكن السوق من معالجة أكبر حجم
من المعاملات فضلا عما يتيح من إمكانية لربط السوق الإقليمية والدولية وبالتالي التعرف
على الفرص الاستثمارية المتنوعة في هذه الأسواق.

٧ - خصائص سوق الأوراق المالية:

هناك عدد من الخصائص التي تتميز بها أسواق الأوراق المالية عن باقي الأسواق
الأخرى منها: □□

1. سوق الأوراق المالية يرتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل ويكسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة على لأجل طويل □□.
2. سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظراً لكون المتعاملين فيها من الوكلاء المتخصصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذا السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية □□.
3. الاستثمار في رؤوس الأموال يعتبر عائداً ويهتم المستثمرين بالدخل أكثر من اهتمامهم بالسيولة والأرباح الموزعة والمخاطرة التي يتعرض لها رأس المال.
4. الاستثمار في سوق رأس المال يكون أكثر مخاطرة وأقلها سيولة في الاستثمار السوق النقدي لأن أدوات الاستثمار فيه طويلة الأجل، مما يحتمل مخاطرة سوقية أو سعرية وتنظيمية مختلفة □□.
5. يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوي، يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه كي يتم تنشيط الاستثمار فيه وكذلك توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الأجل مما يزيد سرعة تداولها.
6. التداول في سوق الأوراق المالية يتطلب توفير المناخ الملائم، وكذا المنافسة التامة، وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب □□.
7. التداول في سوق الأوراق المالية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية.
8. سوق الأوراق المالية تتميز بالمرونة، وبإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت □□.
9. سوق الأوراق المالية ترتبط الأوراق المالية طويلة الأجل، وتكتسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسدد على أمد طويل □□.
10. الاستثمار في سوق الأوراق المالية قد يكون أكثر مخاطرة وأقل سيولة من الاستثمار في السوق النقدي، نظراً لكون أدوات الاستثمار فيه، مثل السندات طويلة الأجل يحتمل مخاطر سعرية، سوقية، وتنظيمية مختلفة، وكذلك الأسهم على الرغم من أنها ذات عائد أكبر نسبياً إلا أن مخاطرها كبيرة أيضاً.

11. الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعتبر ذو عائد مرتفع نسبياً، وبالتالي فإن اهتمام المستثمرين في سوق الأوراق المالية يكون نحو الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.

VI - إقسام سوق الأوراق المالية:

تنقسم أسواق الأوراق المالية إلى قسمين هما:

1. السوق الأولي (Primary Market):

ويتم في هذا السوق التعامل بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) عند إصدارها لأول مرة عندما تقوم الشركات الجديدة عند تأسيسها بطرح رأسمالها على أوراق مالية ودعوة الجمهور للاكتتاب فيها لذلك يطلق على هذا السوق بـ: **سوق الإصدار**. بمعنى أنها السوق ذات العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب □□.

ويتم إصدار هذه الأوراق المالية من المنشآت والمؤسسات والوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض الحصول على الأموال لتمويل احتياجاتها المالية وتتمثل الإصدارات في هذه السوق في إصدارات الأسهم التي تطرحها الشركات القائمة من أجل زيادة رؤوس أموالها بالإضافة إلى السندات سواء كانت صادرة عن شركات أو عن شخصية من الشخصيات الاعتبارية التي يحق لها الإصدار. ويمثل عرض الأوراق المالية في سوق الإصدار في نفس الوقت الطلب عن الاستثمار □□.

وفيما يلي الأهداف الرئيسية للأسواق الأولية:⁵⁴

- للترويج لشركة جديدة؛
- لتوسيع شركة قائمة؛
- لتنويع الإنتاج؛
- لتلبية متطلبات رأس المال العامل العادية؛
- للاستفادة من الإحتياطات.

