



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المرجع :/2016

القسم: علوم التسيير

الميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص : مالية و بنوك

مذكرة بعنوان :

دور البنوك في دعم وتطوير سوق الأوراق المالية دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2001 – 2014)

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص " مالية و بنوك "

إشراف الأستاذة:

د. عيساوي سهام

إعداد الطالب:

مغزيلي علاء الدين

لجنة المناقشة :

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله	ضيف روفية
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله	طباخي سناء
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله	عيساوي سهام

السنة الجامعية: 2015/2016



شكر وتقدير

"رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ
وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ
فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ" ﴿١٩﴾

بعد حمد الله تبارك وتعالى حق حمده، والذي وفقني في
إتمام هذا العمل، أتقدم بخالص شكري وتقديري وامتناني لتلك
التوجيهات والنصائح القيمة إلى الأستاذة الدكتورة عيساوي
سهام التي أشرفت علي ورافقتني في إنجاز هذه الدراسة.
كما أتقدم بشكري إلى أساتذة معهد العلوم الاقتصادية
وعلوم التسيير والتجارة، وإلى كل من ساعدني على إنجاز
هذا العمل سواء من قريب أو من بعيد.

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى الوالدة الكريمة أطال الله في عمرها.

وإلى روح الوالد الكريم....

وإلى الإخوة والأخوات ...

وإلى الأصدقاء والزملاء...

وإلى من أحببناهم بإخلاص وبادلونا نفس الشعور، وإلى كل من

عرفني وسيعرفني إن شاء الله.

إلى كل طلبة السنة الثانية ماستر دفعة 2015/2016.

تعد البنوك من المؤسسات الرائدة في صناعة الخدمات المالية في أي بلد كان، ولها دور رئيسي ومهم في كل مجالات الاقتصاد والأعمال والمال في جميع دول العالم بما تباشره من أعمال الوساطة وغيرها من التعاملات المالية التي لا غنى عنها بالنسبة لاقتصاد أي بلد، وبالتالي مساهمتها في تمويل متطلبات التنمية الاقتصادية والمساهمة في التطور الاقتصادي للبلد.

وفي ظل التطور المصرفي الذي شهده العالم وظهور ابتكارات مالية حديثة والتنوع في الخدمات المالية المصرفية أصبحت هذه البنوك أكثر تنظيماً من حيث القوانين والتعليمات والذي انعكس في دورها الحيوي والحساس في مجالات كثيرة وفي مقدمتها السوق المالية باعتبار هذه الأخيرة من أهم القنوات التمويلية لتمويل متطلبات التنمية الاقتصادية في أي بلد، حيث تساهم البنوك في تنشيط وتطوير سوق الأوراق المالية من خلال طرحها لأدوات مالية واستثمارية جديدة وتقديمها للخدمات والاستشارات المالية والرقابة داخل السوق المالية، فهي بذلك تعمل على تفعيل السوق المالية وزيادة سيولتها وبالتالي قدرة الاقتصاد على تعبئة رؤوس الأموال من خلال هذه السوق، وعليه فسوق الأوراق المالية تلعب دوراً كبيراً في إمداد الاقتصاد بالأدوات اللازمة لدعم مشاريع التنمية وكلما زادت كفاءة القطاع المصرفي كلما ساهم في تطوير سوق الأوراق المالية بما ينعكس على التنمية الاقتصادية للبلد.

ولقد ساهمت البنوك الأردنية في تنشيط وتطوير بورصة عمان للأوراق المالية من خلال توفير السيولة داخل البورصة وزيادة حجم السوق وتعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، البنوك، بورصة عمان للأوراق المالية.

Abstract:

The banks of the leaders in the financial services industry in any country institutions, have a key and important role in all areas of the economy, business and money in all countries of the world as she exercises brokerage and other financial transactions that are indispensable for the economy of any country, and thus its contribution to the financing requirements of economic development and contribute to the economic development of the country.

In the banking development that the world has witnessed the emergence of modern financial innovation and diversity in the banking and financial services that banks have become more organized in terms of laws and regulations and reflected in the vital and sensitive role in many areas, particularly the financial market as the latter of the most important financing channels to finance the requirements of economic development in any country, as banks in the revitalization and development of the stock market contributes through put financial instruments and new investment and the delivery of services and financial advisory and oversight within the financial market, it is thus to activate the financial market and increase liquidity and therefore the ability of the economy to mobilize capital through the market, and it immorality securities play a major role in supplying the economy with the necessary tools to support the development projects and the greater the efficiency of the banking sector contributed more to the development of the stock market as reflected in the country's economic development.

The Jordanian banks in the revitalization and development of the Amman Stock Exchange contributed through the provision of liquidity in the stock market and increase the size of the market and the mobilization of financial resources and directed towards investment.

Key words: The stock market, banks, the Amman Stock Exchange.

–	شكر وتقدير
–	الإهداء
I	الملخص
III	فهرس المحتويات
VIII	فهرس الجداول
XI	فهرس الأشكال
أ-و	مقدمة عامة
	الفصل الأول الإطار النظري لسوق الأوراق المالية
2	تمهيد:
3	المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية
3	المطلب الأول: نشأة ومفهوم سوق الأوراق المالية
3	الفرع الأول: نشأة سوق الأوراق المالية.
5	الفرع الثاني: تعريف سوق الأوراق المالية
6	الفرع الثالث: خصائص سوق الأوراق المالية
6	المطلب الثاني: وظائف سوق الأوراق المالية وأقسامها
6	الفرع الأول: وظائف سوق الأوراق المالية
8	الفرع الثاني: أقسام سوق الأوراق المالية.
10	المطلب الثالث: الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية
11	الفرع الأول: الأسهم العادية
11	الفرع الثاني: الأسهم الممتازة
11	الفرع الثالث: السندات
12	الفرع الرابع: الأوراق المالية القابلة للتداول
12	الفرع الخامس: المشتقات المالية
14	المبحث الثاني: آليات التعامل في سوق الأوراق المالية ومؤشراتها
14	المطلب الأول: الأطراف المتداخلة في سوق الأوراق المالية
14	الفرع الأول: لجان –هيئات– تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية

15	الفرع الثاني: المتعاملون في سوق الأوراق المالية
17	المطلب الثاني: قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية
17	الفرع الأول: عمليات سوق الأوراق المالية
18	الفرع الثاني: أوامر سوق الأوراق المالية
21	المطلب الثالث: مؤشرات سوق الأوراق المالية
21	الفرع الأول: تعريف مؤشرات سوق الأوراق المالية
22	الفرع الثاني: أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية
22	الفرع الثالث: حساب المؤشرات
25	المبحث الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية
25	المطلب الأول: ماهية كفاءة سوق الأوراق المالية
25	الفرع الأول: مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية
26	الفرع الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية الكفاءة
27	الفرع الثالث: أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية
28	الفرع الرابع: متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية
29	المطلب الثاني: مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية
29	الفرع الأول: فرضية الصيغة الضعيفة
29	الفرع الثاني: فرضية الصيغة المتوسطة
30	الفرع الثالث: فرضية الصيغة القوية
30	المطلب الثالث: مؤشرات تطور سوق رأس المال
30	الفرع الأول: مؤشر حجم السوق
31	الفرع الثاني: مؤشر سيولة الأسواق
32	الفرع الثالث: درجة التذبذب
32	الفرع الرابع: مؤشر كفاءة تسعير الأصول المالية
33	الفرع الخامس: مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي
35	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: مفاهيم عامة حول المؤسسات المالية المصرفية

38	تمهيد
39	المبحث الأول: ماهية البنوك
39	المطلب الأول: مفهوم ونشأة البنوك وتطورها
39	الفرع الأول: مفهوم البنوك
40	الفرع الثاني: نشأة البنوك وتطورها
42	المطلب الثاني: خصائص ووظائف البنوك
42	الفرع الأول: الخصائص العامة المشتركة للعمليات البنكية
43	الفرع الثاني: وظائف البنوك
44	المطلب الثالث: أهداف وأهمية البنوك
44	الفرع الأول: أهداف البنوك
45	الفرع الثاني: أهمية البنوك
48	المبحث الثاني: أنواع البنوك
48	المطلب الأول: البنوك المركزية
48	الفرع الأول: مفهوم البنوك المركزي
49	الفرع الثاني: خصائص ووظائف البنوك المركزية
51	الفرع الثالث: أهداف البنوك المركزية
52	المطلب الثاني: البنوك التجارية والبنوك المتخصصة
52	الفرع الأول: البنوك التجارية
55	الفرع الثاني: البنوك المتخصصة
57	المطلب الثالث: البنوك الإسلامية، بنوك الاستثمار (الأعمال) والبنوك الشاملة
58	الفرع الأول: البنوك الإسلامية
60	الفرع الثاني: بنوك الاستثمار (بنوك الأعمال)
63	الفرع الثالث: البنوك الشاملة
66	المبحث الثالث: دور البنوك في تنشيط و تطوير سوق الأوراق المالية
66	المطلب الأول: وظائف و نشاط البنوك داخل سوق الأوراق المالية
66	الفرع الأول: وظائف البنوك داخل سوق الأوراق المالية

66	الفرع الثاني: نشاط البنوك داخل سوق الأوراق المالية
67	المطلب الثاني: دور البنوك في تنشيط سوق الأوراق المالية
68	الفرع الأول: مجالات التنشيط للسوق المالية
69	الفرع الثاني: دور قطاع البنوك والمؤسسات المالية في عملية إنشاء و تطوير سوق الأوراق المالية
73	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية
76	تمهيد
77	المبحث الأول: ماهية سوق عمان للأوراق المالية
77	المطلب الأول: نشأة وتطور سوق المال في الأردن
78	المطلب الثاني: إعادة هيكلة السوق المالي
78	الفرع الأول: هيئة الأوراق المالية
79	الفرع الثاني: بورصة عمان للأوراق المالية
80	الفرع الثالث: مركز إيداع الأوراق المالية
81	المطلب الثالث: الواقع العلمي لسوق عمان المالي
81	الفرع الأول: الإطار التنظيمي لسوق عمان المالي
83	الفرع الثاني: تقسيمات سوق عمان المالي
85	الفرع الثالث: الأوراق المالية المتداولة في بورصة عمان
85	الفرع الرابع: الجهات المتعاملة في بورصة عمان للأوراق المالية
86	الفرع الخامس: أوقات وعمولات التداول في بورصة عمان
88	المبحث الثاني: البنوك المدرجة في بورصة عمان
88	المطلب الأول: البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان
89	الفرع الأول: البنك العربي، بنك المؤسسة العربية المصرفية، بنك الأردن وبنك القاهرة عمان
90	الفرع الثاني: بنك المال الأردني ن البنك التجاري الأردني، البنك الأردني الكويتي والبنك الأهلي الأردني
92	الفرع الثالث: بنك الإسكان، بنك الاستثمار العربي والبنك الاستثماري
93	الفرع الرابع: بنك الإتحاد بنك سوستيه جنرال (الأردن)
93	المطلب الثاني: البنوك الإسلامية المدرجة داخل بورصة عمان

94	الفرع الأول: البنك الإسلامي الأردني
94	الفرع الثاني: بنك الأردن دبي الإسلامي
96	المبحث الثالث: دور البنوك في تفعيل سوق عمان للأوراق المالية
96	المطلب الأول: مؤشر حجم السوق
96	الفرع الأول: مؤشر عدد الشركات المدرجة
98	الفرع الثاني: رسملة السوق
102	المطلب الثاني: مؤشر حجم التداول
104	المطلب الثالث: مؤشر معدل الدوران
108	خلاصة الفصل
113	الخاتمة العامة
119	قائمة المراجع

الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
86	أوقات التداول في بورصة عمان	01
87	عمولات التداول	02
88	أسماء البنوك المدرجة في بورصة عمان	03
97	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان قطاعيا خلال الفترة (2001-2014).	04
99	نسبة الأوراق المالية المتداولة في بورصة عمان قطاعيا إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2001-2014 م.د.ج	05
102	حجم التداول في السوقين الأول والثاني داخل بورصة عمان مصنفة قطاعيا خلال الفترة (2001-2014).	06
105	معدل دوران السهم في السوقين الأول والثاني في بورصة عمان مصنفة قطاعيا خلال الفترة (2001-2014)	07

الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
82	الهيكل التنظيمي لبورصة عمان	01
101	متوسط نسبة المساهمة القطاعية في قيمة الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2001-2014)	02
104	متوسط نسبة المساهمة القطاعية في حجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة (2001-2014)	03

مقدمة عامة

تمهيد

عرف العالم مجموعة من التطورات والتغيرات الجذرية مست الجوانب الاقتصادية والسياسية للدول، ومن بين هذه التطورات الاهتمام بمصادر التمويل، مما أعطى أهمية متزايدة لوجود الأسواق المالية، و في ظل ما يشهده العالم من انفتاح اقتصادي متزايد وسيطرة للرأسمالية العالمية أصبح وجودها ضرورة ملحة أملتھا الظروف الاقتصادية العالمية خاصة بالنسبة للدول النامية، إذ أنها تهدف إلى توفير السيولة وتعبئة مدخرات الأشخاص الطبيعيين والمعنويين والإسهام في عملية الاستثمار من خلال حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها إلى القنوات الاستثمارية التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني.

ومن بين الأسواق المالية نجد سوق الأوراق الذي يعتبر السوق الذي يجمع بين أصحاب الفوائض المالية الراغبين في توظيف أموالهم وأصحاب العجز الذين هم في حاجة إلى هذه الفوائض من أجل تغطية احتياجاتهم لإقامة المشاريع أو توسيعها، وبهذا تعتبر من أبرز القنوات المستخدمة لتجميع المدخرات قصد تلبية المتطلبات الاستثمارية وتوفير السيولة.

وتعد البنوك من أهم الأجهزة الفعالة لتطوير التنمية الاقتصادية من حيث أهمية الدور الذي تلعبه في عملية تطوير الاستخدام الأمثل والسليم للموارد المالية التي هي تحت تصرف النظام البنكي. ولما لها من أهمية في الأسواق الأوراق المالية في الدول النامية، تبرز أهمية الدور الذي يمكن للبنوك المحلية القيام به في هذا المجال خاصة في مراحل إنشاء الأسواق المالية في هذه الدول.

وتعتبر الأردن من الدول التي قامت بإنشاء بورصة الأوراق المالية بغية تفعيل عملية التحول إلى اقتصاد السوق وسعيا إلى محاولة مسايرة التطورات وتحقيق الأهداف المسطرة من البورصة كأداة تمويلية، وقد ساهمت البنوك الأردنية في تنشيط وتطوير سوق عمان المالي والارتقاء بالبورصة إلى أفضل مؤشرات الأداء وجعلها من بين أهم البورصات العربية من حيث مساهمتها في تعبئة رؤوس الأموال وضخها في الاقتصاد وتوفير السيولة المتاحة لمختلف القطاعات الاقتصادية، ومن خلال توفير كافة الوسائل التشريعية والتنظيمية الأزمة لجعلها محل اهتمام وجذب للمستثمرين المحليين والأجانب، وبالتالي الارتقاء بالاقتصاد الأردني.

أولاً: طرح الإشكالية

تعتبر سوق الأوراق المالية من أهم القنوات التمويلية باعتبارها مرآة حقيقية تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية في أي بلد ما، وتعد البنوك من أهم القطاعات التي تنشط داخل أسواق الأوراق المالية باعتبارها أكثر تطورا وكفاءة وقدرة على التفاعل الإيجابي مع مختلف التطورات المحلية والإقليمية الدولية، ومن هذا المنطلق قمنا بطرح الإشكالية التالية:

ما هو الدور الذي تلعبه البنوك في دعم و تطوير سوق الأوراق المالية ؟.

و لمعالجة هذه الإشكالية قمنا بطرح التساؤلات الفرعية التالية :

- إذا كانت سوق الأوراق المالية إحدى الركائز الأساسية للتطور الاقتصادي فما مكانتها ودورها في الحياة الاقتصادية المعاصرة؟

- هل تساهم البنوك في تفعيل و تطوير الأسواق المالية؟

- ما مدى مساهمة البنوك في تنشيط و تطوير سوق عمان للأوراق المالية؟

ثانياً: فرضيات الدراسة

من أجل الإجابة على التساؤلات المطروحة حاولنا اقتراح الفرضيات التالية:

- تحتل سوق الأوراق المالية مكانة هامة في الاقتصاديات المعاصرة ودورها يمثل في أنها أداة مهمة في عملية التنمية الاقتصادية.

- تساهم البنوك في تنشيط الأسواق المالية من خلال قيامها بدور الوساطة المالية داخل السوق المالية من خلال طرح وترويج أدوات مالية واستثمارية جديدة للتداول.

- تساهم البنوك في تنشيط وتطوير سوق عمان للأوراق المالية من خلال استحوادها على النسبة الأكبر من حجم التداول الإجمالي داخل البورصة.

ثالثاً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في الدور الهام الذي تقوم به البنوك في النشاط الاقتصادي حيث تقوم بتجميع تعبئة الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي وتوجيهها في شكل قروض وسلفيات إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي في النشاط الاقتصادي، وقيامها بالاستثمار المصرفي طويل الأجل داخل سوق الأوراق المالية الأمر الذي يترتب عليه توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل الاستثمارات المحلية ذات الأنشطة الإنتاجية من ناحية، ومركزاً لجذب الاستثمارات الأجنبية من ناحية أخرى بما يساهم في عملية التنمية الاقتصادية.

ومن جهة ثانية الأهمية الكبيرة لهذه البنوك داخل الأسواق المالية خاصة سوق عمال للأوراق المالية باعتبار القطاع الأردني ثاني أكبر القطاعات التي تنشط داخل سوق عمان المالي بما يساهم في تنشيط وتطوير السوق والارتقاء بالاقتصاد الأردني إلى أفضل معدلات النمو، خاصة أن الأردن يسعى جاهداً ليكون مركز جذب للاستثمارات الأجنبية في منطقة الشرق الأوسط.

رابعاً: أسباب اختيار الموضوع

من دواعي اختيارنا لهذا الموضوع جملة من الأسباب من أهمها نذكر:

- صلة الموضوع بتخصص الدراسة: مالية و بنوك.

- عدم وجود دراسات سابقة حسب علم الباحث تناولت دراسة دور البنوك في دعم وتطوير سوق

عمان للأوراق المالية بنفس الأسلوب الكمي والتحليلي المعتمد في هذه الدراسة.

- نظراً للأهمية التي يكتسبها موضوع البنوك و الأسواق المالية.

- رغبتنا الكبيرة على معرفة الدور الكبير الذي يلعبه قطاع البنوك في سوق الأوراق المالية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية من خلال هذه القناة التمويلية.
- إثراء الرصيد المعرفي للمكتبة الجامعية.

خامسا: منهج الدراسة

من أجل ضمان الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع والإجابة عن التساؤلات المطروحة في الإشكالية، يتم الاستعانة بالمناهج التالية كوسيلة أساسية في معالجة هذا البحث:

المنهج التاريخي: من أجل سرد وعرض المراحل التاريخية لنشأة وتطور سوق الأوراق المالية وعرض التطور التاريخي للبنوك.

المنهج الوصفي: وذلك من خلال التطرق لمختلف الجوانب النظرية لسوق الأوراق المالية والمؤسسات المالية المصرفية (البنوك)، من أجل إعطاء صورة واضحة وفهم أكثر للموضوع.

المنهج التحليلي: كأسلوب مناسب في فهم وتحليل العلاقة بين البنوك وسوق الأوراق المالية فهو يثري البحث أكثر ويزيد من تبسيط وتحليل الدراسة من خلال التركيز على تقديم إحصائيات وبيانات لرصد وتتبع مختلف تطورات الدراسة من خلال صياغتها في شكل جداول وأشكال والتي تعطي الدراسة مزيدا من الفهم والإثراء.

سادسا: الدراسات السابقة

لقد حظي موضوع الأسواق المالية بأهمية بالغة وذلك على مستوى العالم، حيث توجد الكثير من الأطروحات والمراجع التي تناولت هذا الموضوع. أما فيما يخص موضوع بحثنا فبعد البحث تبين وجود بعض الدراسات المشابهة تتقارب إلى حد ما إلى موضوع الدراسة، وهذه بعض الدراسات التي نعتقد أن لها علاقة بموضوع البحث:

- دراسة عبد الحفيظ خزان بعنوان: **تفعيل دور أسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة " سوق عمان للأوراق المالية من: 2002 إلى 2013 "**. قدمت هذه الدراسة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013-2014، وتدور إشكالية الدراسة حول أثر سوق الأوراق المالية لتحقيق معدلات النمو الاقتصادي، حيث تهدف هذه الدراسة إلى دراسة علاقة تأثير سوق عمان للأوراق المالية، وذلك من خلال معرفة جدوى إقامة هذه الأسواق داخل الأنظمة المالية ثم آثارها على النشاط الاقتصادي، حيث تم التوصل إلى النتائج التالية:

- من خلال احتساب مؤشر القيمة السوقية الحقيقية تم التوصل إلى أن حجم سوق عمان للأوراق المالية له قدرة كبيرة على حشد رؤوس الأموال والمدخرات والتنويع في المخاطر.