وتقدم الأوراق المالية المتاحة لأول مرة من خلال السوق الأولية. ومصدرها قد يكون شركة جديدة (عند تأسيس شركة) أو شركة قائمة (من أجل زيادة رأس مالها). فالسوق الأولية تعتبر بمثابة المصنع أو المصدر بنسبة للشركة. وللمصرفين والمستثمرين والسماسرة بمثابة قناة التوزيع. حيث أنها تأخذ المسؤولية في بيع الأسهم للجمهور.

2. السوق الثانوي (Secondary Market):

ويطلق عليها بـ: **سوق التداول**، وهي السوق التي يجري التعامل فيها بالأوراق المالية التي سبق إصدارها، وبعبارة أخرى فإن هذه السوق هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية لشركات قائمة بالفعل، وأهم ميزة لهذه السوق هي أنها توفر للأوراق المالية التي سبق

أسواق الأوراق المالية: (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)

إصدارها في السوق الأولي عنصر السيولة، ولذا يقال بأن السوق الأولية تستمد فاعليتها من السوق الثانوية □□.

ويكون بيع الأوراق المالية فيها عند التقاء العرضين بالطالبيين لها، بهدف الحصول على السيولة أو لإعادة الإستثمار في أوراق مالية بديلة، ويحصل المشترون للأوراق المالية على نفس حقوق بائع الورقة الأصلية □□، وينقسم السوق الثانوي بدوره إلى:

أ - الأسواق المنظمة (Organized Market):

وتتميز هذه الأسواق بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (المركز المالية) (البورصات) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق ويشترط بالأوراق المالية المتعامل فيها في السوق أن تكون مسجلة في السوق □□.

ب - السوق غير المنظمة (السوق الموازية) (Over-The-Counter Market (O.T.C)):

يستعمل هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لأجراء التعامل، ويكون التعامل بيوت السماسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار □□.

ويمكن أن تحتوي السوق الغير المنظمة قسمين من الأسواق هما:

● السوق الثالث (Third Market):

تعد السوق الثالث قطاع من السوق غير المنظمة، الذي يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية في تلك الأسواق. وتمثل هذه البيوت في الواقع أسواقا مستمرة على استعداد في أي وقت لشراء أو بيع تلك الأوراق وبأي كمية مهما كبرت أو صغرت. وكما هو واضح فإنها تمارس دوراً منافساً للمتخصصين أعضاء السوق المنظمة. أما العملاء الذين يتعاملون في هذه السوق فهم المؤسسات الاستثمارية الكبيرة ومحافظ الأوراق المالية التي تديرها البنوك لحساب الغير. كما يمكننا إيجاد بعضاً من بيوت السمسرة الصغيرة التي لا تجد ممثلين لها في السوق المنظمة، والتالي فهي تلجأ إلى بيوت السمسرة الكبيرة التي تعمل في السوق الثالث لتجد سبيلاً لإجراء تعاملاتها □□.

● السوق الرابع (Fourth Market):

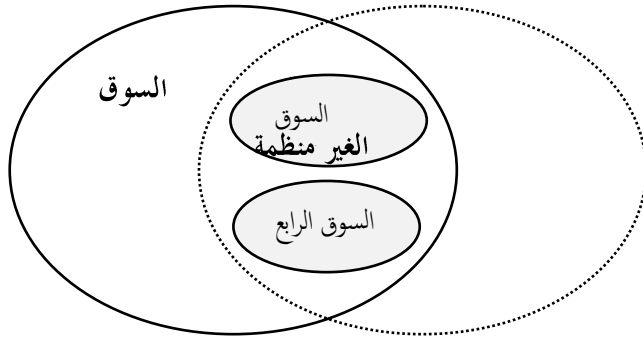
تتمثل السوق الرابعة في المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء، الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في استثمارات كبيرة دون وساطة السماسرة للحد من العمولة، والسمة الأساسية في هذه السوق السرعة في إتمام الصفقة وبكلفة منخفضة جداً □□.