- من خلال احتساب مؤشر حجم التداول الحقيقي تم التوصل إلى أن حجم نشاط سوق عمان للأوراق المالية ينعكس على تفاعل المستثمرين وهذا يعبر على تطور سوق الأوراق المالية ومدى سيولته.
- من خلال احتساب معدل مؤشر الدوران أتضح وجود كثافة تداول كبيرة في سوق الأوراق المالية وأن هناك انخفاض لتكاليف إتمام الصفقات.
- حجم سوق عمان للأوراق المالية كبير مقارنة بالأسواق العربية الأخرى حيث عرفت السوق ارتفاعا كبيرا في عدد الشركات المدرجة.
- وقد أفادت هذه الدراسة في بناء الجانب النظري والتطبيقي من خلال كيفية احتساب مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية لموضوع الدراسة.
- دراسة حليلة عطية بعنوان: دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالية بورصة عمان خلال الفترة: (2008-2013)، قدمت هذه الدراسة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2014/2015. وتدور إشكالية الدراسة حول الدور الذي تلعبه السوق المالية لتمويل الاستثمارات في اقتصاد أي بلد بصفة عامة وفي سوق عمان بصورة خاصة، حيث تهدف هذه الدراسة إلى الدور الذي تلعبه بورصة عمان للأوراق المالية في تلبي المتطلبات الاستثمارية، حيث تم التوصل إلى النتائج التالية:
- وفرة خدمة التداول عن بعد في بورصة عمان سهل عملية التداول داخل البورصة مما ساهم في زيادة أعداد المتعاملين في البورصة وزيادة إقبالهم على التداول.
- محدودية عرض أدوات الاستثمار المالي، حيث أن أتساع قاعدة السوق وازدهارها تتطلب عدد كفي ومنظم من الأوراق المالية.
- يعكس واقع بورصة عمان في حجم سيولتها ويظهر ذلك في انخفاض حجم التداول بها سواء التعاملات اليومية أو السنوية، كذلك انخفاض عدد أيام التداول فضلا عن انخفاض معدل دوران السهم.
- وقد أفادت هذه الدراسة في بناء الجانب النظري والتطبيقي لموضوع الدراسة.
- دراسة سليم جابو بعنوان: تحليل حركة الأسهم في بورصة الأوراق المالية دراسة حالة للأسهم المتداولة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين 2001-2010، قدمت هذه الدراسة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص: مالية الأسواق، جامعة قصدي مرياح - ورقلة، 2011-2012. وتدور إشكالية الدراسة حول تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة عمان للأوراق المالية، حيث تهدف هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على العوامل المؤثرة على حركة أسعار و مختلف التحليل التي يمكن الاستعانة بها لتحديد أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، حيث تم التوصل إلى النتائج التالية:

- أدى وجود نظام التداول الإلكتروني في بورصة عمان إلى تسهيل إجراء تحليل لأوضاع الشركات المتداولة أسهمها بشكل أسرع، كما سهل عملية الرقابة على التداول ونشر المعلومات بشكل فوري سواء للمستثمرين الأردنيين أو الأجانب مما ساهم في زيادة عمق السوق وسيولته.
- تتأثر بورصة عمان بعوامل خارجية أحدثت تغيرات هيكلية في مؤشر بورصة الأوراق المالية خاصة تأثيرها بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008 مما تم الحكم على أن بورصة عمان حساسة جدا بالظروف الخارجية.
- مؤشر بورصة عمان مصمم بطريقة جيدة و هو مرآة عاكسة للتغيرات التي تحدث في السوق.
- بورصة عمان للأوراق المالية لا تتمتع بالمستوى الضعيف للكفاءة و حركة أسعار الأسهم فيها ذات حركة منتظمة.

وقد أفادتنا هذه الدراسة في بناء الجانب النظري والتطبيقي لموضوع الدراسة.

- دراسة الداوي خيرة بعنوان: **تقييم كفاءة و أداء الأسواق المالية دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين 2005-2009**، قدمت هذه الدراسة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2011-2012. تدور إشكالية الدراسة حول كيفية تقييم كفاءة و أداء الأسواق المالية وما هي المتطلبات الواجب توفرها لتحسين كفاءة سوق عمان للأوراق المالية ما بين 2005-2009، حيث تم التوصل إلى النتائج التالية:
- أسعار أسهم الشركات لا تسيير عشوائيا، وذلك حسب الاختبارات المطبقة في ذلك على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة: 2005-2009.
- تختلف درجة تأثير كل من المتغيرات الاقتصادية الكلية (معدل التضخم و معدل الناتج المحلي الإجمالي) من متغير لآخر، حيث تساعد هذه المتغيرات على تفسير التغيرات التي تحصل على مستوى السوق في بورصة الأردن.
- لمعدل التضخم تأثير ذو معنوية إحصائية، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لمعدل الناتج المحلي الإجمالي على مؤشر البورصة على مستوى معنوية 5%.
- وقد أفادتنا هذه الدراسة في بناء الجانب النظري لموضوع الدراسة.

سابعاً: هيكل الدراسة

من خلال هذه الدراسة قمنا بتقسيم البحث إلى ثلاثة فصول منها فصلين لعرض الجانب النظري للموضوع، أما الفصل الثالث فقد خصص للجانب التطبيقي أين تم اختبار فرضيات الدراسة.

حيث كان **الفصل الأول**: يحمل عنوان الإطار النظري لسوق الأوراق المالية وتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث. المبحث الأول تم التعرض فيه إلى ماهية سوق الأوراق المالية وذلك من خلال تعريفها وخصائصها ووظائفها وتقسيماتها، والأوراق المالية المتداولة فيها. أما المبحث الثاني خصص لدراسة آليات التعامل في سوق الأوراق المالية ومؤشراتها وذلك من خلال عرض الأطراف المتداخلة في سوق الأوراق

المالية وقواعد وإجراءات التعامل فيها وأهمية المؤشرات وطريقة حسابها. والمبحث الثالث فقد شمل على كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال عرض مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية وخصائصها ومستوياتها ومؤشرات تطور سوق رأس المال.

أما **الفصل الثاني**: فكان بعنوان مفاهيم عامة حول المؤسسات المالية المصرفية، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى ماهية البنوك وذلك من خلال تعريفها وخصائصها ووظائفها وأهميتها. أما المبحث الثاني فقد تناول أنواع البنوك، حيث تم التطرق لكل نوع على حدا، أما المبحث الثالث فقد خصص لدراسة العلاقة بين البنوك وسوق الأوراق المالية.

الفصل الثالث: فقد خصص للدراسة التطبيقية وذلك من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تضمن الجانب النظري لسوق عمان المالي، أما المبحث الثاني فتناول البنوك المدرجة في بورصة عمان، في حين المبحث الثالث خصص للدراسة التحليلية وذلك لتحليل العلاقة بين البنوك المدرجة داخل البورصة وسوق عمان المالي ودورها في تنشيط وتطوير السوق إلى أفضل مؤشرات الأداء وكذلك لاختبار الفرضيات.

الفصل الأول:

الإطار النظري لسوق الأوراق
المالية

تمهيد:

لقد حظيت الأسواق المالية في العصر الحديث وخاصة بعد العولمة مكانة عظيمة، حيث أصبح اقتصاد الدول يقاس بمقدار تطور السوق المالي والذي هو مرآة حقيقية تعكس عليها الصورة الصادقة للاقتصاد

وترتكز فكرة الأسواق المالية على العلاقة التي تربط حجم السوق وحجم الإنتاج، فمع تطور حجم المشروعات وتنوع نشاطها واتساع تصريف منتجاتها زادت حاجة المشروعات لمزيد من الأسواق ومن هنا يبرز الدور الحيوي للأسواق المالية حيث تشكل من خلالها تدفق الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي، فهي تساهم بشكل كبير في زيادة حجم الاستثمارات في الاقتصاد الوطني، وزيادة معدل النمو الاقتصادي، وتحقيق مستوى اتساع أكبر لحاجات الأفراد.

وضمن الإطار العام لسوق رأس المال نجد سوق الأموال المالية والتي تهدف للتأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عمليات الاستثمار والتنمية الاقتصادية، وهد من خلال دورها الرئيسي في توزيع مدخرات القطاع الخاص المحلي والأجنبي بين القطاعات الإنتاجية للاقتصاد القومي، وهو ما جعلها واحدة من أهم القنوات التي توفر الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الاقتصادية بأقل التكاليف ومخاطر تمويلية أقل .

وقد ارتبط سوق الأموال المالية بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم مترتبا على ذلك إصدار الكثير من الأدوات المالية، كالأسهم والسندات وأنواع أخرى عرفت المشتقات المالية.

ضمن هذا المنطلق يتم توضيح هذه المفاهيم من حيث المباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية.
- المبحث الثاني : آليات التعامل في سوق الأوراق المالية ومؤشراتها.
- المبحث الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية.

المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية

يعتبر وجود الأسواق المالية في أي بلد بمثابة المرآة التي تعكس الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول وتقدمها، فأسواق الأوراق المالية تعد من أهم أجهزة ومكونات الأسواق المالية، فهي تهدف إلى توفير السيولة وتأمينها وتجميع المدخرات بما يساهم في عملية الاستثمار والتنمية الاقتصادية. لذلك نسلط الضوء في هذا المبحث على نشأة ومفهوم سوق الأوراق المالية والوظائف التي تؤديها وأهم الخصائص المميزة لهذه السوق والأوراق المالية المتداولة فيها.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم سوق الأوراق المالية

تعد أسواق الأوراق المالية أحد المرتكزات المهمة لنشاط القطاع المالي التي تساهم في تطوير حركة السواق والاستثمارات لتحقيق التنمية الاقتصادية، ولقد تباينت الآراء فيما يخص تاريخ نشأة سوق الأوراق المالية فمنهم من يتكلم عن القرن 16 م وآخرون عن القرن 13 م، إلا أنها ظلت منذ نشأتها وحتى القرن 18 م مخصصة لتجارة البضائع.

الفرع الأول: نشأة سوق الأوراق المالية

ترجع نشأة سوق الأوراق المالية إلى الرومان الذين كانوا أول من عرف الأسواق المالية بإنشاء (Collegin marcaterum) في القرن الخامس قبل الميلاد، وقد أنشأ اليونانيون متجر المقايضات في أثينا، وكانت هناك أسواق للعمليات الجاهلية، حيث كانت لقريش رحلات تجارية شتوية إلى اليمن وصيفا إلى الشام، كما كان هناك حي للتجار في المدن الرئيسية يسمونه (بازار) يعرض فيها التجار أمتعتهم ويتفقون فيها على الأسعار.

أما البورصات ففي نهاية القرن الثالث عشر ميلادي بدأت بيوت التجارة والصرافة الإيطالية في الهجرة إلى بلاد الفلندر الشهيرة ببلاد الفمنك، ففي عام 1300 م أقيمت بورصة في مدينة بروج (Bruge) البلجيكية واحتفظت بمراكز الصدارة في المال والتجارة إلى سنة 1485 م إلى أن أقيمت بورصة أترس في مدينة أنتورب الفلندية، حيث تم توسيعها في 1531 م¹.

و تعود البدايات الأولى لظهور وتشكل أسواق الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر ميلادي، ثم تحولت في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى أسواق منظمة لحركة وتداول رؤوس الأموال، حيث في عام 1595 م ظهرت بورصة ليون الفرنسية الأقدم والأكثر أهمية لمدة طويلة في فرنسا وتؤكد هذا النجاح بعد مائة عام تقريبا (1724 م) عند إصدار التنظيم المالي لبورصة باريس².

أما بورصة لندن فقد وجدت منذ بداية القرن السابع عشر، حيث ارتبطت عضويا من الظهور المبكر للرأسمالية البريطانية، أما فيما يتعلق بالبورصات الأوروبية الأخرى، وكذلك بورصة "ول سترت"

1 علي توفيق الحاج وعامر خطيب، إدارة البورصات المالية، (مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع عمان - الأردن 2012) ص: 19.
2 زكريا سلامة عيسى الشطناوي: الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية (دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن- 2009) ص: 34.

الأمريكية، فلم تظهر إلا في نهاية القرن السابع عشر وبداية القرن الثامن عشر¹. وفي إنجلترا استقرت أعمال الأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه اسم: Royal Exchan.

لم تنشأ بورصات الأوراق المالية بهيكلها ونظمها وإدارتها اليوم بصورة طبيعية بل هناك مراحل لنشوء هذه الأسواق يمكن تقسيمها نظريا إلى أربعة مراحل²:

المرحلة الأولى: إنشاء بورصات البضائع

إن التطور والانتقال من المرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية وما رافق ذلك من هجرة الأيدي العاملة إلى المدن أدى إلى ازدهار السكن فيها وبذلك أصبح تمويل هذه المدن تمويلا منظما بالأغذية والحبوب من المشاكل العسيرة، فاقضى هذا وجود سوق عالمي للاتجار بالحاصلات الزراعية، فأنشأت البورصات في أماكن متعددة للاتجار في هذه المحصولات سميت بورصة البضائع، فقد أنشأت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304 م، وأنشأت بورصة للبضائع في أمستردام 1608 م، التي كانت مركزا للسوق الأصلية للبضائع.

المرحلة الثانية: مرحلة التعامل بالأوراق المالية

بدأت فرنسا في القرن الثالث عشر تداول الكمبيالات والسحوبات الإذنية حيث أوجد الملك فليب الأشقر مهنة سماسرة الصرف من أجل هذا التداول، وفي إنجلترا عام 1688 م كان التعامل يتم في سندات الائتمان وكذلك في أسهم شركة الهند الشرقية التي تأسست عام 1599 م.

المرحلة الثالثة: التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قارعة الطريق

ذكرنا أن التعامل في الأوراق المالية كان يجري في بورصة البضائع، بعد أن خرج المتعاملون في الأوراق المالية من بورصة البضائع بدؤوا يبحثون عن مكان لهم، فكان مكانهم قارعة الطريق الذي يكون قريبا من بورصة البضائع، والمقاهي في الأيام الممطرة والباردة، ففي لندن بعد أن خرج هؤلاء كمتعاملين إلى البورصة الملكية للبضائع كانوا يجتمعون في ممر بورصة البضائع وفي الأيام الممطرة كانوا يتجهون إلى المقاهي، كمقهى جونانان في أمريكا عام 1790 م خلال حرب الاستقلال، أصدرت الفيدرالية صكوك الدين وكان التعامل في هذه الصكوك في المقاهي والطرق وكانوا يجتمعون تحت شجرة في شارع وول ثم انتقل التعامل إلى قهوة توكتين وفي فرنسا قبل إنتاج بورصة باريس كان التعامل يجري في شارع كانانابوا.

1 زكريا سلامة عيسى الشطناوي، مرجع سابق، ص: 34.

2 علي توفيق الحاج وعامر علي الخطيب، مرجع سابق، ص: 20.

المرحلة الرابعة: مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية وأنظمتها

صاحب مرحلة التطور الصناعي نشوء مشاريع ضخمة لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية، فبنمو الاقتصاد وتطور الصناعة وزيادة الدخول من ناحية، ورواج التعامل في الأوراق المالية من ناحية أخرى أملت ضرورة قيام أسواق الأوراق المالية المستقلة، وضرورة تطور نظمها وأساليب التعامل فيها ومن البورصات المشهورة في العالم، والتي استقلت بمبانيها ونظمها في وقت مبكر، بورصة لندن ونيويورك وطوكيو¹.

الفرع الثاني: تعريف سوق الأوراق المالية

هناك عدة تعاريف لسوق الأوراق المالية نستعرض منها ما يلي:

تعرف سوق الأوراق المالية بأنها: "عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين، حيث يمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد معين من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال². كما عرفت أيضا على أنها "سوق منظمة تتعقد في مكان معين، في أوقات دورية بين المتعاملين ببيعاً وشراءً بمختلف الأوراق المالية وبالمثلّيات التي تتعين مقاديرها بالكيل أو الوزن أو العدد"³.

و تعرف أيضا على أنها "أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل، ومعلن عنها على الأوراق المالية وذلك عن طريق سماسرة محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات، على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية، أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع"⁴.

وتعرف أيضا على أنها السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأوراق قد تكون منظمة أو غير منظمة، ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بـ البورصة، أما السوق غير منظمة فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون بعضهم البعض بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية، ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب وتداول أوراق مالية بمنشآت وهيئات من دول أجنبية⁵.

1 علي توفيق الحاج وعامر علي خطيب، مرجع سابق، ص: 21.

2 عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، (دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008)، ص: 17.

3 عبدالقادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد إقتصاديات الاستثمارات المالية، (دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2009)، ص: 5.

4 وليد أحمد صافي وأسس البكري، الأسواق المالية الدولية، (دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2002)، ص: 62.

5 ضياء مجيد، البورصات أسواق المال وأدواتها (الأسهم والسندات)، (مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008)، ص: 5.

نستنتج من هذه التعاريف أن أسواق الأوراق المالية عبارة عن سوق مالي منظم يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، حيث يقوم بعملية التداول، منظومة من المختصين في هذا النوع من المعاملات وفق لقانون العرض والطلب.

الفرع الثالث: خصائص سوق الأوراق المالية

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها¹:

- سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.
- التداول في سوق الأوراق المالية يوفر المناخ الملائم والمنافسة الثامنة، وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
- التداول في سوق الأوراق المالية الثانوية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذو الخبرة في الشؤون المالية، بالإضافة إلى الكفاية المالية التي يجب أن تتوفر فيهم.
- سوق الأوراق المالية تتميز بالمرونة، بإمكانية استقاداتها من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عديدة من العالم في نفس الوقت.
- الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الرشيدة، وبالتالي فإن الاستثمار في الأوراق المالية ذات المخاطر العالية قد يكون ذو أبعاد سلبية، الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان تدخلاً من الحكومات لمنع بعض المعلومات الضارة بالمجتمع والأفراد.

المطلب الثاني: وظائف سوق الأوراق المالية وأقسامها

سننتظر في هذا المطلب إلى وظائف سوق الأوراق وأقسامها فيما يلي:

الفرع الأول: وظائف سوق الأوراق المالية

يمكن بيان وظائف سوق الأوراق المالية على النحو التالي:

- تسهل أسواق الأوراق المالية (البورصات) عملية الاستثمار الخاصة بالآجال القصيرة، فكتيراً ما تكون بعض الأموال قد فاضت في فترة من الزمن عن حاجات بعض الشركات والأفراد، لهذا قد يلجأ البعض إلى استثمار فائض نقودهم في أوراق مالية عن طريق البورصة².

1 جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، (دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002)، ص: 56.

2 عبدالقادر الحمزة، مرجع سابق، ص: 9.

- تشجيع الادخار وذلك بفتح مجالات واسعة أمام صغار المدخرين لإيجاد فرص استثمارية ملائمة وتوجيه الادخار نحو الاستثمارات الأكثر كفاءة وإنتاجية الأمر الذي يولد عائدا ملائما للمستثمر ويعود بالنفع العام على مستوى الاقتصاد القوي. كما توفر المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمر من حيث اختيار الوسائل الاستثمارية وتمكنه من إعادة النظر من استثماراته مما يعود عليه بالنفع والفائدة.¹
- تسمح دراسة متوجات أسعار البورصة في تعيين الفعاليات الاقتصادية المثمرة وذلك عن طريق الإطلاع على تقلبات الأسعار وبموجاتها التي لها أهمية كبيرة في اكتشاف الشركة أو المؤسسة التجارية والصناعة التي لها أمل النجاح في المشروعات المثمرة، إذ أن مجرد بيع وشراء الأوراق التجارية في قاعة البورصة يلقي ضوء على ما وصلت إليه القيم النسبية لأوراق الشركات المختلفة. وكما كثر عدد عمليات البورصة واتسع نطاقها استطاعت أن تكون مقياسا دقيقا لقيم الاستثمارات التي تعكس آراء المتعاملين عن مركز الأوراق المالية التي يقومون بتداولها بيعا وشراء.²
- توزيع رأس المال على مختلف أنواع الصناعات والبورصة وإن كانت قائمة على فكرة النفع الخاص الفردي فهي تلعب دورا هاما كجهاز توزيع الادخار على مختلف الفعاليات الاقتصادية، ويتم هذا التوزيع عن طريق بيع وشراء الأسهم والسندات في سوق البورصة المنظمة، ولعل ما يحدث من تقلب الأسعار يعتبر من أهم الأضواء التي تعكس حالات المشروع من حيث مسيره في طريق التقدم والازدهار أو انحرافه نحو الانهيار والفشل.
- تؤمن البورصة صور المنافسة الضروري لتأمين حرية المبادلات التجارية، وفي حالة الانتعاش الاقتصادي يلاحظ كثرة التعامل فيها ويدفع الأمل بريح أوفر للمتعاملين في سوق الأوراق المالية (البورصة) إلى استباق الحوادث وبالتالي إلى دفع عجلة الاقتصاد إلى الأمام وفي حالة الركود الاقتصادي يلاحظ كساد الأوراق المالية.
- و لابد من التنويه إلى الدور الهام الذي تقوم به بورصة البضائع في السوق الأصلية في حماية المبادلات التجارية من التقلبات الفجائية للأسعار وفي توثيق علاقته المنتج بالتاجر وتأمين أسباب التمويل للمصانع والعمل على استقرار الأسعار.
- تشكل البورصات حلقة وصل بين جميع الفعاليات الاقتصادية، فسوق الأوراق المالية والمصارف التجارية ومصارف الادخار والمضاربين والمستثمرين عبارة عن حلقة من حلقات سلسلة مرتبطة أجزاؤها ببعض تتوقف قوتها الكلية على قوة كل حلقة منها، فإذا فرضنا أننا في نظام اقتصادي لا سوق للأوراق المالية فيه فلن نستطيع الشركات والمؤسسات التجارية والصناعية أن تجد ما تحتاجه من قروض في بعض الأحيان كما أنها لن تستطيع أن تضع في التداول الأسهم والسندات الأصلية بتجميع مدخرات

1 السيد متولي عبدالقادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، (دار الفكر ، عمان، 2009)، ص: 163.