ويوضح الشكل رقم (01- 04) التالي العلاقة التي تربط بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة وكذا العلاقة بين السوق الثالث والسوق الرابع، بحيث يشير التداخل الذي يظهر على أن السوقين الثالث والرابع هما جزء من السوق الثانوي بما أن المتعاملين بإمكانهم التعامل في الأوراق المالية في الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة، مع العلم أن المتعاملين في السوقين الثالث والرابع ليسوا أعضاء في الاتحاد الوطني للتجار في الأوراق المالية.

شكل رقم (01- 04):

مكونات السوق الثانوي والعلاقة التي تربط بين

الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة



مصدر: جمال الدين سحنون، شروط بروز أسواق الأوراق المالية دراسة مقارنة: لدول مصر، تونس، الجزائر.

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3- الجزائر، (غير منشورة)، 2007-2008، ص: 44.

خلاصة عامة:

إن إنشاء وتطوير سوق الجزائر للأوراق المالية يعد شرطاً ضرورياً في إنجاح جهود التنمية الاقتصادية في الجزائر، إلا أن ذلك لا يعد شرطاً كافياً وذلك لأنه يتطلب توافر عوامل أخرى عديدة منها، ضرورة تطوير البنية المؤسسية وتحرير وحداتها من اللوائح والقيود الإدارية، كذلك تطوير المصارف وإدخال التكنولوجيا الحديثة للاتصالات والمعلومات وتحديث الأدوات المالية التي لا تقتصر فقط على مجرد أوراق مالية عادية. ورفع كفاءة هذه الأسواق من خلال النشر المكثف لمعلومات الشركات والمؤسسات المدرجة في السوق.

ويعد الجانب الأساسية لأقامة سوق أوراق مالية، توفر مناخ استثماري مستقر وهذا من خلال حالة الاستقرار السياسي والاجتماعي والاقتصادي... إلخ، وكذا زيادة عدد الشركات المدرجة من خلال تحسين القرارات وشروط الإدراج مع تنوع الأوراق المالية التي تعتبر أداة تحفيزية من خلال قلة المخاطر وتنوع آجال استحقاقها بالإضافة إلى توفر

أسواق الأوراق المالية: (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)

المؤسسات المالية الوسيطة لدورها الهام داخل السوق من خلال تسهيل اختيار الأوراق المالية وترويج لها وتسيير الحسن للمحافظ المالية للمستثمرين، كما يجب على السوق الإفصاح المالي وإشهار المعلومات لتمكين المستثمرين من ترشيد قراراتهم الاستثمارية، ومع ربط السوق بنظام اتصال فعال بينه وبين المستثمر لزيادة معالجة أكبر حجم من المعاملات الدولية والإقليمية منها. فبالإضافة إلى وجود هيكل مؤسسي فعال ومتكامل يمكن لأقامة سوق أوراق مالية تساهم في زيادة معاملات الاستثمارية ومنه زيادة معدلات النمو الإقتصادي.

الهوامش:

- ¹ - بن الضيف محمد عدنان، مقومات الإستثمار: في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2013، ص: 109.
- ² - صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية: «علمياً- عملياً»، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر، الإسكندرية- مصر، 2000، ص: 10.
- ³ - شوكمال عبد الكريم، براهيمى سمير، إلهيارات الأسواق المالية وحلول اقتصاد المشاركة، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: الإقتصاد الإسلامي- الواقع...وراهانات المستقبل، معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية- الجزائر، خلال الفترة: 23 و24 فيفري 2011، ص ص: 01-19.
- ⁴ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض- المملكة العربية السعودية، 2005، ص: 78.
- ⁵ - صلاح الدين حسن السيسى، بورصات الأوراق المالية: «الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح»، دار عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، عمان- الأردن، 2003، ص: 05.
- ⁶ - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة: تحليلية نقدية، دار الفكر، دمشق- سوريا، 2003، ص ص: 32- 33.
- ⁷ - كوثر حسن، الأسهم والسندات، على الموقع:
- ⁸ - أحمد محي الدين أحمد حسن، سوق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في اقتصاد إسلامي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، تخصص: الاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا، جامعة أم القرى- المملكة العربية السعودية، (غير منشورة)، 1989. ص ص: 9- 10.
- ⁹ - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص: 111.
- ¹⁰ - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سبق ذكره، ص: 27.
- ¹¹ - ابن المنظور، لسان العرب، دار المعارف، مورنيش النيل- القاهرة، مصر، ص: مج3/ 2154.

- 12 - أبي الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، **معجم مقاييس اللغة**، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، بيروت - لبنان، 1979، ص: ج3/117.
- 13 - مجمع اللغة العربية المصري، **المعجم الوسيط**، مكتبة الشروق الدولية، الطبعة الرابعة، القاهرة - مصر، 2004، ص: 1026.
- 14 - ابن المنظور، المرجع السابق، ص: مج6/ ص ص: 4815 - 4817.
- 15 - ابن المنظور، المرجع السابق، ص: مج6/ ص ص: 4300 - 4301.
- 16 - مجمع اللغة العربية المصري، مرجع سبق ذكره، ص: 892.
- 17 - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص: 106.
- 18 - أسامة عبد الخالق الانصاري، **الإدارة المالية**، سلسلة المراجع الحديثة في التمويل والبنوك، مصر، ص: 63.
- 19 - بن عزوز عبد الرحمن، **دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس**، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة - الجزائر، (غير منشورة)، 2011 - 2012، ص: 03.
- 20 - عبد الغفار حنفي، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: «أسهم- سندات- وثائق الاستثمار- الخيارات»**، الدار الجامعية طبع نشر توزيع، جامعة الإسكندرية - مصر، 2001، ص: 37.
- 21 - عبد الله السلمي، **التغيرات في المضاربات في بورصة الأوراق المالية توصية وحكمة، الدورة العشرون للمجتمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة 25 - 29 ديسمبر 2010**، المملكة العربية السعودية، ص: 18.
- 22 - عبد الله بن محمد الرزين، **الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة**، ورقة بحثية مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس حول: **اقتصاد الافتراضي والمعرفة والتنمية الاقتصادية**، جامعة الزيتونة، عمان - الأردن، خلال الفترة: 16 و18 مارس 2005، ص: 04.
- 23 - سمير عبد الحميد رضوان، **أسواق الأوراق المالية**، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة - مصر، 1996، ص: 27.
- 24 - المادة التحضيرية، **الدورة التحضيرية لأختبار تداول**، المعهد المصري للتداول، مؤسسة النقد العربي السعودي - المملكة العربية السعودية، الإصدار: 03/10/2007، ص ص: 10 - 11.
- 25 - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص ص: 120 - 122.
- 26 - حسين شحاته، عطية فياض، **حكم الاستثمار في البورصة**، متاح على الموقع: www.darelmashora.com/download.ashx?docid=676، ورقة بحثية مقدمة لدار المشورة، للمعاملات الاقتصادية والمالية الإسلامية، ص: 05.
- 27 - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سبق ذكره، ص: 45.
- 28 - حسين شحاته، عطية فياض، مرجع سبق ذكره، ص: 05.