2 عبدالقادر الحمزة، مرجع سابق، ص: 10.

الأفراد، كما أن المصارف والمستثمرين لن يستطيعوا أن يققوا على حالة الشركات أو قياس أدائها بينما هم يستطيعون قياس ذلك، كما لجأوا إلى دراسة أسعار الأسهم والسندات ومراقبة تطورها في سوق البورصة.¹

الفرع الثاني: أقسام سوق الأوراق المالية

تنقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين هما:

أولاً: السوق الأولي (سوق الإصدار)

وفيه يتم التعامل بالأوراق المالية الجديدة،[أ] التي يتم إصدارها لأول مرة، وتخص بتأسيس الشركات الجديدة وطرح رأسمال الشركات للاكتتاب في صورة أوراق مالية.²

وهي سوق الإصدارات الجديدة حيث تنشأ عندها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتتب بها، وتعتبر هذه الأسواق بمثابة سوق جملة حيث تباع فيها الأوراق المالية بشكل حزم إلى الجمهور.³

والسوق الأولي أو سوق الإصدار هو السوق الذي تطلقه مؤسسة متخصصة تعرض فيها للجمهور أوراقاً مالية قامت بإصدارها لأول مرة لحساب منشأة أعمال أو جهة حكومية، وعادة ما يطلق على هذه المؤسسة بنك الاستثمار، الذي عادة ما يكون مؤسسة مالية متخصصة، مثل مارلنس ومؤسسة بوسطن الأولى ومورجان ستانلي وإخوان سالمون في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي الدول التي تنقسم سوق أوراقها المالية بالصغر قد تتولى بعض البنوك التجارية العاملة فيها مهمة الإصدار.⁴

وبالتالي فهي السوق التي يتم بواسطتها إصدار الأوراق المالية الجديدة للأسهم أو السندات من قبل الشركات المصدرة لأول مرة للمستثمرين أو المدخرين مقابل دفع ثمن نقدي وذلك بهدف توجيه حصيلاتها للاستثمارات المادية قصيرة وطويلة الأمد وذلك من خلال إتباع بعض أو كل الأساليب التالية:⁵

• أسلوب البيع المباشر:

ويتم من خلال قيام الشركات المصدرة نفسها ببيع الأوراق المالية التي تعود إليها مباشرة إلى المستثمرين الطبيعيين والمعنويين في السوق دون تدخل وسطاء مقابل الحصول على الثمن النقدي، وذلك لتوفير الوقت والجهد وعدم الالتزام بالتسجيل في البورصة إلا أنه قد يترتب على هذا الأسلوب تكاليف عالية وشروط قاسية بالإضافة إلى عدم كفاية أو توفر الخبرة التسويقية.

• أسلوب المزاد:

ويتم من خلال دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم معطاءات تتضمن الكميات المراد بيعها وسعر البيع، حيث يتم قبول العطاءات صاحبة السعر الأعلى ثم الأقل إلى أن يتم بيع كامل الإصدار.

1 عبد القادر الحمزة، مرجع سابق، ص: 10-11.

2 ضياء مجيد، مرجع سابق، ص: 5.

3 أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام: الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان ، 2004)، ص: 121.

4 علي توفيق الحاج وعامر علي خطيب ، مرجع سابق، ص: 101.

5 فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان ، 2007)، ص: 55.

• أسلوب البيع غير المباشر:

ويتم من خلال قيام طرف ثالث نيابة عن الشركة المصدرة بعملية الاكتتاب والتسويق والبيع على المستثمرين، وذلك من أجل تلاقي التكاليف العالية والشروط القاسية وتجنب الوقوع في المشاكل الناجمة عن عدم الخبرة، لكن عليها ما قد يترتب ذلك من تكاليف وعمولات إضافية لابد أن يتقاضاها هذا الوسيط الذي قد يكون بنكا استثماريا أو بنكا تجاريا حيث يقوم بالإضافة إلى ذلك بإسداد النصح والمشورة حول الحجم والتوقيت والجدوى من الإصدار ويتولى اتخاذ كافة الإصدارات التنفيذية اللازمة للإصدار والبيع.¹

ثانيا: السوق الثانوي (سوق التداول)

وفيه يتم التعامل بالأوراق المالية القديمة المصدرة سابقا، التي تطرح للاكتتاب للجمهور من خلال سوق الإصدار، ويوفر هذا السوق السيولة للمستثمرين الذين استثمروا الأوراق المالية من السوق الأول. فالمستثمرين وخاصة حملة الأسهم يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكونها إلى الأبد، وذلك في الوقت الذي لا يمكنهم فيه استرداد قيمتها من المنشآت التي أصدرتها، طالما أن تلك المنشآت مستمرة في ممارسة النشاط. وعليه فإنه ما لم يوجد السوق الثاني ما كان للسوق الأول أن يؤدي دوره بكفاءة، فالمستثمر كان يتردد كثيرا قبل أن يقدم على شراء الأوراق المالية من السوق الأول، إذا كان يعتقد في أن فرصته محدودة في التخلص منها بسعر معروف في الوقت الذي يريده، وهو ما يوفر له السوق الثاني.² وينقسم السوق الثانوي بدوره إلى:

1. الأسواق المنظمة:

و هي التي تتمثل أساسا في البورصات بغض النظر إن كانت تلك الأسواق المنظمة للأوراق المالية المحلية أو المركزية، سواء كانت مركزية أي مسجلة لدى إدارة البورصة وهذا ما نلمسه في سوق لندن وطوكيو حيث لا يؤخذ بعين الاعتبار موقع الشركات التي أصدرت الأوراق المالية، في حين أن الأسواق المحلية هي التي تتعامل بالأوراق المالية لصغار الشركات حيث تخدم صغار المستثمرين. و إذا ما أدرجت شركة ما في الأسواق المنظمة أصبحت ملزمة بإعلان كافة حساباتها الختامية بشكل سوي، بالإضافة إلى نشره تعلن من خلالها حجم أرباحها ورقم أعمالها بشكل دوري وبذلك تكون قد حازت موافقة إدارة السوق بعد استكمال الشروط الكافية.³

2. الأسواق غير منظمة:

مادامت الأسواق المنظمة هي سوق العمليات التي تتم في إطار البورصة، فواضح إذن أن الأسواق غير منظمة هي سوق العمليات التي تتم خارج نطاق البورصة من خلال بيوت المستمرة لذلك لا يشترط

1 فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص: 56.

2 ضياء مجيد، مرجع سابق، ص: 6.

3 ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي (دار وائل، للنشر، عمان، الأردن، 1999)، ص ص 190-191.

لإتمامها مكانا محددا، بل يكفي عقدها من خلال وسائل الاتصال الحديثة المتمثلة بالكمبيوتر والهاتف بشكل رسمي.¹

و يتواجد داخل السوق غير المنظمة نوعان من الأسواق:

أ. السوق الثالث:

يمثل السوق الثالث The third market قطاع من السوق غير المنظم، الذي يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق. وهذه البيوت في الواقع أسواق مستمرة على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق وبأي كمية مهما كبرت أو صغرت، وكما هو واضح تمارس هذه البيوت دورا منافسا للمتخصصين أعضاء السوق المنظمة. أما جمهور العملاء في هذا السوق فهو المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق لمعاشات وحسابات الأموال المؤتمن عليها التي تديرها البنوك التجارية، إضافة إلى سوق السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة، ومن ثم يكون السبيل الوحيد لتعاملها في الأوراق التي تتداولها تلك السوق هو من خلال سوق السمسرة الكبيرة التي تتعامل في السوق الثالث.²

ب. السوق الرابع:

يتكون هذا السوق من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد والأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في أحجام كبيرة، تصنع هذه الأسواق للحد من العمولات الإضافية التي يدفعها البائع والمشتري إلى السمسار، سمة السوق السرعة في اتمام الصفقة، وبكلفة أقل لذلك، تعد هذه السوق منافسا قويا للأسواق المنظمة، إذ يمكن التعامل بكافة الأوراق المالية في السوق.³

المطلب الثالث: الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال الفورية. "فهي تعتبر صكا" لإثبات حق في أصل معين وفي التوقعات النقدية الناتجة عن هذا الأصل أي أنها مسند ملكية أو دين يعين حقوق ومطالب المستثمر.⁴ وتعرف بأنها "صكوك أو مستندات تثبت حق صاحبها في ملكية جزء من صافي أصول أو موجودات الشركة، وما ينتج عن استثمارها من ربح مثل الأسهم أو حق في دين على الشركة مصدرة الورقة المالية مثل السندات أو الحق العائد مثل حصص التأسيس أو تكون قابلة للتداول بالبيع والشراء في سوق رأس المال مثل الأسهم والسندات".⁵

1 ناظم محمود نوري الشمري وآخرون، مرجع سابق، ص: 19.

2 منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، (مركز دلتا للطباعة، الاسكندرية، 2012)، ص: 109.

3 أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص: 125.

4 حنفي عبدالغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2002) ص: 24.

5 البرواري شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية، (دار الفكر بدمشق - سوريا، 2002)، ص: 29.

والأوراق المالية التي يتم تداولها في الأسواق المالية المنظمة "البورصات" هي:

الفرع الأول: الأسهم العادية

يمثل السهم العادي comme stock مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة نظرية وقيمة سوقية، وتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة ولكن تتضمن الاحتياطات والأرباح المحتجزة - مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة. وأخيراً تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق المال، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية.¹

وتعتبر الأسهم العادية من أكثر الأوراق المالية شيوعاً واستخداماً بين المستثمرين في سوق الأوراق المالية وتمثل جزءاً وحصة من رأس المال وتعطي صاحبها حصة من الحقوق، وتقوم الشركات المساهمة عادة بإصدار هذه الأسهم التي يكون لها نفس القيمة الاسمية ولها نفس الحقوق والواجبات.²

الفرع الثاني: الأسهم الممتازة

يحمل السهم الممتاز بعض صفات السهم العادي وبعض صفات السند، فالسهم الممتاز له نصيب محدد من الأرباح بحد أعلى أو أدنى وهو بذلك يشبه السند، لأنه يمثل جزءاً منه الملكية يحق لحامله المشاركة في الأرباح المحققة وبذلك يشبه السهم فالسهم الممتاز يمثل وثيقة تحمل قيمة اسمية تصدرها المنشأة ويحق لحامله بما يعادل قيمة أسهمه ملكية جزء من المشروع، والأسهم الممتازة تعطي لحاملها مزايا إضافية عن حملة الأسهم العادية، إذا أفق المشروع لسبب ما فإنه يجب إعطاء الأولوية في السداد لحاملته. كما يحق لحاملها أن يحصل على قدر من الأرباح قبل الأسهم العادية إذا تحقق فعلاً ربح يسمح بذلك.³

وهذه الأسهم الممتازة تصدر غالباً عند زيادة رأس المال بقصد تشجيع الجمهور على الاكتتاب في هذه الزيادة خاصة عندما تواجه الشركة بعض الظروف غير العادية.⁴ و تلجأ إليها الشركات عند محاولتها تحفيز المستثمرين للاكتتاب في أسهمها لزيادة رأسمالها ولتوسيع أعمالها ومشاريعها العديدة.

الفرع الثالث: السندات

السند عبارة عن صك مديونية يثبت لحامله حق اقتضاء ما قدمه من أموال على سبيل القرض، كما يثبت حقه في الحصول على الفوائد التي تترتب على هذه المديونية في المواعيد المحددة في الصك،

1 منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 7.

2 حسنى علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية (بورصة الأسهم والسندات المالية)، (دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2010) ص: 56.

3 حسنى علي خريوش وآخرون، مرجع سابق، ص: 69.

4 مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، (دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009)، ص: 23.

- ويكون هذا الصك قابلاً للتداول وهي صكوك متساوية في المواعيد المحددة في الصك، ويكون هذا الصك قابلاً للتداول وهي صكوك متساوية القيمة ويمكن استخلاص طبيعة السندات من هذا التعريف كآتي:¹
- يمثل ديناً على الجهة المصدرة وليست صكوكاً مشاركة أو ملكية.
 - تصدر بأجل محددة تلتزم الجهة المصدرة برد قيمتها خلالها.
 - تستحق عنها فوائد في مواعيد محددة دون النظر إلى أرباح أو خسائر الشركة.
 - قابلة للتداول بالطرق التجارية.
 - لا يعطي لحامله حق التدخل في إدارة الشركة.
 - يعتبر السند مضموناً ضماناً عاماً على أموال الشركة.²
 - يمكن أن يصدر بأقل منه القيمة الاسمية.

الفرع الرابع: الأوراق المالية القابلة للتداول

يقصد بالأوراق المالية القابلة للتحويل السندات والأسهم الممتازة التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية، إذا ما رغب حاملها في ذلك. وعادة ما تكون تلك الأوراق قابلة للاستدعاء وذلك بهدف إجبار حاملها على تحويلها إلى أسهم عادية، وبالطبع لا يتوقع التلويح باستخدام شرط الاستدعاء إلا عندما تكون قيمة التحويل أعلى من سعر الاستدعاء. ويقصد بقيمة التحويل القيمة السوقية للسهم مضروبة في معدل التحويل أي مضروبة في عدد الأسهم العادية مقابل كل سند أو سهم ممتاز قابلة للتحويل، وتختلف قيمة التحويل عن سعر التحويل إذ يتمثل سعر التحويل في القيمة الاسمية للسند أو السهم الممتاز القابل للتحويل مفتوحاً على معدل التحويل.³

الفرع الخامس: المشتقات المالية

المشتقات عقد ثانوي ينشأ على عقد أساسي يتعلق بورقة مالية (الأسهم العادية) في وقت محدد بالمستقبل، واكتسبت هذه العقود تسمية المشتقات لأنها تشتق من الأدوات المالية، وتعد الخيارات والكافلات أهم هذه العقود.⁴ و يقصد بالخيارات بأنها "عقود تعطي الحق لحاملها شراء أو بيع عدد من الأدوات المالية (عادة تكون 100) بسعر محدد وبفترة محددة (عادة تتراوح بين 3-9 أشهر). والكفالة عبارة عن ترخيص يرفق بالأوراق المالية ذات الدخل الثابت، يخول لحامله شراء عدد محدد من أسهم الشركة المصدرة للكفالة سعر محدد وخلال فترة محددة.⁵

1 مصطفى كمال طه وشريف كمال طه، مرجع سابق، ص: 25.

2 المرجع نفسه، ص: 25.

3 منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 35.

4 أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص: 71.

5 المرجع نفسه، ص: 76.

والمشتقات المالية هي أدوات مالية ترتبط بأداة معينة أو عمولات أجنبية والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المقامر المالية في الأسواق، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المقامر والمراجحة بين الأسواق وأخيرا المضاربة.

مما تقدم يمكن استخلاص الآتي:

- يمكن تصنيف الأوراق المالية المتداولة من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية وهي الأسهم العادية وأوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات، أما الأسهم الممتازة فتعتبر هجين من الأسهم العادية والسندات.

- الأسهم تمثل صحة رأس مال الشركة التي تصدرها وبالتالي يعتبر حاملها شريكا في الشركة ويتمتع بحق الحصول على جزء من الأرباح في حالة تحقيق الشركة للأرباح أو بتحميل الخسارة في شكل شكل انخفاض قيمتها عند التداول.

- السندات فهي التزامات مالية، أو ديون على المقرض ويتمتع حاملها وهو المقرض بضمان مالي كامل على أصول الشركة المقرضة وفقا للقانون، ويكون حامل السند أيضا دائما بقيمة الفوائد المحدد وفيه، والمتحققة في المواعيد المنصوص عليها فيه وذلك بغض النظر عن نتائج أعمال الشركة.

المبحث الثاني: آليات التعامل في سوق الأوراق المالية ومؤشراتها

حتى تتم عمليات التداول في سوق الأوراق المالية فإن السوق تركز على مجموعة من المتدخلين الذين يسمح لهم في المشاركة لتحقيق هذا التمويل (المتعاملون، لجان، الوسطاء) فمن خلال التسيير الجيد وتحسين المعاملات داخل سوق الأوراق المالية يرتقى السوق إلى ما يعرف بالسوق الكفاءة لتعكس أسعار الأدوات توقعات المستثمرين شأن المكاسب المستقبلية ولحد المخاطر المتوقعة.

المطلب الأول: الأطراف المتداخلة في سوق الأوراق المالية

إن الأطراف الأساسية المشاركة في سوق الأوراق المالية هي الوحدات التي تقوم بإصدار الأوراق المالية وتضطرها للاكتتاب فيها، والوحدات التي تقوم باستثمار فوائدها المالية في هذه الأسواق بالإضافة توافر وسطاء ماليين ومجموعة الهيئات والتنظيمات التي تتم بواسطتها عمليات هذه السوق.

الفرع الأول: لجان - هيئات - تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية

نظرا للأهمية الاقتصادية لسوق الأوراق المالية وما تعكسه هذه الأخيرة على تطور الاقتصاد في أي دولة أصبح من الضروري العمل على تنظيم العمليات التي تتم على مستوى هذه السوق وحمايتها، فضلا على ضمان استمرارية وانضباط عملياتها وهذا من خلال سن ووضع قوانين وتنظيمات وإجراءات تسهر على سلامة العمليات والرقابة حيث تختص بتطبيق هذه الإجراءات والقوانين هيئات تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية التي تعمل على ضمان حسن سير نشاط سوق الأوراق المالية وتحدد شروط الانضمام إليها وتختلف هذه الهيئات أو اللجان كل حسب الوظائف التي تقوم بها.¹

و تختلف هذه الهيئات من دولة إلى أخرى، فنجد مثلا²:

أولا: في الولايات المتحدة الأمريكية: لجنة بورصة الأوراق المالية (S.E.C)

ظهرت هذه اللجنة سنة 1933 بالولايات المتحدة الأمريكية وذلك على إثر أزمة الكساد العالمي عام 1929 كان الغرض من إقامة هذه اللجنة في البداية التحقيق في معرفة أسباب ونتائج الأزمة التي هبطت فيها قيمة الأسهم هبوطا شديدا من 386 دولار إلى 40 دولار، لقد توسعت بعد ذلك لتشمل مراقبة عمليات البورصة بصفة صارمة وإعلام الجمهور بجميع المسائل المتعلقة بالسندات والأسهم المقبولة والتسعيرة، ومنع جميع المخاطر التي من نشأتها التأثير على الأسعار.

1 رجال إيمان، أسواق الأوراق المالية الدولية بين مظاهر التجديد والأزمات المالية: "الأزمة المالية العالمية 2008"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة

ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خضير - بسكرة، 2011 - 2012، ص: 34.

2 سناجي عبد الله، سوق الأوراق المالية ودورها في تطوير الاستثمار: دراسة حالة "مجمع صيدال"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص: مالية ومحاسبة، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف، 2008-2009 ص: 87.

ثانيا: في بريطانيا: مجلس الاستثمار والأوراق (S.I.B)

حسب قانون 1986 فإن الحكومة البريطانية قد منحت هذه اللجنة مهمة تنظيم ومراقبة جميع الاستثمارات في البورصة بإنجلترا وبموجب هذا القانون فإن غالبية صلاحيات وزير المالية في هذا الشأن قد حوت إلى هذه اللجنة.

ثالثا: في فرنسا: لجنة عمليات البورصة

ظهرت هذه اللجنة بفرنسا سنة 1967 تقوم بالإشراف على شؤون البورصة متخذة بذلك كل القرارات والتعديلات اللازمة الخاصة بالأنشطة المعمول بها.

رابعا: في الأردن: هيئة الأوراق المالية (J.S.C)

و تهدف هذه الهيئة إلى ضمان حسن التداول للقيم المنقولة في البورصة على النحو الذي يجعل من الوظيفة الادخارية مصدرا تمويليا يوجه بكفاءة لتحقيق المصلحة العامة للاقتصاد ككل.

الفرع الثاني: المتعاملون في سوق الأوراق المالية

يعتبر النشاط الأساسي لسوق الأوراق المالية هو التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء لذا فان المتعاملين في هذا المجال هم إما وحدات عارضة للأوراق المالية والتي تتمثل أساسا في الحكومة، مؤسسات الأعمال "بينما الوحدات المالية تتمثل في الوحدات المفترضة" مؤسسات العائلات ومن بينهم:

أولا: الأفراد.

وهم الأفراد الذين يستقرون في سوق الأوراق المالية فوائدهم المالية في شكل مدخرات مالية.

ثانيا: المستثمرون التأسيسيون

تعتبر هذه الفئة من المستغلين المهمين والرئيسيين في سوق الأوراق المالية في معظم الدول المتقدمة وذلك لما تجلبه هذه المؤسسات من إطارات نحو سوق الأوراق المالية إذ تمثل أهم المزودين لرؤوس الأموال على الأمد الطويل لامتيازها بنوع من الاستقرار والثبات في قدراتها الادخارية والاستثمارية ومن أهم هذه المؤسسات نذكر:

1. البنوك:

تعد البنوك التجارية أهم متعامل في قلب السوق الدولية لرؤوس الأموال وليس فقط لأنها تتكفل بنظام المدفوعات ولكن لأنها تلعب غالبا دور الوسيط، وأهم نشاط للبنوك التجارية يتعلق بتحويل الأقساط، وتتدخل في سوق الأوراق المالية كوسيط لضمان نجاح العمليات مقابل الحصول على عمولات.

2. المؤسسات المالية غير المصرفية "شركات التأمين، صناديق التقاعد، الصناديق المشتركة للاستثمار":

إن هذه المؤسسات أصبحت خلال هذه السنوات من أهم المتعاملين في السوق الدولية لرؤوس الأموال مع أنها لا تحتاج إلا القليل من القروض ولا تحصل إلا على القليل من الودائع لأجل، نشاطها الأساسي يتمثل في شراء الأصول مستفيدة في ذلك من انفتاح الأسواق الوطنية.

3. المؤسسات الصناعية والتجارية:

تعتبر هذه المؤسسات من المشغلين الرئيسيين في سوق الأوراق المالية ويكون تدخلها بغرض الحصول على رؤوس الأموال عند الحاجة أو لتحقيق عوائد إضافية.

4. الشركات الكبرى:

وخاصة متعددة الجنسيات فهي تمول بانتظام استثماراتها لجلب رؤوس الأموال الأجنبية مما يساعدها لدخول أسواق الأوراق المالية مباشرة وبطريقة متزايدة.

بالإضافة إلى الهيئات الحكومية خاصة في أسواق السندات ومؤسسات وهيئات ذات أهداف غير ربحية والتي تقدم خدماتها بهدف تحقيق (المنفعة العامة، حيث تستطيع أن توظف ما لديها من فوائد مالية واستثمارها في سوق الأوراق المالية).¹

ثالثا: الوسطاء الماليون

على الرغم من الدور الهام للأسواق المالية، ودورها في السماح بالتخصيص الفعال لموارد أولئك الذين لديهم الأموال اللازمة للاستثمار وأولئك الذين يحتاجون إلى أموال قد لا تعمل دائما كما هو موضح سابقا.

ونتيجة لذلك فقد وجدت النظم المالية الحاجة إلى نوع خاص من الكيانات المالية يسمى الوساطة المالية عند وجود الظروف التي تجعل من الصعب على المقترضين والمستثمرين من الصناديق التعامل مباشرة مع المقترضين من الأموال في الأسواق المالية أو تستقبل الوسطاء الماليون مؤسسات الإبداع وشركات التأمين وشركات الاستثمار الخاضعة للتنظيم والبنوك الاستثمارية.²

في حين يتمثل دور هؤلاء الوسطاء في خلق شروط أفضل للصفقة من تلك التي يمكن أن تتحقق من قبل المقرضين أو المستثمرين والمقترضين أثناء التعامل مباشرة مع بعضها البعض في السوق المالية ويتم إنجاز ذلك من خلال الوسطاء الماليين في عملية من خطوتين:

1- الحصول على الأموال من المقترضين أو المستثمرين.

2- إقراض أو استثمار الأموال التي تقرض لأولئك الذين يحتاجون إلى الأموال.

1 رجال إيمان، مرجع سابق، ص: 35 - 36.

2 Frankj.Fabozzi ; Pamela reterson drake. Finance ;capital markets ;Financial management. And invest management.john wiley and sonsinc. Unitted states of America 2009. PP : 114-115 .

الأموال التي تستحوذ على وسيط مالي تصبح اعتمادا على مطالبة مالية إما مسؤولية الوسيط المالي أو المشاركين للأسهم من الوسيط المالي.

المطلب الثاني: قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية

تمثل قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية الأساس الذي يحكم تصرفات المتعاملين لذلك فإن قصة صياغتها وسهولة فهمها هما مطلبان أساسيان لتسيير الاتصال بين الأطراف المعنية، وتمهيد السبيل لإبرام الصفقات الناجحة كما تساهم القواعد والإجراءات السلمية في رفع كفاءة السوق.

الفرع الأول: عمليات سوق الأوراق المالية

سنشير في هذا الفرع إلى أهم أنواع عمليات سوق الأوراق المالية التي تتم بواسطة الوسطاء المخولين بتداول الأوراق المالية، وتنقسم تلك العمليات التي تكون الأوراق المالية محلا لها إلى عمليات عاجلة (فورية) وعمليات آجلة، ونتعرض تباعا لهذه العمليات وكما يأتي:

أولا: العمليات العاجلة أو الفورية (Spot opération)

وهي تلك العمليات (الصفقات) التي يتم تنفيذها على الفور والتي لا تشمل على أي أجل حيث يتم فيها تسوية مركز كل من البائع والمشتري ويقوم البائع في سوق الأوراق المالية (البورصة) بتسليم الأوراق المالية ويقوم المشتري بدفع الثمن وتسمى بالعمليات الفورية وذلك لأن إجراءات انتقال الملكية وتسديد الثمن يتم البدء بها من لحظة إبرام العملية بواسطة الوسطاء المخولين قانونا بذلك، وهذا لا يعني بأن جميع الإجراءات المطلوبة في تنفيذ العمليات العاجلة أن يتم في الحال، بل تستغرق فترة زمنية من يوم واحد إلى بضعة أيام عمل، بالإضافة إلى يوم التنفيذ يتم تنفيذ العمليات العاجلة في سوق الأوراق المالية وتتحدد أسعار الصفقات من خلال آليات التسعير في السوق سواء عن أعلى سعر يعرضه المشتري وأدنى سعر يقبله البائع.¹

ويلاحظ أن أسعار الأوراق المالية في السوق العاجلة وهي أقل ارتفاعا من أسعارها في السوق الآجلة. (وهذا بديهي لأن تأجيل إبرام صفقة هو بمثابة توظيف رؤوس الأموال لمدة قصيرة لقاء فائدة رأس المال)²

ثانيا: العمليات الآجلة (Forwatd opération)

العمليات الآجلة هي عمليات تنعقد في الحال بين البائع والمشتري على نوع من الأوراق المالية المبيعة، وعددها وثمنها ولكن تنفيذها وبشكل أدق الأمر الناقل للعقد من تسليم الأوراق المالية ونقل ملكيتها إلى المشتري، وتسليم الثمن إلى البائع يؤجل إلى وقت محدد يسمى بيوم التصفية، ويجوز أن يتم التنفيذ من غير تسليم الأوراق المالية محل عقد البيع إلى المشتري وتسليم الثمن إلى البائع، إذ من الممكن

1 عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، (منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت - لبنان، 2009)، ص: 299-300.

2 عبد القادر الحمزة، مرجع سابق، ص: 88.

أن تتعدّد صفقة عكسية قبل حلول تاريخ الاستحقاق والتسوية بين الصفقتين بتسليم فرق الثمن في ذلك التاريخ، وأغلب العمليات الآجلة تجري على المكشوف، أي أن المضارب لا يملك الأوراق المالية التي يضارب عليها، والغرض الأساسي من القيام بالعمليات الآجلة هو المضاربة لتحقيق الأرباح التي تنتج من فرق الأسعار للأوراق المالية بين تاريخ التعاقد والتأريخ المحدد لتنفيذ العقد في مستقبل أي في يوم التصفية.¹

الفرع الثاني: أوامر سوق الأوراق المالية

يتم التعامل في سوق الأوراق المالية والنقدية بأشكال عديدة منها التعامل المباشر بين البائع والمشتري للأوراق المالية أو بصورة غير مباشرة في الغالب من خلال وسيط (سمسار) عن طريق إصدار أوامر من قبل أشخاص أو المؤسسات الراغبة في الشراء والبيع. ويتبع المستثمرون في سوق المال أوامر محددة ودقيقة تخضع لقواعد التعامل في سوق الأوراق المالية.

أولاً: تعريف أوامر سوق الأوراق المالية (البورصة)

أوامر البورصة عبارة عن تفويض خاص صادر عن العميل إلى الوسيط ويلزمه العمل على تنفيذ الأمر وفق لما جاء فيه ومكان تنفيذ الأمر يكون ببورصة الأوراق المالية إذا كان الأمر منصبا على أوراق مالية مقيدة بالبورصة، وموضوع الأمر عبارة عن عمليات تتم على الأوراق المالية وليس على شيء آخر.²

ثانياً: أنواع أوامر البورصة

قبل قيام السمسار بتنفيذ عمليات البيع أو الشراء ينبغي أن يتسلم تعليمات أو أوامر محددة من العميل، وفي هذا الصدد يمكن تقسيم الأوامر إلى أربع مجموعات رئيسية هي: أوامر محددة لسعر التنفيذ، أوامر محددة لوقت التنفيذ، أوامر تجمع بين تحديد وقت وسعر التنفيذ، وأخيراً هناك أوامر خاصة.³

1- الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

يقصد بالأوامر المحددة لسعر التنفيذ تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل وهو الفصيل في تنفيذ الصفقة من عدمه.⁴ وفي هذا الصدد توجد أنواع من الأوامر هي:

أ- أوامر السوق:

يعتبر أمر السوق من أكثر الأوامر شيوعاً، وبمقتضاه يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية المطلوبة على وجه السرعة، وبأفضل سعر يمكن أن يجري عليه التعامل، ونظراً لأن الأمر لا يتضمن

1 عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص: 300.

2 المرجع نفسه، ص: 369.

3 منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 125.

4 عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص: 377.

سعرًا معينًا فإن الصفقة عادة ما تنفذ في دقائق معدودة ومن أهم مزايا هذا النوع من الأوامر السرعة وضمان التنفيذ أما أهم عيوبه فهي إلى المستثمر لا يمكن أن يعرف السعر الذي يستفيد به الأمر إلا عند إخطاره به. كما أن عليه قبول البعد السائد. في السوق كقضية مسالم بها، وفي أسواق ذات الكفاءة العالية كما هو الحال في بورصة نيويورك قد لا يكون لتلك العيوب وزن كبير لدى المستثمر، على أساس أن التغيرات السعرية من لحظة إلى أخرى عادة ما تكون محدودة.¹

ب- الأوامر المحددة:

و هنا يتم العرض على سعر محدد بواسطة المستثمر عند إصدار الأمر للسماح فإن كان الأمر المحدد خاص بالشراء فإن السماسر يقوم بتنفيذ الأمر على أساس سعر أقل من السعر المحدد أو يتساوى معه، وإذا كان الأمر خاص بالبيع فإن السماسر ينفذ الأمر على أساس سعر أكبر من السعر المحدد أو أو يتساوى معه، وهذا يعني أن المستثمر يحدد الأقصى للسعر في حالة أوامر الشراء والحد الأدنى في حالة أوامر البيع وعلى النقيض من أوامر السوق فإن المستثمر في هذه الحالة لا يكون متأكدًا من إمكانية تنفيذ الأمر.²

2- الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ:

يقصد بالأوامر المحددة لوقت التنفيذ تلك الأوامر التي يكون الزمن هو الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها، وقد تكون مدة الأمر يوما أو أسبوعا أو شهرا أو قد يكون الأمر مفتوحا أي لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذهم ويمكن تقسيمها إلى:

3- الأمر المحدد للسعر خلال فترة معينة:

يقصد بالأوامر المحددة للسعر خلال فترة معينة الأوامر التي تحدد سعرًا معينًا للتنفيذ، غير أنها تشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه في حالة الشراء أو أعلى منه في حالة البيع، وعادة ما يضع المستثمر حدا أقصى للفترة الزمنية التي ينبغي أن ينفذ خلالها الأمر، ومن مزاياه يعرف المستثمر مقدما وإلى حد كبير السعر الذي سيحصل عليه في البيع والشراء.

4- الأوامر الخاصة:

تتمثل الأوامر الخاصة فيما يلي:

أ. الأمر التقديري:

يقصد بالأمر التقديري أن يترك للوسيط الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه، وقد تكون حرية الوسيط في هذا النوع من الأوامر المطلقة فهو الذي يختار الورقة محل التعامل والسعر، وما إذا كانت الصفقة

1 منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 125.

2 محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية (الدار الجامعية الإسكندرية 2002/2003)، ص ص: 23-24.

شراء أم بيعاً، وتوقيت تنفيذها على عكس الأوامر المقيدة التي تقتصر فيها حرية الوسيط على توقيت التنفيذ والسعر الذي تبرم على أساسه الصفقة.

ويقتصر التعامل بهذا النوع من الأوامر على المستثمرين الذين تتوافر لديهم ثقة كاملة في كفاءة وأمانة الوسيط، ومن مزايا الأمر التقديري إعطاء قدر كبير من المرونة للوسيط، مما يمكنه من التصرف بسرعة لاغتنام الفرص المواتية دون انتظار لأوامر محددة من المستثمر، على الرغم من أن الكثير من الوسطاء لا يرحبون بهذا النوع من الأوامر لأنها تزيد من عبء العمل الواقع عليهم فضلاً عن أنه أن تنفيذ بعض الأوامر قد يأتي بنتائج غير مرضية للمستثمرين.¹

ب. أوامر الإيقاف:

يقصد بأوامر الإيقاف الأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر السهم مستوى معين أو تعدها، وفي هذا الصدد يوجد نوعين من أوامر الإيقاف: أوامر تتعلق بالبيع، وأخرى تتعلق بالشراء وفي أوامر الإيقاف التي تتعلق بالبيع Stop-Loss oder يصبح إلزاماً على السمسار أن ينفذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه، وإذا لم يتمكن السمسار من إبرام الصفقة عند السعر المحدد واستمرت الأسعار في الانخفاض، يظل ملزماً بتنفيذها عند أي سعر يمكنه اللحاق به، وهكذا يتحول أمر الإيقاف إلى أمر سوق بمجرد بلوغ سعر السوق للسعر الذي حدده العميل، ذلك أنه يمكن للسمسار تنفيذ الصفقة عند السعر المحدد أو أي سعر أقل منه. أما أمر الإيقاف الذي يتعلق بالشراء Stop-Buy order فإنه يقضي بأن يقوم السمسار بشراء السهم إذا بلغ سعره مستوى معين أو تعدها، فلو أن توقعات تشير إلى مستقبل مبشر بشأن أسهم منشأة ما غير أن المستثمر لديه شك في ذلك، حينئذ يمكن إصدار أمر إيقاف، فلو أن السعر الذي يباع به السهم في السوق هو 70 جنيه فقد يصدر للسمسار بالشراء، إذا بلغ السهم 73 جنيه أو تعدها، ومدة أخرى سوف يتحول أمر الإيقاف إلى أمر السوق.²

ج. أوامر الإيقاف المحددة:

يعالج هذا النوع من الأوامر حالة عدم التأكد بشأن السعر الذي تنفذ به الصفقة عند استخدام أوامر الإيقاف، ففي أوامر الإيقاف المحددة يضع المستثمر حد أدنى لسعر البيع وحداً أدنى لسعر الشراء، ولا يتم التعامل لا بذلك السعر أو أفضل منه، وهذا إذا لم يتمكن الوسيط من تنفيذ الأمر في قاعة التداول فيمكنه الالتجاء إلى المتخصص الذي يتعامل في هذا النوع من الأوراق المالية، وذلك طالما أن السعر لم يهبط (حالة البيع) أو يرتفع (حالة الشراء) عن السعر الذي حدده العميل في الأمر، ومن أخطر عيوب هذا النوع من الأوامر أسعار السوق قد تتغير بسرعة (انخفاض في حالة البيع وارتفاع في حالة الشراء)

1 عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص ص : 391 - 392.

2 منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 131.

بحيث لا يتمكن الوسيط من تنفيذ الصفقة بالسعر المحدد، في الوقت الذي تستمر فيه الأسعار في الانخفاض مما يعني مضاعفة تضائل القيمة السوقية لما يملكه المستثمر من أوراق مالية.¹

المطلب الثالث: مؤشرات سوق الأوراق المالية

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى تعريف مؤشرات سوق الأوراق المالية، أهميتها وقواعد بناءها:

الفرع الأول: تعريف مؤشرات سوق الأوراق المالية

المؤشر عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الفعلية لأسعار الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية باستخدام معدلات رياضية تتلاءم مع طبيعة كل سوق مالي بهدف التعرف على حركة الأسعار واتجاهات وأداء السوق.²

كما يعرف المؤشر على أنه "قيمة عددية يقاس بها التغير في الأسواق المالية ويعبر عن المؤشر كنسبة مئوية للتغيير عند لحظة زمنية بعينها مقارنة بقيمة ما في فترة الأساس أو نقطة البدء، ويقاس المؤشر تحركات أسعار الأسهم أو السندات أو الصناديق. . إلخ، ارتفاعا وانخفاضا الأمر الذي يعكس سعر السوق واتجاهها، أما عن مؤشر الأسهم فهو بالنسبة للمستثمر معيار لقياس مستوى سوق الأسهم ككل وأيضا لقياس أداء سهم معين بالنسبة للسوق ككل".³

ومؤشر السوق "عبارة عن قيمة رقمية تعين التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية ويتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته في مرحلة البداية، ثم تتم مقارنة قيمة المؤشر بعد ذلك عند أي نقطة رسمية، وبالتالي يمكن التعرف على تحركات السوق سواء إلى الأعلى أو إلى الأسفل، إذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهاته وليس الورقة المالية والذي بدوره يعطي مؤشرا واضحا للاقتصاد ككل".⁴

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، بالاستناد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما. وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق رأس المال المستهدف قياسه.⁵

وعليه نلاحظ من خلال التعريف أن المؤشر يعتمد على جملة من المعطيات نذكر منها:

-قيمة الأسهم للشركات

-أسهم الشركات المنظمة وغير المنظمة.

1 عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص: 393 – 394.

2 دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012)، ص: 90.

3 عصام حسين، مرجع سابق، ص: 35.

4 عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، (دار صفاء للنشر والتوزيع) ص: 174.

5 حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، مجلة جسر (العدد 27، 2004) ص: 7.

الفرع الثاني: أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية

تلعب مؤشرات الأسواق المالية دوراً فاعلاً في عمليات تداول الأوراق المالية في الأسواق المالية كونها تعكس أسعار حركتها، وتأتي أهمية المؤشرات فيما يلي:¹

1. يعد تلخيصاً لأداء الأسواق المالية كونه يعكس أسعار الأسهم والشركات في جميع القطاعات الاقتصادية، ويلخص أدائها بمعايير ومؤشرات رقمية قابلة للمقارنة كما أن المؤشر يكشف العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية للبلد ونتائج التداول في السوق المالي.

2. يساعد المؤشر القائمين على الأسواق المالية والمشاركين فيها بإعادة تنظيم السوق ومن خلال عمليات المراجعة التي تحدد العناصر التي أدت إلى انحراف الأسعار وتصويبها باتجاه يعكس الأسعار بدقة.

3. أداة فعالة للمقارنة مع أسعار السهم أو القطاع أو السوق، ومع المعايير المختارة الأخرى أو مع توقعات المساهمين والمستثمرين في السوق.