- 29 - ربوح عبد الغني، الدور المالي والاقتصادي لِبورصة القيم وأثرها على أداء المؤسسات: دراسة حالة «بورصة الجزائر»، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر(غير منشورة)، 2004- 2005، ص: 14.
- 30 - عصام حسين، أسواق: الأوراق المالية «البورصة»، درأ أسامة نشر توزيع، عمان- الأردن، 2008، ص: 81.
- 31 - حسين شحاته، عطية فياض، مرجع سبق ذكره، ص: 06.
- 32 - زيدان محمد، نورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية الجزائر «المعوقات وآفاق»، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية يومي، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر، خلال الفترة: 21 و22 نوفمبر 2006، ص: 06.
- 33 - حسن كريم حمزة، غسان رشاد عبد الحميد، سوق العراق للأوراق المالية: «البحث مستل من أطروحة دكتوراه»، ورقة بحثية مقدمة مجلة مركز الدراسات الكوفة، تهتم بالبحوث العلمية والإنسانية، 01(24)، العراق، 2012، ص: 262.
- 34 - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سبق ذكره، ص: 47.
- 35 - نورة بومدين، الأسواق في الدول الإسلامية: «معالم الواقع وآفاق المستقبل» دراسة تجرية السوق المالي الماليزي، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية وإقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف- الجزائر، (غير منشورة)، 2011- 2012، ص: 123- 124.
- 36 - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص: 48.
- 37 - أحمد بوراس، السعيد بريكة، كفاءة الأسواق العربية وتمويل الاقتصاد: دراسة استشرافية «واقع الأسواق المالية العربية»، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر، خلال الفترة: 21 و22 نوفمبر 2006، ص: 01- 13.
- 38 - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص: 122- 123.
- 39 - رجال إيمان، أسواق الأوراق المالية الدولية بين مظاهر التجديد والأزمات المالية: «الأزمات المالية العالمية 2008»، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر، (غير منشورة)، 2011- 2012، ص: 15- 17.
- 40 - خالد محمد نصار، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية: دراسة تطبيقية «المستثمرين في قطاع غزة»، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، قسم: المحاسبة والتمويل، عمادة الدراسات العليا، الجامعة الإسلامية غزة- فلسطين، (غير منشورة)، 2006، ص: 39.
- 41 - صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سبق ذكره، ص: 21.

- 42 - خالد محمد نصار، مرجع سبق ذكره، ص: 39.
- 43 - خالد محمد نصار، مرجع سابق، ص: 40.
- 44 - صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سبق ذكره، ص: 22.
- 45 - دارين وشاح وشاح، دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المال، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في محاسبة والتمويل، كلية التجارة، قسم: محاسبة والتمويل، عمادة الدراسات العليا، الجامعة الإسلامية غزة - فلسطين، (غير منشورة)، 2009، ص: 16.
- 46 - صالح أسامة على شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في تخصص محاسبة والتمويل، كلية التجارة، قسم: محاسبة والتمويل، عمادة الدراسات العليا، الجامعة الإسلامية غزة - فلسطين، (غير منشورة)، 2006، ص: 31.
- 47 - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3- الجزائر، (غير منشورة)، 2005 - 2006، ص: 46.
- 48 - صالح أسامة على شراب، مرجع سابق ذكره، ص: 32.
- 49 - بن عزوز عبد الرحمن. مرجع سبق ذكره، ص: 25.
- 50 - جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2002، ص: 38.
- 51 - بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص: 46.
- 52 - ادب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية دراسة حالة: سوق العراق للأوراق المالية، ورقة بحثية، مقدمة في مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص مؤتمر الكلية، (00)00، العراق، 2013، ص: 158.
- 53 - جلال إبراهيم العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، دار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 2003، ص: 18.
- 54 - Ashok Ganguly Chairman. An Introduction To Financial Market, part-01 for class xi, first edition, cbse india. central board of secondary education, 2007, P: 70.
- 55 - بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص: 21.
- 56 - صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سبق ذكره، ص: 16.
- 57 - حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، السنة الثالثة، العدد: 27، 2003، ص: 05.
- 58 - مناضل عباس حسين الجواري، خيضر مهدي صالح. واقع الأسواق المالية على المستويين العربي والعالمي مع تعليق قياسي، ورقة بحثية مقدمة في مجلة جامعة بابل، العلوم الإنسانية، 17(01)، 2009، ص: 72.

- 59 - جمال الدين سحنون، شروط بروز أسواق الأوراق المالية دراسة مقارنة: لدول مصر، تونس، الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3- الجزائر، (غير منشورة)، 2007- 2008، ص: 43.
- 60 - المهدي ناصر، مكانة وأفاق الأسواق المالية العربية من الأسواق المالية الدولية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3- الجزائر، (غير منشورة)، 2011- 2012، ص: 16.