4. يعد أحد الأدوات لتحديد سعر السهم من خلال خصم التدفقات النقدية المستقبلية ويعكس المؤشر توقعات المساهمين والمستثمرين في السوق.

5. المؤشرات أدوات مفيدة في البحوث المالية، حيث إذا كان نشاط الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدول وإذا اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة، فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة، كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم أن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية.²

الفرع الثالث: حساب المؤشرات

يتم حساب المؤشرات باستخدام الطرق التالية:³

أولاً: مؤشر السوق الموزون بالأسعار (Market value price index)

وهو أقدم طريقة لحساب المؤشر، إذ قام تشارلز داو عام 1885 بإصدار مؤشره الذي يسمى باسمه داو جونز (Dow Jones) باعتماده على 12 سهماً من أنشط الأسهم في بورصة نيويورك وهذا المؤشر عبارة عن متوسط مجموع أسعار الأسهم في السوق المالي مقسومة على عدد الشركات الممثلة والمختارة من قبل السوق، وفقاً لمؤشرات تتعلق بأداء وتأثير أسهم هذه الشركات في السوق، ويعكس هذا المؤشر

1 دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 92.

2 حسان خضر، مرجع سابق، ص: 7.

3 دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص، ص: 94، 97-98.

الآن أسعار 30 شركة من الشركات الصناعية وتشكل هذه المؤشرات 25 % من حجم التداول في السوق المالي وهو أكثر المؤشرات استخداما ويمكن بناء هذا المؤشر بالطريقة التالية:

$$\text{قيمة المؤشر} = \frac{\text{مجموع أسعار الأسهم المختارة}}{\text{عدد الأسهم}}$$

ثانيا: المؤشر الموزون بالقيمة السوقية (Market value weighted index)

هو المؤشر الذي يتم وزنه بالقيمة السوقية للأسهم آخذين بعين الاعتبار عدد الأسهم للشركة المختارة أي معدل الرسملة الخاص بالأسهم وسعر سهم كل شركة في السوق ومن أشهر المقاييس التي تعتمد هذا المؤشر هو مقياس كولس (Cowlesdindex) ومؤشر ستاندر أندبور (Sepindex) ويعد كولس الأساس لمؤشر ستاندر أندبور والمعروف باسم (Se.p 500) إذ يتكون من 500 سهم لشركات موزعة حسب القطاعات التالية (400 شركة صناعية، 20 شركة نقل، 40 شركة خدمات، 40 شركة مالية).

وتشكل هذه الشركات 75 % من قيمة الأسهم التي يتم تداولها في بورصة نيويورك (Nyse) حساب قيمة المؤشر:

$$\text{قيمة المؤشر} = \frac{\text{ق} \times 100}{1}$$

القيمة السوقية = عدد الأسهم × سعر السهم في السوق
حيث أن:

$$\text{ق} = \frac{\text{سعر السهم الحالي} \times \text{عدد أسهم العينة}}{\text{سعر السهم في اليوم السابق} \times \text{عدد أسهم العينة}}$$

و يتم بناء قيمة المؤشر عند البدء بقيمة القيمة الإجمالية للسوق على القيمة المبدئية للمؤشر ويتم تحديد المؤشر المبدئي بطريقة اختيارية من خلال اختيار الرقم 10 ومضاعفاته فإذا فرضنا أن القيمة المبدئية للمؤشر هي 10 يستمر حساب قيمة المؤشر عند التغير اليومي أو الأسبوعي أو الشهري للأسعار.

ثالثا: المؤشر الموزون بأوزان متساوية (Equally-weighted index)

يبنى هذا المؤشر على افتراض بأن يكون الاستثمار بمبالغ متساوية في الأسهم التي يتكون منها المؤشر، وبذلك يغطي أوزاننا متساوية عن المبالغ المستمرة لكل سهم مختار وهذا المؤشر يلغي التحيز لأسهم معينة منذ بداية بناء المؤشر، وإن التغيرات اللاحقة في قيمة المؤشر سوف تعكس اتجاهها حقيقيا للتغيرات في الأسعار للأسهم التي يتكون منها السوق، وعند بناء المؤشر يتم تقسيم عدد أسهم الشركات المختارة التي يتم استخراجها من قيمته مبلغ الاستثمار على سعر كل سهم وقسمة المجموع المستخرج بهذه

الطريقة لكافة الأسهم في مجموع قيمة الاستثمار المفترض. وأن أشهر مؤشراتته هو (Alue-line averag) ويضم هذا المؤشر أسهم بورصته نيويورك وأسهم بورصات أخرى بالإضافة إلى أسهم السوق الموازي الذي يضم 1700 شركة أمريكية.¹

$$\text{المؤشر} = \frac{\text{مع (عدد الأسهم المشتريات} \times \text{سعر السهم)} \times 100}{\text{مجموع مبلغ الاستثمار}}$$

رابعاً: المؤشر المبني على أساس الأسعار النسبية (Relative-price index)

تقوم فكرة هذا المدخل على أساس تحديد العائد النسبي لكل سهم من الأسهم التي يتكون منها المؤشر، إذ يتم حساب العائد النسبي بقيمة سعر السهم الثاني ناقص سعر السهم في اليوم الأول على السعر في اليوم الأول، ثم يتم بذلك حساب الوسط الهندسي للأسعار في أساس المؤشر الذي يتم تكوينه من قبل الخبراء القائمين على بناء المؤشر، ويمكن بناء المؤشر وفق الخطوات التالية:²

1/ نحسب العائد النسبي لكل سهم

$$= \frac{\text{سعر السهم في اليوم الثاني} - \text{سعر السهم في اليوم الأول}}{\text{سعر السهم في اليوم الأول}}$$

2/ نحسب الوسط الهندسي للأسعار

$$\text{الوسط الهندسي} = (\text{س} 1 \times \text{س} 2 \times \text{س} 3 \dots \text{س} \text{ن})^{\frac{1}{\text{ن}}}$$

ن

$$\text{قيمة المؤشر} = \text{الوسط الهندسي للأسعار} \times \text{الأساس}$$

1 دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 100 - 101.

2 المرجع نفسه، ص: 102 - 103.

المبحث الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية

لقد ازداد اهتمام الباحثين والعاملين والمحليين في سوق الأوراق المالية بما يعرف بكفاءة سوق الأوراق المالية، فوفقاً لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في السوق على وجه السرعة لكل معلومة جديدة تصل إلى المتعاملين مما يترتب عنها تغيير نظرتهم تجاه الشركة المصدرة للورقة المالية.

ومن حيث كفاءة السوق توجد 3 درجات أو أشكال للكفاءة تناولتها الأبحاث العلمية، والتي توجب علينا أن نتطرق إليها في هذا المبحث من خلال معرفة مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية ومتطلبات وأشكال الكفاءة، ومؤشرات الكفاءة في هذه السوق.

المطلب الأول: ماهية كفاءة سوق الأوراق المالية

يتم في هذا المطلب التوصل إلى مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية وأنواع الكفاءة فيها وخصائص السوق المالية الكفاءة وطلبات الكفاءة في سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول: مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية

يقصد بكفاءة سوق الأوراق المالية مدى توافر المعلومات اللازمة والمناسبة للمستثمرين، للتعرف على أي مدى تعكس الأسعار السائدة في هذا السوق، موقف المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، كما أن الكفاءة في السوق تعني أن الأسعار المعروضة للأوراق المالية تعكس واقع تلك الأوراق من حيث قوتها وضعفها.¹

ولذلك فإن كفاءة السوق المالي تعني استجابة الأسعار بسرعة ودون تحيز للبيانات والمعلومات الجديدة المتاحة للمتعلمين.

والمقصود بكفاءة الأسواق المالية هو مدى العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم وبين البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة لدى جمهور المتعاملين، سواء كانت هذه المعلومات تاريخية أو عامة أو خاصة، أي قدرة السوق على عكس أية معلومة جديدة عن الأوراق المالية المتداولة على سعر هذه الأوراق، أي قدرة السوق على تقييم الورقة المالية بقيمتها الحقيقية.²

وبالتالي يقصد بالكفاءة في سوق الأوراق المالية على أنها تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق، بما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة

1 محمد أحمد عبد النبي، الأصول العلمية والتحليل الأساسي، (زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2009)، ص: 41.

2 دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 70.

الحقيقية للورقة المالية، وتكون السوق كفاءة إذا كانت الأسعار تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة المصدرة للأوراق المالية.¹

كما تعرف أيضا على أنها الانعكاس الكامل للمعلومات في أسعار الورقة المالية بشكل دائم وسريع وغير متحيز، ويقصد بالانعكاس الكامل أن المشاركين في السوق يستجيب بسرعة للمعلومات الجديدة ويقومون بتحليلها وعكسها في توقعاتهم، وبذلك يتعذر على أي واحد منهم تحقيق عوائد غير عادية Abnormal return، تفوق توقعاتهم بشأن الأسعار السوقية.²

نستنتج مما سبق تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية في ظل فرضية السوق الكفاء يعترض تواطُر المعلومات لكل المتعاملين الاقتصاديين حتى لا يكون هناك مشاكل عدم تماثل المعلومات.

الفرع الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية الكفاءة

وفقا لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص التي يتميز بها السوق الكفاء.³

1. يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرشاد في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي في تعظيم ثروتهم.
2. المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، مستثمرين، الإدارة، الجهات الحكومية، مراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة.
3. حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون أي قيود ضريبية، كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة تداول.
4. المنافسة الكاملة في السوق بمعنى آخر عدالة السوق أي أن يكون عدد المتعاملين في السوق كبيرا وبالتالي عدم وجود قوة احتكارية على الأسعار بحيث يصبح المشاركون متلقون للسعر بدلا من كونهم قادرين على فرض الأسعار للسوق.⁴
5. في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي للتعويض على المستثمر المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط.

خلاصة القول أنه يجب أن يتيح السوق العدالة لكل من يرغب في إبرام الصفقات بحيث يوفر لهم فرصا متساوية وهذا يتطلب التحقق من سيادة القانون وتوفير مكاتب استشارية.

1 صالح مفتاح ومعارفي فريد، متطلبات كفاءة الأسواق المالية دراسة حالة: الواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، (العدد: 7، 2009-2010)، ص: 182.

2 أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في تنظيم وتقييم الأدوات، (دار البازي العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2010)، ص: 38.

3 مفتاح صالح، مرجع سابق، ص: 182.

4 حسني علي خريوش وآخرون، مرجع سابق، ص: 155.

الفرع الثالث: أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية

وتنقسم إلى نوعين من الكفاءة هما:

أولاً: الكفاءة الكاملة

ونقصد بالكفاءة الكاملة مثالية السوق المالي من حيث المعلومات والمتعاملين وإنجاز الصفقات والتكاليف ولتحقيق الكفاءة الكاملة للسوق المالي يتطلب توفر مجموعة من الشروط أهمها:¹

1. تحديد القيود على التعامل بالأوراق المالية في السوق بحيث يقوم المستثمر ببيع وشراء أي كمية من الأسهم ومهما صغر حجمها بسهولة.

2. إتاحة المعلومات الكاملة لجميع المتعاملين ودون تكاليف إضافية وهذا يجعل جميع توقعات المحللين المستثمرين متماثلة.

3. يتعامل بالسوق عدد كبير من المستثمرين وبدرجة سيولة عالية وأموال متاحة للاستثمار، مع عدم فسخ المجال لأي منهم بالتأثير على حركة الأسعار.

4. يتصف جميع المتعاملين بالرشد الاقتصادي والسعي إلى تعظيم الثروة لكل واحد منهم. وتعد هذه الشروط مثالية لأن الواقع التطبيقي والتنظيمي والتشريعي للتعاملات في الأسواق المالية لا يحقق مثالية الأسواق، خاصة ما يتعلق بالقدرة على التحليل واختلاف أهداف ورغبات المستثمرين وتعاملهم مع المخاطر وكفاءتهم وخبراتهم إضافة إلى كلفة التعاملات في الأوراق المالية.

ثانياً: الكفاءة الاقتصادية

أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يضمّن بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل.

ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل.²

وعليه سوق الأوراق المالية التي تتمتع بالكفاءة الاقتصادية هي السوق التي تتأخر فيها المعلومات قليلاً من الوصول إلى السوق، ويكون تباطؤ زمني بين المعلومات الواردة إلى السوق وبين القياس أثرها على الأسعار السوقية.

1 دريد كامل آل شبيب ، مرجع سابق، ص: 76.

2 عصام حسين، مرجع سابق، ص: 32.

الفرع الرابع: متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية

إن السوق الكفاءة هي السوق التي تحقق تخصيصا للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية وفقا لمفهوم الكفاءة يفترض أن تؤدي دورين بارزين أحدهما مباشر، والآخر غير مباشر.

أولاً: الدور المباشر

يقوم على حقيقة مؤديها أنه عندما يقوم المستثمرون بشراء أسهم منشأة ما، فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية، هذا يعني أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واحدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصة الإصدار وانخفاض متوسط وتكلفة الأموال.¹

ثانياً: الدور غير المباشر

يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي أصدرتها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادة ما تكون بسعر فائدة معقول.²

و ليتحقق التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة ينبغي توافر سمتان أساسيتان هما:

1. كفاءة التسعير (خارجية):

تعني كفاءة التسعير سرعة تكيف واستجابة الأسعار السائدة في السوق المالي للمعلومات الجديدة التي تتوفر للمتعاملين فيه دون فاصل زمني كبير، وألا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، وتعتبر هذه الخاصية مؤشرا للكفاءة الخارجية للسوق المالي Efficiency Extenal.³

وباختصار يقصد بها التعامل في السوق لعبة عادلة (Market Fair came) فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.⁴

2. كفاءة التشغيل (داخلية):

فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمنة ودون أن تباع للتجار المتخصص (أي صناع السوق فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه، وكما يبدو فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.⁵

1 محمد أحمد عبد النبي، مرجع سابق، ص: 41.

2 عصام حسين، مرجع سابق، ص: 33.

3 السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 103.

4 عصام حسين، مرجع سابق، ص: 33.

5 محمد أحمد عبد الغني، مرجع سابق، ص: 42.

المطلب الثاني: مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية

إن كفاءة سوق الأوراق المالية ترتبط أساسا بتوافر المعلومات المناسبة لأنها تعتبر عنصرا أساسيا وفعالا في عملية تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية وذلك بمختلف مستوياتها، ومن ثم يمكن تحديد مستوى كفاءة السوق وبالتالي فإن السوق قد تكون كفاءة بالنسبة لنظام معين من المعلومات ولكنها غير كفئة بالنسبة لنظام معين.

وتتمثل الصيغ المختلفة للكفاءة في ثلاثة فرضيات هي:

الفرع الأول: فرضية الصيغة الضعيفة

تعرف فرضية الصيغة الضعيفة بنظرية الحركة العشوائية للأسعار والتي تعني رفضا كليا للتحليل الفني، إذ بموجب هذا النموذج فإن أسعار الأسهم والسندات يفترض أن تعكس معلومات ضمنية مشتقات من التسلسل التاريخي للأسعار أي أن المعلومات التي تعكسها الأسعار السوقية للأسهم معلومات تاريخية متعلقة بتحركات الأسعار والأحجام التداول وبالتالي فهي لا تحتوي على معلومات مفيدة للتوقع الأسعار المستقبلية، وعليه المعلومات التي أدت إلى ارتفاع سعر سهم مالي السابق ليست ذات جدوى وأهمية في التنبؤ بالسعر مستقبلا.¹

ومن هنا يطلق على الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق بالحركة العشوائية للأسعار باعتبار أن التغير في السعر من يوم لآخر لا يسير على نمط واحد.²

و يتضح مما تقدم أن المشتركين في ظل افتراضات هذه الصيغة يشجبون للمعلومات والأحداث الاقتصادية الجديدة فقط وهذا بدوره ينعكس على أسعار الأصول المستقبلية، وعليه لا يمكن للمضاربين أن يحققوا أرباحا غير اعتيادي عند الاعتماد على تحليل المعلومات التاريخية لتلك الأسعار.³

الفرع الثاني: فرضية الصيغة المتوسطة

تقتضي هذه الصيغة المتوسطة بأن تعكس أسعار الأوراق المالية كافة المعلومات المتاحة للمستثمرين إلى جانب المعلومات الخاصة بفئة معينة كأعضاء إدارة المؤسسة المصدرة للأوراق المالية العاملين فيها، بحيث تستجيب السوق للأوراق المالية للمعلومات الواردة بعد قيام المستثمرين بتحليل هذه المعلومات لينعكس أثر التحليل على أسعار الأوراق المالية، وبالتالي يصعب على المستثمر أن يحقق أرباحا غير عادية نظرا لتعديل وفقا للمعلومات خلال فترة زمنية قصيرة، وقصر الفترة الزمنية بين وصول المعلومات الجديدة وبين السعر في ظل هذه المعلومات يجعل الأرباح التي يمكن تحقيقها محدودة إلى حد كبير، وقد تم اختيار فرضية الصيغة المتوسطة من خلال دراسة سرعة استجابة الأسعار لبعض المعلومات المالية

1 عباس كاظم الدعي، مرجع سابق، ص: 203- 204

2 مفتاح صالح، مرجع سابق، ص: 185

3 عباس كاظم الدعي، مرجع سابق، ص: 204

المنشورة كالأرباح والتوزيعات، التغيرات في عرض النقود، التغيرات الحسابية الجديدة، اشتقاق الأسهم، حجم التعامل في الأوراق المالية.¹

الفرع الثالث: فرضية الصيغة القوية

و الأساس في هذا الافتراض أن الأسعار الحالية للأوراق المالية تعكس بجانب المعلومات المنشورة كافة المعلومات الأخرى المستقبلية غير المنشورة العامة والخاصة بالشركات.²

و بالتالي فرضية الصيغة القوية للكفاءة السوقية تعكس جميع المعلومات المتمثلة في المعلومات التاريخية التي تحظى بما حدث من تغيرات في الأسعار وحجم التبادلات للأوراق المالية في الماضي إضافة إلى تلك المعلومات العامة المتاحة للمستثمرين، إلى جانب المعلومات الخاصة بفئة معينة كأعضاء إدارة الشركة المصدرة للأسهم وأعضاء مجلس إدارتها وأنها غير متاحة للسوق ككل.³

يشغل السوق أساسا بأسعار الأسهم التي تعكس المعلومات الجديدة التي ترد إليه، وعن مدى استجابة لها ومدى السرعة في تحليلها، وإن انفلات حول أي من الصيغ الثلاث السابقة الذكر تحظى بتأييد أقوى من قبل المحللين الماليين ينحصر في طبيعة تلك المعلومات، وصدى سرعة استجابة الأسعار لها، وأن هناك علاقة وثيقة بين مفهومي كفاءة السوق والحركة العشوائية، فكلما زادت الكفاءة ازدادت الحركة العشوائية للأسعار والعكس صحيح.⁴

و يبدو مما سبق أن تأييد فرضية الصيغة القوية للكفاءة السوقية يميل إلى الضعف أكثر من إلى القوة، وذلك نظرا لاستعمال المعلومات المتحركة من قبل فئة من المتعاملين الداخليين على النحو يؤهلهم لتحقيق أرباح غير عادية على حساب مستثمرين آخرين.

المطلب الثالث: مؤشرات تطور سوق رأس المال

نظرا لمفهوم كفاءة السوق فإن أسعار الأوراق المالية تعكس جميع المعلومات المتاحة وبالتالي توجيه المدخرات إلى القطاعات الأكثر ربحية مما يضمن التخصيص الكفاءة للموارد. هناك مؤشرات عديدة تدل على تطور كفاءة سوق رأس المال ومن بين هذه المؤشرات ما يلي:

الفرع الأول: مؤشر حجم السوق

إن اتساع حجم السوق يعتبر مؤشرا إيجابيا على نشاط الاستثمار في الأوراق المالية مما يؤدي إلى تطور السوق، حيث يقاس مدى اتساع حجم السوق من خلال مؤشرين هما:
-معدل الرسملة البورصية للنتاج المحلي الخام.

1 بن أممر بن حاسين وآخرون، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية، دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس، المغرب، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، (العدد: 02، 2013)، ص: 253، 254.

2 محمد أحمد عبد النبي، مرجع سابق، ص: 44.

3 بن أممر بن حاسين وآخرون، مرجع سابق، ص: 254.

4 مفتاح صالح، مرجع سابق، ص: 186.

- عدد الشركات المسجلة في البورصة

أولاً: مؤشر الرسملة البورصية للنتاج المحلي الإجمالي:

يقاس هذا المؤشر بنسبة الرسملة البورصية والتي تعني القيمة السوقية لسوق رأس المال نسبة إلى النتائج المحلي الإجمالي أي: $\text{معدل الرسملة البورصية} = \frac{\text{القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة}}{\text{النتاج المحلي الإجمالي}}$

حيث يعكس هذا المؤشر مدى فترة سوق رأس المال على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار، أي توجيه المدخرات إلى المؤسسات المعتمدة في السوق التي تستثمر مواردها، حيث يؤدي ارتفاع هذا المؤشر إلى آثار إيجابية عن النشاط الاقتصادي بالبورصة وبالتالي اتساع القاعدة الاستثمارية، كما أن تطور رسملة البورصة يؤدي إلى سرعة إيجابية تطور البورصة.

ثانياً: عدد الشركات المسجلة في البورصة

إن زيادة حجم الشركات المسجلة في البورصة يؤدي إلى اتساع حجم السوق وهذا بدوره يؤدي إلى آثار إيجابية على الاقتصاد الوطني، مما يمكن من ارتفاع رأس مال الشركات وحجم تداولها لتنشيط كفاءة الاستثمار من حيث الحجم والاتجاه نحو المؤسسات الأكثر الكفاءة، حيث نجد أن الولايات المتحدة الأمريكية تحتل المرتبة الأولى عالمياً من حيث عدد الشركات المسجلة في البورصة وبالتالي حجم استثمارها مما يؤدي إلى قدرتها على تحقيق كفاءة اقتصادية.¹

الفرع الثاني: مؤشر سيولة الأسواق

يعكس هذا المؤشر سهولة بيع وشراء الأوراق المالية، دون أن يؤدي ذلك إلى تغيير في قيمتها السوقية، حيث تزداد سيولة السوق كما تزداد أوامر البيع والشراء للأوراق المالية وسرعة استجابة السوق في معالجة أي خلل بين العرض والطلب، وتقاس هذا المؤشر من خلال المؤشرين هما:²

- مؤشر قيمة التداول / قيمة الرسملة البورصية

- مؤشر قيمة التداول / قيمة الرسملة البورصة

أولاً: مؤشر قيمة التداول / النتائج المحلي الإجمالي

يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى إشكالية الدخول والخروج من السوق سيولة وكذلك انخفاض تكلفة المعاملات، حيث يعكس هذا المؤشر نسبة التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي نسبة القيمة المتداولة إلى الاقتصاد ككل.

1 الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2005 - 2009، مذكرة مقدمة لنيل

شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2011 - 2012، ص: 99 - 100.

2 حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات، دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008 - 2013)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2014 - 2015، ص: 80.

ثانيا: مؤشر قيمة التداول/ قيمة الرسملة البورصية

يعتبر عن ارتفاع درجة السيولة حيث يعكس مدى ارتفاع نسبة القيمة المتداولة في السوق، ويؤدي ارتفاع معدل نمو قيمة التداول إلى سرعة نمو سوق رأس المال، مما يدل على زيادة نشاط الورق.

الفرع الثالث : درجة التذبذب

تعني درجة التذبذب مدى وجود التذبذبات في العوائد في السوق، من خلال الانحراف المعياري الاجمالي للأوراق المالية المتداولة في السوق، حيث يدل انخفاض درجة تذبذب على ارتفاع وتحسن كفاءة سوق رأس المال، وتحسب درجة تذبذب في العوائد حسب الصيغة التالية :¹

$$TV = \frac{(R_m - R)^2}{N}$$

حيث:

TV: درجة التذبذب في العوائد

Rm: " العائد الإجمالي السنوي للأوراق المالية المتداولة في السوق.

R: متوسط العائد الإجمالي السنوي للأوراق المالية المتداولة في السوق.

N: عدد السنوات

يؤدي انخفاض درجة التقلب إلى زيادة ثقة المستثمرين في البورصة، مما يؤدي إلى زيادة الإقبال على الاستثمار في الأوراق المالية، ومنه فأن انخفاض درجة التذبذب يعد احد المقومات الأساسية لتطور كفاءة رأس المال.

الفرع الرابع: مؤشر كفاءة تسعير الأصول المالية

يتم الاعتماد في تحديد هذا المؤشر على نموذج تسعير الأصول والذي يسمح بتحديد كفاءة السوق من خلال الفرق بين العائد الحقيقي للورقة المالية والعائد على الاستثمار المحسوب وفق نموذج التسعير²، ويمكن دراسة كفاءة التسعير من خلال مؤشرين هما:³

أولاً: مدى توافر مصادر المعلومات

تعد مهمة توافر المعلومات مهمة مشتركة وذلك من بين الهيئات المنظمة للبورصة والمؤسسات المتداولة للأوراق المالية في السوق، وهي سمة من السمات التي تتسم بها أسواق الدول المتقدمة. والهدف من هذه الهيئات هو كيفية توفير هذه المعلومات للمستثمر، حيث تكون هذه المعلومات متمثلة على وجه الخصوص في المعلومات والتحليل عن الاقتصاد المالي والاقتصاد الوطني وعن

1 الداوي خيرة، مرجع سابق، ص: 101.

2 سامي المبارك، فعالية الأسواق المالية في تنشيط إشعارات دراسة المقارنة، الجزائر، المغرب، تونس، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير العلوم الاقتصادية، فرع: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر -باتنة، 2003-2004، ص: 33.

3 حليلة عطية، مرجع سابق، ص: 81.

المؤسسات ومختلف القطاعات الاقتصادية، وذلك حتى يتمكن المستثمر من اتخاذ القرار الاستثماري في ظل توافر جميع المعلومات وبالتالي تزيد ثقته بالمؤسسة التي يتعامل في أوراقها المالية.

ثانياً: مدى استجابة الأسعار للتغيرات الاقتصادية

تعتبر أسعار الفائدة وأسعار التضخم من أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على أسعار الأوراق المالية، وذلك من أجل تعويض المستثمر عن انخفاض قيمة الورقة المالية، وهو ذلك في كل أسواق المال المتقدمة التي يوجد بها علاقة عكسية بين التضخم وأسعار الأوراق المالية، وهي مؤشرات عن مدى كفاءة سوق رأس المال.

ولقياس مدى استجابة الأسعار لمعدلات التضخم فإنه يتم الاعتماد على تحليل علاقة الارتباط وتحليل الإصدار، ذلك باعتبار معدل التضخم متغيراً مستقلاً، والمؤشر العام كمتغير تابع، حيث كلما كانت استجابة الأسعار في سوق رأس المال للتغير في التضخم قليلة كلما انعكس على ضائل كفاءة التسعير في البورصة.

أما بالنسبة لأسعار الفائدة والمؤشر العام للأسعار، فإن الدراسات أثبتت وجود علاقة عكسية وذلك لأن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي بالمستثمر إلى التخلي عن الاستثمار في الأوراق المالية، ويتجه إلى الاستثمار في الودائع ذات الدخل المرتفع والعكس صحيح، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع العائد الذي يطلبه المستثمر، وبالتالي انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية.

ولقياس مدى استجابة أسعار الفائدة لأسعار الأوراق المالية، تتم استخدام علاقة الارتباط وتحليل الانحدار، وذلك بأخذ سعر الفائدة كمتغير مستقل والمؤسسة العام للأسعار متغير تابع، كلما اقترب معامل الارتباط من الواحد الصحيح، كلما أدى ذلك، استجابة حركة الأسعار للأوراق المالية تكون إيجابية للمتغير في معدلات الفائدة.¹

الفرع الخامس: مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي

يسمح هذا المؤشر بمتابعة مدى مساهمة المؤسسات المعنية بتنظيم وتسيير السوق المالي في تطويره، وتؤدي كفاءة هذه المؤسسات القوانين التي تتبعها إلى حشد المدخرات محلياً ودولياً، ويتم التركيز من خلال هذا المؤشر على طرق نشر المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة في البورصة وعلى معايير المحاسبة المتبعة من طرف تلك الشركات ومدى تطابقها مع معايير المحاسبة الدولية²، ويعتبر تطور الهيكل المؤسسي والتنظيمي أساس تحقيق كفاءة أسواق رأس المال حيث يعمل على

1 حليلة عطية، مرجع سابق، ص: 81.

2 سامي مباركي، مرجع سابق، ص: 34.

توجيه الاستثمار وتأثيره في معاملات السوق، ومن المؤشرات التي توضح مدى تطور الهيكل المؤسسي ما يلي:¹

- 1- مدى مرونة المعايير المحاسبية المطبقة
 - 2- توافر قوانين حماية الاستثمار والمستثمر
 - 3- عدم وجود عوائق على الاستثمار وتحويل رؤوس الأموال
 - 4- انخفاض درجة المخاطر
- وعليه فتوفر هذه المؤشرات في سوق رأس المال التي تعتبر من محددات الهيكل المؤسسي والتنظيمي دلالة على كفاءة سوق رأس المال.
- من خلال هذا المبحث توصلنا إلى:
- أن حركة الأسعار في البورصة تحرك على المدى الطويل ارتفاعا وانخفاضا نتيجة التفاعل العديد من العوامل الاقتصادية، الاجتماعية والسياسية أما في المدى القصير فالملاحظ أن الكثير من قرارات التداول تبنى على اختيارات نفسية بالدرجة الأولى.
 - تتمثل كفاءة السوق مدى قدرته على استيعاب المعلومات المتاحة أساسا لتقييم واتخاذ القرارات الاستثمارية.
 - تعتمد كفاءة الأسواق بشكل أساسي على مقدار الثقة التي يضعها المستثمرون بالمعلومات المتاحة والمنشورة وتلك التي تتدفق من قنوات متعددة وخاصة.

1 الداوي خيرة، مرجع سابق، ص: 102.

خلاصة الفصل الأول:

مما لاشك فيه أن أسواق الأوراق المالية مرت بعد مراحل تاريخية لتكون أحد الأدوات الدافعة للتقدم في تحقيق التلاقي بين الوحدات ذات العجز المالي والوحدات ذات الفائض المالي.

لقد تم التعرض في هذا الفصل إلى تحديد المفاهيم الأساسية حول سوق الأوراق المالية وذلك من خلال تحديد مفهومها وخصائصها والوظائف التي تقوم بها بالإضافة إلى التعرض إلى التنظيمات والقوانين التي تسيّره، وإلى آليات التعامل في السوق، ثم قمنا بعرض لكفاءة سوق الأوراق المالية وذلك من أجل معرفة أداء السوق حيث توصلنا إلى أنه لا بد من أن تعكس أسعار الأوراق المالية كافة البيانات والمعلومات المتاحة في السوق حتى يكون السوق كفء وإلى المؤشرات التي تقيس كفاءة السوق المالية. وما يمكن استنتاجه من خلال عرض هذا الفصل:

- تعد سوق الأوراق المالية القناة الأكثر أهمية في السوق المالي لحركة النشاط الاقتصادي لأي دولة، ومن الضروري بناء تلك الأسواق على أساس متين من الكفاءة لتحقيق الفعالية المطلوبة حيث تعتبر

- سوق الأوراق المالية أحد أهداف المستثمرين الذين يرغبون في التحقيق الكفء للموارد المالية المتاحة لديهم.

- تنقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين هما: السوق الأولي (الإصدار) والسوق الثانوي (التداول)، ومن خلال هذين القسمين يتم إصدار الأوراق المالية (أسهم، سندات) ثم تداولها في السوق، وهذا يعني انتقال الملكية من المستثمرين وهم أصحاب الفائض المالي (مشتري الأوراق) والبائعين هم أصحاب العجز المالي (مصدري الأوراق)، كما يوجد أدوات مالية تعرف باسم: المشتقات المالية.

- تتمثل الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية (الأسهم والسندات) مصدر من مصادر التمويل الذي تلجأ إليه مختلف شركات المساهمة والحركات المركزية والمحلية لسد الاحتياجات المالية الكبيرة. وتتمتع سوق الأوراق المالية بالتنوع في الأدوات المالية المتداولة وتنقسم هذه الأدوات إلى أدوات ملكية كالأسهم وأدوات مديونية كالسندات وكذلك المشتقات المالية، وهذا التنوع يجعل من هذه السوق قادرة على تأدية وظيفتها.

- يتم التداول بين هؤلاء المتدخلين في سوق الأوراق المالية بوجود فئة ثالثة تعرف باسم الوسطاء الماليين، وهي فئة تربط بين الطرفين في مقابل حصولها على عمولة، أما المتدخل الرئيسي فهي لجان أو هيئة الأوراق المالية التي تبرز دورها في تمكين الرقابة وتنظيم العمليات داخل السوق وحماية العاملين فيها.

- تلعب المؤشرات في سوق الأوراق المالية دوراً هاماً حيث يعتمد المستثمرون والخبراء والوسطاء في تحليل حركة أسعار الأوراق المالية داخل السوق وتمثل المؤشرات المرآة العاكسة للحالة الاقتصادية العامة في الدول كما تعتبر أداة مهمة للتنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية.

الفصل الثاني:

مفاهيم عامة حول المؤسسات

المالية المصرفية

تمهيد:

تعد البنوك من أهم الأجهزة المالية في تسيير دفعة الحياة الاقتصادية والاجتماعية في مجتمعات اليوم فالأنشطة التجارية والصناعية والزراعية والخدمية لا يمكن ممارستها في عصرنا اليوم دون وجود هذه المؤسسات التي ألقى على عاتقها استقبال الأموال وحفظها وتنميتها واستثمارها وتمويل من يحتاج إليها وبث الأمن والطمأنينة لدى الأفراد والمنظمات لتقتهم فيها وراحتهم في التعامل معها.

ولقد تحددت أنواع البنوك وأشكالها بحسب ما تخصص في ممارسته من أنشطة وما تؤديه من أعمال، وما يحكمها من قوانين ونطاق جغرافي وما يتاح لها من موارد مالية سواء كانت ذاتية أو خارجية. وسنتناول في هذا الفصل المباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية البنوك.
- المبحث الثاني: أنواع البنوك.
- المبحث الثالث: دور البنوك في تنشيط وتطوير سوق الأوراق المالية.

المبحث الأول: ماهية البنوك

تعتبر البنوك أهم الأجهزة التمويلية في الاقتصاد الرأسمال وأقدمه وجوداً، ذلك أن بعضها يعود إلى القرون الوسطى وإلى عهد النهضة، بل أن أصلها يرجع إلى العمليات التي كان يقوم بها كبار التجار الذين كانوا يتعهدون بحراسة أموال الأفراد ثم إقراض الأموال مقابل عمولة، ولما ازدهرت الرأسمالية شاعت البنوك وأصبح لها دور رئيسي وأساسي في تنشيط الحياة الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم ونشأة البنوك وتطورها

سننتظر في هذا المطلب إلى مفهوم البنوك ونشأتها التاريخية وتطورها عبر العصور.

الفرع الأول: مفهوم البنوك

وردت عدت تعاريف للبنك منها الكلاسيكية ومنها الحديثة: فمن وجهة النظر الكلاسيكية يمكن القول أن البنك هو "مؤسسة تعمل كوسيط مالي بين مجموعتين رئيسيتين من العملاء، المجموعة الأولى لديها فائض من الأموال وتحتاج إلى الحفاظ عليها وتتميتها والمجموعة الثانية هي مجموعة من العملاء تحتاج إلى أموال لأغراض أهمها الاستثمار أو التشغيل أو كليهما".¹

كما قد ينظر إلى البنك على اعتباره أنه تلك المنظمة التي تتبادل المنافع المالية مع مجموعات من العملاء بما لا يتعارض مع مصلحة المجتمع وبما يتماشى مع التغير المستمر في البيئة المصرفية. أما الزاوية الحديثة فيمكن النظر إلى البنك علة أنه: مجموعة من الوسطاء الماليين الذين يقومون بقبول ودائع تدفع عند الطلب، أو الآجال محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وخدمته بما يحقق أهداف خطة التنمية وسياسة الدولة ودعم الاقتصاد القومي، وتباشر عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالي في الداخل والخارج بما في ذلك المساهمة في إنشاء المشروعات، وما يتطلب من عمليات مصرفية وتجارية ومالية وفقاً للأوضاع التي يقررها البنك المركزي".²

ويعرف البعض البنك بأنه "عبارة عن منشأة مالية تقوم بجمع الودائع وقبولها ثم إقراضها قصد توظيف المال وإمداد المشاريع الاقتصادية بمصادر الأموال".³ وكذلك يعرف البنك بأنه "عبارة عن منشأة اقتصادية ذات جدوى اقتصادية تهدف إلى الربح ومتخصصة موثوق بها تعمل في إدارة الأموال حفظاً وإقراضاً بيعاً وشراءً باعتبارها أماكن لتقاء عرض الأموال والطلب عليها".⁴

1 محمد إبراهيم عبد الرحمن، اقتصاديات النقود والبنوك، (دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2014)، ص: 128.

2 محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، (دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2006)، ص: 14.

3 خباية عبد الله، الاقتصاد المصرفي، (مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008)، ص: 88.

4 سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، (دار البداية للنشر، عمان، 2008)، ص: 76.

وتختلف التعاريف الخاصة بالبنوك باختلاف القوانين والأنظمة التي تحكم أعمالها، والتي تتباين من بلد إلى آخر، كما تختلف باختلاف طبيعة نشاط البنوك وشكلها القانوني.

في الولايات المتحدة الأمريكية يعرف القانون المصرف بأنه " منشأة حصلت على تصريح للقيام بأعمال المصارف يسمى Bank charter سواء حصلت على هذا التصريح من الحكومة المركزية (الاتحادية أو الفدرالية) أو من حكومة الولايات التي تباشر فيها نشاطها ".¹

وعرف المشرع الأردني البنك المرخص بأنه " أي بنك رخص بإجراء المعاملات المصرفية في المملكة حسب أحكام قانون البنوك، بما في ذلك فرع البنك الأجنبي المرخص له بالعمل في المملكة ".² وكذلك يعرف البنك بأنه " منشأة مالية غرضها الرئيسي تجميع المدخرات وتوظيفها أو اقتراض الأموال بمعدل فائدة معين لإقراضها هي ورأسمالها واستثمارها بمعدل أعلى من معدل الإقراض كما يقوم البنك بعدت خدمات تتعلق بالنقود وما يماثلها".³

وقد عرف المشرع المصري البنك بأنه " عبارة عن كل شخص طبيعي أو اعتباري يكون عمله الرئيسي قبول الودائع من الجمهور تحت الطلب أو بعد أجل".⁴

ومن ثم يمكن تعريف البنك بأنه عبارة عن منشأة مالية تتاجر بالنقود ولها غرض رئيسي هو العمل كوسيط بين رؤوس الأموال التي تسعى للبحث عن مجالات الاستثمار وبين مجالات الاستثمار التي تسعى للبحث عن رؤوس الأموال، ويقوم بدور الوسيط المالي بين المتعاملين من الأفراد والشركات ويعمل على تأمين حاجات العملاء المالية من خلال تقديم والتعامل مع مجموعة من الخدمات المالية.

الفرع الثاني: نشأة البنوك وتطورها

نشوء البنوك (أو المصارف) في شكلها الحالي، لم يظهر دفعة واحدة مكتملة المعالم، وكانت وليدة تطور طويل أمتد من النظم البدائية الأولى وصولاً للنظام الحالي. ويوجد ارتباط قوي بين تطور النقود وإنشاء البنوك.⁵ ويعتقد البعض أن أول ظهور للبنوك كان لاحقاً لظهور أول شكل من أشكال النقود، لكن التاريخ يدل على غير ذلك إذ أن أول شكل من أشكال النقود قد ظهروا تقريباً في أواخر القرن السابع قبل الميلاد وأن أول شكل من أشكال التعامل المصرفي قد ظهر قبل ذلك بفترة طويلة. خاصة في بلاد ما بين النهرين بحدود عام 350 ق. م.⁶ ولعبت البنوك الإيطالية خلال الفترة الممتدة من القرن 13 إلى القرن 16 دوراً رائداً في مجال تطور النقود، وكانت "فينيسا" الإيطالية في بداية الأمر مكاناً للفنون

1 خالد أمين عبد الله وإسماعيل إبراهيم، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006)، ص: 19.

2 سامر بطرس جلدة، مرجع سابق، ص: 76.

3 عبد الحميد عبد الفتاح المغربي. إدارة المنشآت المتخصصة، (المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2009)، ص: 42.

4 خالد أمين عبد الله وإسماعيل إبراهيم، مرجع سابق، ص: 19.

5 عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، (ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون - الجزائر، 2014)، ص: 15.

6 سامر بطرس جلدة، مرجع سابق، ص: 75.

المصرفية خلال هذه الفترة، ومن الأدلة على هذا وجود " شارع لومبارديا " في لندن نسبة " لمدينة " لومبارديا الواقعة في شمال إيطاليا حيث تركزت فيه الأنشطة المصرفية.

وقد وجدت نظميات مصرفية بشكلها القديم والحديث " في المجتمعات عبر تطورها التاريخي، حيث إرجاع نشأة وتطور البنوك إلى ثلاثة عصور وهي:

أولاً: العصور القديمة

أرتبط ظهورها باستعمال النقد في التداول والحاجة لأماكن آمنة عند الشوق وذلك تبعاً للحضارات التالية:

أ - الحضارة السومرية: يعود تاريخ نشأة البنوك إلى 34 قرن قبل الميلاد جنوب بلاد الرافدين، عن طريق معابدهم المقدسة وأشهرها " المعبد الأحمر - temple Rouge ".

ب - الحضارة البابلية: ظهرت على أنقاض الحضارة السومارية، حيث أظهرت حضريات هناك بتواجد النشاط المصرفي 20 قرن قبل الميلاد، ويرجع أول تنظيم للأعمال المصرفية لقانون " هورابي " في القرن 18 عشر قبل الميلاد، بتطبيق نظام الوديعة والفائدة، واعتبر البابليون المعابد أحسن الأماكن لوضع الودائع (الأمان، الثقة) ولذلك يقال المعابد أول مكان لبنوك الودائع.¹

ج - الإغريق: لم يعرفوا نظاماً مصرفياً متطوراً يختلف عن البابليين إلى غالبية حلول القرن السادس عشر قبل الميلاد، حيث شهدت تطورات مصرفية توزعت بين المعابد والشركات والهيئات العمومية المرتبطة بظهور الديمقراطية.

د - الرومان: نقلوا الفن المصرفي عن الإغريق، وعمموه على كامل تواجدهم ونفوذهم عبر العالم وبلغت مصر أعلى مراحل التطور المصرفي آنذاك خلال القرنين الأول والثاني للميلاد، ولغاية انهيار الإمبراطورية الرومانية نهاية القرن الخامس.

ثانياً: العصور الوسطى: كانت نواة بداية العمل المصرفي الفعلي هي الدول الأوربية بالضبط في إيطالية أواخر القرن 14 م جنوة وفلورنسيا، بفعل تمويل الحرب الصليبية آنذاك، ونشأ أول مصرف سنة 1157 بالبندقية، ثم بنك الودائع ببرسكونة سنة 1401 م، وأقدم بنك حكومي كان بالبندقية سنة 1587 م، ثم بنك أمستردام سنة 1609 م.²

ثالثاً: العصور الحديثة: يمكن القول بأن المصارف بالمعنى الحديث قد نشأت في إنجلترا بتأسيس بنك اسكتلندا عام 1695 م، إذ أعطي لبنك إنجلترا حق ممارسة معظم الأعمال المصرفية في الوقت الحاضر لحقول الودائع، والتعامل بالكمبيالات ومنح القروض وإصدار النقود المصرفية، وكانت معظم قروضه تمنح للإمبراطورية البريطانية، وتبع ذلك إنشاء البنوك وانتشارها في مختلف العالم، وأخذت تحتل أهمية

1 عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص: 15.

2 عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص: 16.

كبيرة نظرا لتوسع التجارة، وتطور الصناعة لاحقا، وازدهار الائتمان باعتباره أسلوب مناسب لطريقة الإنتاج الرأسمالي.¹

ومجمل القول أن الظهور الحقيقي - بالمفهوم الحديث - للبنوك كان على يد الصاغة والصارفة الذين كانوا يقبلون إيداع النقود مقابل إيصالات إيداع أخذت تلقى قبولا في التداول وفاء للالتزامات المطلوبة من حاملها والتي تطورت فيما بعد إلى ما يسما بالشيكات ثم أخذ هؤلاء الصاغة والصارفة يتقاضون عمولة من المودعين لقاء الحفظ الأمين.

كما أخذوا يتصرفون بجزء الودائع لديهم بالإقراض مقابل فائدة يتقاضونها بعد أن لاحظوا أنه لا يتم سحب الودائع كليا وترتب على ذلك أن بدأت الصورة المبدئية لأعمال البنوك تتبلور وتتحدد معالمها إلى أن أصبحت على ما هي عليه الآن.²

المطلب الثاني: خصائص ووظائف البنوك

سنتناول في هذا المطلب الخصائص العامة المشتركة للعمليات البنكية وأهم وظائف البنوك.

الفرع الأول: الخصائص العامة المشتركة للعمليات البنكية

ونوضح الخصائص العامة المشتركة للعمليات البنكية كما يلي.³

أولاً: الطابع الشخصي لعمليات البنوك

تتضمن ما يلي:

- الثقة المتبادلة بين البنك والمتعاملين معه أي عدم بناء علاقة دون حراسة ومعرفة الزبون.
- إعطاء أهمية لشخصية العميل، خاصة في عمليات القروض.
- إعطاء العميل أهمية لشخصية البنك: ذلك أنه يمكن أن يلجأ العميل لبنك آخر بسبب سمعة البنك الأول ونوعية العمليات التي يقوم بها وتسهلاته.
- تترتب عن الطابع الشخصي نتيجة هامة، وهي إمكانية رفض فتح حساب له أو عدم قيامه بعمليات معينة، وهذا في إطار وظائف البنوك والعادات المصرفية.

ثانياً: الطابع الدولي لعمليات البنوك

و تتضمن ما يلي:

- تمويل مشاريع اقتصادية دولية، خاصة الشركات متعددة الجنسيات التي يتطلب تمويلها تعاون عدت بنوك.
- تمويل التجارة الخارجية: توفير الثقة بين المستوردين والموردين، أو المصدرين والزبائن.

1 فليح حسن خلف، النقود والبنوك، (عالم الكتاب الحديث، عمان، الأردن، 2006)، ص ص: 238-239.

2 خالد أمين عبد الله واسماعيل إبراهيم، مرجع سابق، ص: 22.

3 عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص ص: 20-21.

- إحكام الرقابة على النقد الأجنبي، حفاظا على الاقتصاد.
- تجاوز اختلاف الأنظمة النقدية للدول.
- حماية المصدرين من بعض المخاطر السياسية والاقتصادية.
- توسيع وتسهيل المصدرين خاصة على مستوى الإنتاج.
- تقادي تجميد أموال المصدرين لفترة طويلة عن طريق إحدى الطرق التالية:
- (الإقراض بضمان سندات، شحن، خصم الكمبيالات المسحوبة على المستورد التابع للدولة الأخرى).

ثالثا: الطابع النمطي لعمليات البنوك

و يتضمن ما يلي:¹

- وضع أساليب تعاملية مبسطة وموحدة، يخضع فيها التعامل إلى قبولها وإمضاء العقود، دون القدرة على تغيير محتوياتها النمطية.
- عدم حرية العمل في تغيير شكل ومضمون العقد (فمثلا الصك هو ورقة مالية).

الفرع الثاني: وظائف البنوك

تقوم البنوك بممارسة نشاطاتها عن طريق تأدية العديد من الأعمال المصرفية، ويصعب تحديد جميع هذه الأعمال بسبب التعدد والتنوع والتطور المستمر فيها، والتي من أهمها:

أولاً: قبول الودائع

بمختلف أنواعها والتي تتكون من:

أ - الودائع الجارية: وتقبلها عادة المصاريف (البنوك) التجارية ويمكن السحب عليها بال شيكات حيث الطلب، وعادة لا تدفع البنوك فوائد على هذه الحسابات، لأنها خاضعة لدفع في أي وقت وبأي قدر في حدود مبلغ الوديعة:

ب - ودائع التوفير: وهي ودائع ادخارية تقبلها عادة بنوك الادخار، وصناديق توفير البريد، والبنوك التجارية وغيرها من المؤسسات الادخارية والتمويلية الأخرى، وتدفع البنوك عادة فائدة على هذه الودائع، وسعيها يتم شخصي، ولا يحق السحب عليها بال شيكات، ولذلك تتاح فرصة أكبر للمصاريف في استخدامها.

ج - الودائع الثابتة: وهي الأخرى تعتبر ودائع ادخارية، إلا أن ما يميزها عن الودائع الأخرى كون السحب عليها مشروط بمدة معينة، وتوضع البنوك فائدة على هذا النوع وبشكل يفوق الفوائد على ودائع التوفير لأن شرط المدة يمنح للبنوك فرصة أكبر لاستخدامها وتحقيق عائد من هذا الاستخدام.²

1 المرجع نفسه، ص: 21.

2 فليح حسب خلف، مرجع سابق، ص ص: 239 - 240.

ثانيا: توفير الائتمان

إي منح القروض والتسهيلات المصرفية عن طريق الائتمان النقدي، والذي تقوم بموجبه المصارف (البنوك) وبالذات البنوك التجارية بمنح القروض للمتعاملين معها أشخاص أو شركات أو مؤسسات حكومية.¹

ومن أهم وظائف البنوك ما يلي.²

- العمل على تدفق رؤوس الأموال بين المودعين وطالبي التمويل من خلال عمليات الإيداع والحصول على الأموال من ناحية والتوظيف (الإقراض والاستثمار) من ناحية أخرى.
- تقديم الائتمان المطلوب لأفراد والمنظمات المختلفة وذلك حسب إجراءات وشروط معينة ويقوم ذلك على عناصر الدراسة العلمية والعملية لاحتياجات العملاء إلى جانب عناصر الثقة والضمان
- تخفيض حجم المخاطرة التي يتعرض لها الأفراد إذ يتحمل البنك نيابة عن الأفراد والمنظمات المخاطر التي قد يتعرضون لها إذا قاموا هم بالاستثمار بأموالهم.
- التواجد المستمر وتقديم السيولة، فالبنوك تعتمد على قانون الأعداد الكبيرة من التعاملات في القيام بنشاطها فإذا قابلت البنوك سحب كبيرة فإن هناك عمليات إيداع ستقابلها.
- إلى جانب ذلك تقوم البنوك بوظائف تمويلية تشمل ما يلي:³
- توفير النقود القانونية وتنظيم تداولها من طرف البنك المركزي.
- تمويل الاقتصاد الوطني وإعادة تمويل البنوك.

المطلب الثالث: أهداف وأهمية البنوك

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى أهم أهداف البنوك وأهميتها في التنمية الاقتصادية:

الفرع الأول: أهداف البنوك

لا يمكن لأحد أن يتجاهل دور البنوك في المعاملات المالية، فلقد أصبحت أنشطتها ووظائفها وعلاقتها متشعبة وواسعة الانتشار، فلا يمكن للحكومة ومؤسساتها أو الأفراد ومنظمتهم تجاهل دور البنوك في تسيير أنشطتهم اليومية فالأنشطة الاقتصادية - سواء كانت في الدول المتقدمة أو النامية، ذات الأنظمة الاقتصادية الحرة أو المخططة - لا يمكن أن تتحقق دون مساعدة البنوك كذلك تؤثر البنوك في الأنشطة السياسية والاجتماعية وكافة الأنشطة الإنسانية الأخرى.

فالبنوك مؤسسات كبره لتجميع إيداعات ومدخرات الأفراد والمنظمات وتقديم القروض ومنح الائتمان والعمل على تقديم الخدمات المصرفية المتعددة،⁴ ويعرف النشاط المالي في البنك إلى تعظيم ثروة الملاك

1 نفس المرجع، ص: 240.

2 عبد المجيد عبد الفتاح المغربي، مرجع سابق، ص: 17.

3 عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص: 22.

4 عبد المجيد عبد الفتاح المغربي، مرجع سابق، ص: 44.

المشروع أو بمعنى آخر تعظيم قيمة السهم في سوق الأوراق المالية بما يؤدي لتعظيم ثروة أصحاب حق الملكية وتعظيم الثروة يأتي عن طريق تعظيم الإيرادات أو تخفيض المصروفات أو كلاهما معا.¹

وتتمثل قوة النظام المصرفي في قدرته على منح الائتمان، وخلق النقود ومنح القوة الشرائية للأفراد الجديرين بالثقة، وتنفرد البنوك بين مؤسسات الوساطة المالية بدورها الائتماني الذي نستطيع من خلاله خلق النقود الائتمانية، والبنوك عندما تعمل على تحقيق أهدافها تأخذ في اعتبارها القيود والفرص البيئية ومتطلبات الفئات المختلفة المؤثرة في نشاط البنك، وتتمثل أهم أهداف البنوك فيما يلي:

- تعظيم قيمة البنك من خلال الاهتمام بسمعة البنك ومكانته في سوق الوساطة المالية والعمل على تنمية الموارد.
- تعظيم الربحية في الأجل الطويل وذلك من خلال العمل على تحقيق معدلات معينة للربحية والسيولة والأمان.

الفرع الثاني: أهمية البنوك

يحتل القطاع المصرفي مركزا حيويا في التنظيم الاقتصادية والمالية بما له من تأثير إيجابي على التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات الكافية والتوزيع الكفء لهذه المدخرات على الاستثمارات المختلفة...، والبنوك في مجموعها تكون حلقة تتفاعل داخلها شتى مجالات النشاط الاقتصادي، وكلما وتوسع هذا النشاط زادت تبعا لذلك حسابات البنوك وتعددت خدماتها، ويصبح من الأهمية بمكان الدور الذي تلعبه في التنمية الاقتصادية وفي تطور وتقدم الدول اقتصاديا اجتماعيا وسياسيا.² حيث تقوم بتمويل التنمية الاقتصادية من خلال تجميع وتعبئة الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي، وتوجيهها في شكل قروض وسلفيات إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي في النشاط الاقتصادي، الأمر الذي يترتب عليه توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل الاستثمارات الإنتاجية في الأنشطة الإنتاجية المختلفة وبالتالي تساعد في احداث توسع في النشاط الاقتصادي ككل في المجتمع.³

وتعتبر البنوك احدي الدعائم الكبرى والأساسية في بناء الهيكل الاقتصادي للدولة، ولقد ازدادت أهميتها في العصر الحديث وأصبحت تشكل فيما بينها أجهزة فعالة يعتمد عليها في تطوير وتنمية مختلف قطاعات الاقتصاد القومي، فهي كأداة من أدوات الاستثمار تلعب دورا مهما في التنمية الاقتصادية فالبنوك بما تقوم به من أعمال وبما تقدمه من خدمات بشأن حركة التجارة وتدعيم قوى الصناعة وإفادة شتى مرافق الزراعة إلى جانب وظيفتها الاستثمارية فإنها بذلك تهئ الظروف المناسبة والعوامل المساعدة على خلق خطة التنمية وسيرها وفق الأهداف المرجوة.

1 محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سابق، ص: 19.

2 صلاح الدين حسن السيسي، القطاع المصرفي والاقتصادي الوطني القطاع المصرفي وغسيل الأموال، (مكتبة الأسرة، القاهرة، 2003)، ص:

13.

3 إسماعيل أحمد الشناوي وعبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، (دار الجامعية، الإسكندرية)، ص: 15.

والبنوك في استثمار الأموال لديها، تقوم بإقراض العملاء، لإنشاء مشروعات جديدة أو تطوير المشروعات القائمة فعلا، أو المشاركة في رؤوس أموال مشروعات جديدة والقيام بدور رئيسي في إنشاء مشروعات جديدة لخدمة أغراض التنمية الاقتصادية.

وتقوم البنوك بتمويل عمليات الاستيراد والتصدير، فعن طريق الاستيراد يمكن توفير احتياجات الدولة التنموية من السلع الرأسمالية لدعم إمكانيات التنمية، ومن السلع الوسيطة لزيادة حجم إنتاج وأنواعه وتحسين جودته، ومن السلع الاستهلاكية الضرورية المختلفة، وعن طريق التصدير ثم تشجيع وتنمية الصناعات المحلية وإيجاد أسواق خارجية لها، ودعم إمكانيات التنمية الاقتصادية، وتوفير مورد هام للدخل من العملات الأجنبية.

وللبنوك دور هام في إنشاء وتطوير الأسواق المالية وذلك من خلال الخروج عن الدور التمويلي القصير الأجل، والانتقال إلى التمويل المتوسط والطويل الأجل، وذلك من خلال المبادرة بإنشاء صناديق استثمارية أو مالية تقوم بطرح أدوات استثمارية ومالية جديدة تساهم في تحويل المدخرات قصيرة الأجل إلى مدخرات طويلة ومتوسطة الأجل بما يقدم مصلحة نشأة وتطوير السوق المالية المحلية.¹

كذلك تقوم البنوك بدور فعال في دعم توجيه العديد من دول العالم لتبني سياسة تخصيص مشروعاتها العامة، كليا أو جزئيا، من خلال صيغتها المتنوعة، وتلعب البنوك دورين أساسيين:

دور استثماري، ويتمثل في إعداد دراسات الجدوى لتحويل مؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص، ودور تمويلي يتمثل في القيام البنوك بذاتها بشراء البعض من هذه الأسهم، وإدخالها في محافظ استثماراتها وقروضها بما يتوافق مع سياساتها الاستثمارية.²

وتظهر أهمية البنوك في العصر الحديث بأدائها أرصدة ضخمة من الودائع الصغيرة على مستوى الوفورات المحققة من الحجم الكبير وذلك كما يلي:³

- بدون هذه الوساطة يتعين على صاحب المال أن يجد المستثمر المطلوب والعكس بالشروط والمدة الملائمة للالتئيم.

- بدون المصارف تكون المخاطرة أكبر لاقتصاد المشاركة على مشروع واحد.

- نظرا لتنوع استثمارات المصارف فإنما توزع المخاطر مما يجعل في الإمكان الدخول في مشاريع ذات مخاطرة عالية.

- تقديم الاستثمارات المالية للعملاء كعمل دراسات جدوى اقتصادية.⁴

1 صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سابق، ص: 14-15.

2 صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سابق، ص: 16.

3 محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سابق، ص: 19.

4 سامر بطرس جلدة، مرجع سابق، ص: 18.

- إن وساطة البنوك تزيد من سيولة الاقتصاد بتقديم أصول قريبة من النقود تدر عائدا مما يقلل الطلب على النقود.
- بتقديم أصول مالية متنوعة المخاطر، وعائد مختلف، وشروط مختلفة للمستثمرين فإنها تستوعب جميع الرغبات وتستجيب لها.
- تشجيع التجارة المحلية الداخلية والخارجية (من خلال تقديم قروض على شكل إتمادات مستندية)
- تساهم البنوك في تنمية الأسواق والمؤسسات المالية، كما تلعب البنوك دورا مهما في التخفيض من مشكلة البطالة من خلال التوظيف المباشر.¹
- تشجيع الأسواق الأولية التي تستثمر وتصدر الأصول المالية التي يحجم عنها الأفراد خوفا من المخاطرة.

¹ سامر بطرس جلدة، مرجع سابق، ص: 81.

المبحث الثاني: أنواع البنوك

تختلف الدول من حيث نظمها الاقتصادية، وتبعاً لذلك تختلف النظم المصرفية من دولة لأخرى، ويتكون الجهاز المصرفي في أي دولة من الدول من عدد من البنوك تختلف في أنواعها تبعاً لتخصصاتها.¹

وأهم أنواع هذه البنوك:

- البنوك المركزية.
- البنوك التجارية.
- البنوك المتخصصة.
- بنوك الاستثمار والأعمال.
- البنوك الإسلامية.
- البنوك الشاملة.

المطلب الأول: البنوك المركزية

يعتبر البنك المركزي أهم المؤسسات المالية في أية دولة والمسؤولة عن الإطار النقدي الذي يعمل ضمنه الاقتصاد الوطني والمؤسسات المالية الأخرى، وهو الأداة التي تستخدمها الحكومة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية، وتصحيح الاختلالات في الاقتصاد الوطني.

الفرع الأول: مفهوم البنوك المركزية

يعرف البنك المركزي على أنه "مؤسسة مصرفية عامة وحيدة تحتل مركز الصدارة في الجهاز المصرفي ولديه القدرة على تحميل الأصول الحقيقية إلى الأصول النقدية وذلك عن طريق إصدار البنك المركزي للعملة المحلية مقابل احتياطيية من الذهب أو عن طريق بيع الذهب في الأسواق العالمية والقدرة على تحويل الأصول النقدية إلى أصول حقيقية وذلك عن طريق شراء الذهب من الأسواق العالمية وأيضا يعمل على خلق وتسعير النقود وذلك عن طريق إصدار النقد أو عن طريق منح التسهيلات والقروض للبنوك.²

و يقصد بالبنك المركزي " هو المؤسسة التي تلقى عليها مسؤولية إدارة التوسع والانكماش في حجم النقود وذلك لتحقيق الرفاهية العامة ولذلك فهو المؤسسة النقدية التي تتولى مسؤولية تنظيم عرض النقود وتوفيرها وتكلفتها وذلك لتحقيق الصالح العام".

1 محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سابق، ص: 29.

2 شقيري نوري موسى وآخرون، المؤسسات المالية، المحلية والدولية (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2009) ص ص: 77 - 78.

و يعرف كذلك على أنه "المؤسسة التي تكون وظيفتها الرئيسية للمساعدة والرقابة واستقرار النظام المصرفي في الدولة وذلك لتحقيق مصلحة المجتمع ولذلك فهو السلطة المالية التي تدير بطريقة موضوعية نشاط جميع المؤسسات المالية الأخرى في الجهاز النقدي".¹

الفرع الثاني: خصائص وظائف البنوك المركزية

أولاً: خصائص البنوك المركزية

تتصف البنوك المركزية بمجموعة من الخصائص والسمات الفريدة والتي قد لا تتصف بها بقسمة المنشآت المالية والمصرفية ومن هذه الخصائص ما يلي:²

- تتم إدارة البنوك المركزية من قبل أفراد لديهم صلة مباشرة بالهيئات الحكومية أي أن البنوك المركزية تعود ملكيتها للدولة.
- لا تهدف هذه البنوك إلى الربح المادي بل أنها تتحمل مسؤولية اجتماعية واقتصادية شاملة تجاه جميع القطاعات ونشاطات المجتمع.
- لهذه البنوك علاقة وثيقة بالمصارف التجارية والمتخصصة، إذ تمتلك السلطة والأساليب المختلفة التي تمكنها من التأثير في أنشطة وفعاليات هذه المصارف بهدف تحقيق السياسة الاقتصادية للدولة.
- ولذلك فإن وجود البنك المركزي ضمن إطار الهيكل المالي والنقدي للدولة ضرورياً وذلك للأسباب التالية:

- هو أداة لتحقيق التعاون الدولي في السياسة النقدية للدولة.
- لتحقيق سياسة نقدية رشيدة، وهذا يتطلب وجود سلطة نقدية مركزية.

ثانياً: وظائف البنوك المركزية

يهدف البنك المركزي في المقام الأول إلى تدعيم النظام النقدي للدولة والإشراف على الأوجه المختلفة للنشاط المصرفي، وفي سبيل ذلك فهو يقوم بمجموعة من الوظائف الأساسية التالية:

1. البنك المركزي هو بنك الإصدار:

يعتبر البنك المركزي محتكراً لعملة إصدار أوراق البنوك، وتمثل هذه العملية الوظيفة الرئيسية للبنك المركزي، ولذا سمي بنك الإصدار، وتقوم عملية الإصدار عن طريق تحويل البنك المركزي لأصول (أو حقوق له لدى الغير إلى أوراق البنوك، وهذا الأوراق المصدرة يمثل التزامات على البنك المركزي قبل الأفراد والمؤسسات الحائزة لهذه الوحدات النقدية المصدرة.

1 صلاح حسن الحسيني ومؤيد عبد الرحمان الدوري، إدارة البنوك، مدخل كمي واستراتيجي معاصر، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2006)، ص: 26.

2 صلاح حسن الحسيني ومؤيد عبد الرحمان، مرجع سابق، ص: 27.

وكان انفراد البنك المركزي بهذا الامتياز زمن العوامل الرئيسية التي ميزته عن البنوك التجارية العادية، وزادت من مكانته عندما أصبحت أوراق البنوك المصدرة عملة قانونية لها قوة إبراء غير محدودة، وعندما استخدمتها البنوك كاحتياطي مقابل الودائع، ومن أهم المزايا المترتبة على تركيز وظيفة الإصدار في بنك مركزي واحد ما يلي:

- زيادة ثقة الجمهور المتعاملين في أوراق النقد المصدرة.
- تمكين البنك المركزي من التأثير في حجم الائتمان عن طريق التأثير في حجم الاحتياطات النقدية التي تحتفظ بها البنوك التجارية مقابل الودائع.
- تقديم ضمان أكبر ضد الانفراد في إصدار أوراق النقد الذي قد ينتج عن تعدد بنوك الإصدار.¹

2. البنك المركزي هو المشرف على الائتمان:

و يعود السبب الرئيسي لقيام البنك المركزي لهذه الوظيفة تعود إلى أن البنوك التجارية قادرة على خلق الائتمان، وهي بذلك تؤثر على عرض النقود وبالتالي على سير النشاط الاقتصادي، ولا يمكن للمصارف التجارية اختيار التوسع في السياسات الائتمانية كما تشاء لأن التوسع في الائتمان قد لا يكون ملائماً مع الظروف الاقتصادية السائدة.² ولهذا يتدخل البنك المركزي للحد من التوسع في الائتمان والعكس صحيح.

3. البنك المركزي مستشار ووكيل مالي للحكومة:

يتولى البنك المركزي عدداً من المهام المصرفية تجعله يسمى أحياناً بنك الحكومة، إذ تحتفظ الحكومة لدى البنك المركزي بحساباتها وتودع حصيلة إيراداتها المختلفة من ضرائب ورسوم وغيرها في حسابات خاصة، كما تقوم بتحرير شيكات على هذه الحسابات عندما تريد القيام بنفقاتها المتعددة من إصدار سندات حكومية ورواتب وأجور وفوائد القروض وغيرها.

كما أنه يقوم باقتراض الحكومة قروضا قصيرة الأجل عندما تحتاج لذلك، وذلك وفق شروط ينظمها القانون بما يكفل عدم إساءة استخدام الحكومة لهذه الإمكانية في الاقتراض ويتم الاقتراض بما يطلق عليه أدوات الخزينة قصيرة الأجل.

كما يقوم البنك المركزي بحفظ احتياطي الحكومة من الرصيد الذهبي، فضلا عن احتياطي النقدي من العملات الأجنبية وذلك لمد الحكومة بما يلزمها من نقد أجنبي لمواجهة مدفوعاتها الخارجية، وأيضا يقوم بتقديم المشورة إلى الحكومة في الشؤون النقدية والائتمانية نظرا لعلاقته مع البنوك التجارية من ناحية وإلى خبرته الطويلة في الأمور النقدية والائتمانية من ناحية أخرى.

1 محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، (دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2014)، ص: 148 - 149.

2 أنس البكري ووليد صافي، النقد والبنوك بين النظرية والتطبيق، (دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2010)، ص: 96.

4. بنك البنوك:

يقوم البنك المركزي بهذه الوظيفة من خلال قبوله ودائع البنوك الاختيارية والإجبارية (الاحتياطي النقدي الإجباري) كما يقوم البنك المركزي بالإشراف على عمليات المقاصة بين البنوك التجارية. كما يقوم البنك المركزي بالرقابة على أعمال البنوك التجارية والتأكد من دراستها بالقانون البنوك والتعليمات التي يصدرها لها بين وقت وآخر للحفاظ على سلامة الجهاز المصرفي وزيادة ثقة به.¹ ويقوم البنك المركزي بإعادة خصم الكماليات التي سبق وأن خصمتها البنوك لعملائها أو فهم أدواتها الخزينة التي يحتفظ بها لدى المصرف المركزي كما يحصل البنك التجاري على النقود عن طريق الاقتراض المباشر من البنك اختصاراً للزمن وتبسيط الإجراءات.²

5. البنك المركزي هو الملجأ الأخير للاقتراض:

ونعني بذلك قيام البنك المركزي بتقديم قروض للبنوك التجارية كونه المصدر للعملة الوطنية وتتخذ هذه القروض شكل قروض بضمان أوراقها المالية أو من خلال إعادة خصم الأوراق المالية التي بحوزة البنوك التجارية.³

ويقوم البنك المركزي بتقديم ومنح الائتمان إلى المصارف التجارية أو للسوق الائتمانية في أوقات الأزمات المالية، فقد يحدث أن تتتاب السوق النقدية والمالية حالة مفاجئة (زيادة في الطلب على النقود، فيفرغ المودعون إلى المصارف التجارية لسحب ودائعهم نقداً) ولا تجد المصارف التجارية مجتمعة أو منفردة في خزائنها ما يكفي لمواجهة هذه الطلبات كلها، الأمر الذي يجبرها على إغلاق أبوابها والإفلاس، وبهذا ينهار نظام الائتمان وما يصاحبه من صدمة بالغة للجمهور وللاقتصاد القومي بأكمله في مثل هذه الحالات يتم اللجوء إلى المصرف المركزي لتقترض منه نقوداً حاضرة تواجه بها طلبات السحب النقدي.⁴

الفرع الثالث: أهداف البنوك المركزية

و فيما يلي نقف على الأهداف العامة للبنوك المركزية:⁵

- تحقيق الاستقرار النقدي وذلك عن طريق استخدام أدوات السياسة النقدية وذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة ومعدل سعر الفائدة أو سعر إعادة الخصم للأوراق التجارية.
- تشجيع الادخار وليس الاكتناز للأموال.
- وهنا نقف لنوضح الفرق بين الادخار والاكتناز:

1 محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2010)، ص ص: 170-171.

2 محمود حسين الوادي وآخرون، مرجع سابق، ص: 171.

3 هيل عجمي الجنابي ورمزي ياسين أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009)، ص: 188.

4 محمود حسين الوادي وآخرون، مرجع سابق، ص: 171.

5 شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص: 81.

الادخار: يساعد في عملية التنمية الاقتصادية وفي زيادة الدخل القومي، وذلك من خلال مشاريع التنمية الاقتصادية التي ترفع معدل النمو الاقتصادي للبلد وتحقق مستوى عال من الادخار. **الاكتناز:** فإنها عملية تؤدي إلى إخراج هذه الأموال من المشاريع الاقتصادية والتنمية للبلد كما أنها تؤثر سلباً على درجة الوعي المصرفي.

- الحد من الاستهلاك وترشيده خصوصاً في حالة الأزمات الاقتصادية.

- العمل على تحقيق الأفضل معدلات للنمو الاقتصادي.

المطلب الثاني: البنوك التجارية والبنوك المتخصصة

سنتناول في هذا المطلب البنوك التجارية والبنوك المتخصصة، حيث نقدم تعريفاً للبنوك التجارية والمتخصصة وأهم الوظائف التي تؤديها البنوك التجارية وأهميتها الاقتصادية وإبراز أهم الفروق بين البنوك التجارية والمتخصصة وعلاقة البنوك المتخصصة بالبنك المركزي.

الفرع الأول: البنوك التجارية

يعتبر البنك التجاري نوع من أنواع المؤسسات المالية التي يركز نشاطها في قبول الودائع ومن الائتمان والبنك التجاري بهذا المفهوم يعتبر وسيطاً بين أولئك الذين لديهم أموالاً فائضة وبين أولئك الذين يحتاجون لتلك الأموال.

أولاً: تعريف البنوك التجارية

تعرف البنوك التجارية بأنها "تلك المنشآت المالية والتي تقوم بصفة معتادة بقبول ودائع تدفع عند الطلب أو لأجل محددة، وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي، كما تباشر عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالي في الداخل والخارج والمساهمة في إنشاء المشروعات وما يتطلبه من عمليات مصرفية وتجارية ومالية طبقاً للأوضاع التي يقرها البنك المركزي".¹

ويعرف آخرون البنوك التجارية بأنها مؤسسات مالية وسيطة تقوم بتجميع المدخرات الأفراد والوحدات الاقتصادية التي تحقق فائضاً وتستخدمها في إقراض الأفراد والمشروعات ذات العجز.² وتبرز أهمية البنوك التجارية من خلال الدور الذي تلعبه في تهيئة الأموال وخدماتها في مجالات استثمارية متعددة تساهم بشكل أو بآخر في تنمية وتطوير مختلف القطاعات الاقتصادية التي تتولى تمويلها من خلال عمليات الإقراض إلى مؤسسات تهدف أولاً وقبل كل شيء إلى تقديم خدمات متميزة لتضمن البقاء والنمو والاستمرار وتحقيق الأرباح وتعزيز المراكز التنافسية لها.³

1 السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، (دار الفكر، عمان، 2010)، ص: 58.

2 محمود حسين الوادي وآخرون، مرجع سابق، ص: 105.

3 صلاح حسن الحسيني، مرجع سابق، ص: 33.

ثانياً: وظائف البنوك التجارية

وظائف البنوك التجارية والتي تطورت بتطور المجتمعات وحاجتها الاقتصادية فتتقسم إلى قسمين: وظائف تقليدية ووظائف حديثة، وسنورد بإيجاز كل من الوظائف القديمة والحديثة للبنوك التجارية:

1- الوظائف التقليدية (Modern Functions)

وقد سميت كذلك بسبب تزامن هذه الوظائف مع التطور التاريخي لعمل البنوك وهذه الوظائف هي:
- قبول الودائع بمختلف أنواعها، حيث تشكل الودائع الحجم الأكبر من مصادر الأموال المتاحة للبنوك التجارية أو تقريباً (75%) من هذه المصادر.¹
- توظيف موارد البنك التجاري على شكل قروض ممنوحة للعملاء أو استثمارات متعددة مع مراعاة أسس توظيف أموال المحرف.²

و نظراً لاتساع أعمال البنوك التجارية وزيادة نشاطها فقد تغيرت النظرة للبنك من مجرد (مكان) لتجميع الأموال وإقراضها إلى مؤسسة كبيرة تهدف إلى تأدية الخدمات المصرفية للجميع وزيادة تمويل المشاريع التنموية في الدولة فقد أدى ذلك إلى الازدهار الاقتصادي والحد من البطالة والعمل على وقف التضخم المالي ورفع مستوى المعيشة لدى الأفراد وهذا كله أدى إلى ظهور الوظائف الحديثة للبنك التجاري.³

2- الوظائف الحديثة Modern Functions:

ولقد سميت كذلك بسبب السبق التاريخي في ظهور الوظائف التقليدية، وكذلك بسبب اختلاف هذه الوظائف وتغيرها مع التطورات الاقتصادية باختلاف المجتمعات التي نشأت بها باختلاف البيئة التشريعية التي ساعدت على ظهورها أو إلغائها.⁴

وتتمثل الوظائف الحديثة للبنك التجاري والتي سنجملها في الوظائف التالية:⁵

- تقديم خدمات استشارية للعملاء فيما يتعلق بأعمالهم ومشاريعهم التنموية لنيل ثقتهم بالمصرف.
- المساهمة في دعم وتمويل المشاريع التنموية التي تخدم المجتمع بالدرجة الأولى.
- المساهمة في دعم وتمويل المشاريع السكنية.
- تحصيل الأوراق التجارية لصالح العملاء.
- إصدار خطاب ضمان.
- تحويل العملة للخارج.

1 أكرم حداد مشهور هذلول، النقود والمصارف، مدخل تحليلي ونظري، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2008)، ص: 146.

2 أنس البكري ووليد الصافي، النقود والبنوك، (دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010)، ص: 71.

3 رشاد العصار ورياض حليبي، النقود والبنوك، (دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010)، ص: 71.

4 أكرم حداد مشهور هذلول، مرجع سابق، ص: 146.

5 زياد رمضان ومحفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2006)، ص: 16-17.

- إصدار الشيكات السياحية.
- فتح الاعتماد المستندية.
- تأجير الخزائن الحديدية للعملاء.
- خدمات البطاقة الائتمانية.
- خدمات الكومبيوتر الحديثة.
- شراء وبيع العملاء الأجنبية والعربية.
- شراء وبيع الشيكات الأجنبية وشيكات المسافرين.
- إدارة أعمال وممتلكات العملاء.
- البنك الآلي Auto Bank.
- تمويل الإسكان الشخصي.
- ادخار المناسبات.

ثالثا: دور البنوك التجارية في تمويل مشاريع التنمية

لقد توسع الدور الاقتصادي الذي تلعبه البنوك التجارية وأدركت الحكومات أهمية هذا النشاط المصرفي وأخذت في حسابها دور هذه البنوك عند إعداد خطط التنمية والخماسية وغيرهما. هذا ونلاحظ أن البنوك التجارية قد ازدادت أهميتها في ثلاثة محاور رئيسية هي:

1- دورها الفعال والنشط في الدول النامية وقدرتها على تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في هذه الدول.

2- خروجها عن النشاط التقليدي (القديم) وقيامها بأدوار ومهام جديدة.

3- دورها في خدمة التجارة الدولية عن طريق شبكة فروعها ومراسليها المنتشرة عبر القارات. نلاحظ مما سبق أن نشاط البنوك التجارية ازداد على مستوى عالمي وأصبح للبنك التجاري الدور الأهم في الدول النامية بعد المهام الجديدة التي أصبح البنك التجاري الدور الأهم في الدول النامية بعد المهام الجيدة التي أصبح البنك التجاري يقدمها للعملاء وسنوجز فيما يلي الأهمية الاقتصادية كنشاط البنوك التجارية ودورها البارز في خدمة التجارة الدولية:

- أ- جذب وتجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المفيدة التي تعمل على زيادة الإنتاج المحلي.
- ب- قيامها بالاستثمار المباشر ورغم جميع الخدمات والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص من قبل الحكومات والبنوك فإن الأفراد لا يزالون يترددون في الاستثمار خوفا من الخسارة وظل يحجز نفسه فقط في المشاريع التي تعود بقائد ربح بسيط وبربح مضمون، لهذا أخذت البنوك تستثمر أموالها في مشاريع تمتلكها وتمتلك معظم أسهمها وهذا العمل قد أدى بدوره إلى ظهور المصارف (البنوك) المتخصصة التي سنتحدث عنها لاحقا.

- ج- قيامها بدور بارز في الأسواق المالية:
- بدأت البنوك التجارية تنشئ أقساماً متخصصة للأوراق المالية ولوحظ أنها توسعت بشكل واضح في هذا المجال من حيث:
- قيامه بدور الوسيط للعملاء في السوق المالي وشراء وبيع الأوراق المالية وتحصيل الأرباح الناتجة مقابل عمولة معينة.¹
- شراء وبيع الأوراق المالية لصاحبها في السوق المالي.
- د- تقديم خدمات جديدة للعملاء، حيث تعمل المصارف دائماً على تقديم الأفضل للعملاء.
- هـ- اتساع نشاطها في تطوير خدمة التجارة الدولية.
- وأهم هذا النشاط يكمن في الاعتمادات المستندية ويواصل التحصيل والحوالات وأسعار العملات وغيرها.²

الفرع الثاني: البنوك المتخصصة

نظراً لأن المصارف التجارية لا تتمكن من منح قروض طويلة الأجل، تلائم المتطلبات التمويلية لمشاريع التنمية في القطاعات الزراعية والصناعية والإسكان وغيرها، كان من الضروري إيجاد مؤسسات تمويلية متوسطة طويلة الأجل، وبشروط سهلة لتمويل تلك القطاعات وذلك للإسراع بعملية التنمية الاقتصادية.³

أولاً: تعريف البنوك المتخصصة

البنوك المتخصصة أو بنوك التنمية المتخصصة هي "البنوك التي تتخصص في منح الائتمان لنوع محدود من النشاط بحيث يقتصر عملها على هذا النشاط دون غيره مثل:

البنوك العقارية والزراعية والصناعية"⁴

وتعرف على أنها "مؤسسات مالية ومصرفية تتعامل بأدوات الائتمان المختلفة في السوقين النقدي والمالي من خلال القيام بمهمة الوساطة المالية بين أنواع محددة من المقرضين والمقترضين."

كما وتعرف أيضاً بأنها المصارف التي تتخصص في تنمية أحد القطاعات الاقتصادية ولا تزاوّل أعمال المصارف التجارية.

ولمساهمتها المباشرة في التنمية يطلق عليها أحياناً مصارف التنمية وأحياناً أخرى مؤسسات الاقتراض المتخصصة.⁵

1 رشاد العصار ورياض حليبي مرجع سابق، ص: 72-73.

2 رشاد العصار ورياض حليبي، مرجع سابق، ص: 73.

3 محمود حسن الوادي وآخرون، مرجع سابق، ص: 216.

4 السيد متولي عيد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص: 71.

5 أكرم حداد مشهور هذلول، مرجع سابق، ص: 171.

ثانياً: أنواع البنوك المتخصصة

ومن أمثلة هذه البنوك:

1- البنوك الصناعية:

تهدف هذه البنوك للنهوض بالقطاع الصناعي في الدولة ولذلك فإن الحكومات عادة ما تساهم بحصة كبيرة من رأس مال هذه البنوك، كما أنها توّعت للجهاز المصرفي ولشركات التأمين الإسهام في رأس مال هذه البنوك.

وتقوم البنوك الصناعية بمد المنشآت الصناعية بالقروض المتوسطة وطويلة الأجل وذلك بغرض تحديث آلاتها ورفع إنتاجيتها، وكما تساهم هذه البنوك بدراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الجديدة، ليكون إقراضها للمشروعات مبنياً على أسس علمية وموضوعية، ولكي يتم توجيه قروضها إلى النشاطات الصناعية التي تعطي أكبر عائد ممكن.¹

2- البنوك الزراعية:

هذه البنوك تعمل على النهوض بقطاع الزراعة عن طريق منح القروض للمزارعين للحصول على البذور والأسمدة وتسويق المحاصيل.

الأهم من ذلك أنها تمنح المزارعين قروضا طويلة الأجل وذلك بغرض الآلات بهدف تطوير الإنتاج الزراعي والنهوض به، كما أنها تمنح القروض طويلة الأجل اللازمة لشراء الماشية واللازمة لاستصلاح الأراضي، وقد تصل مدة القروض الزراعية إلى 20 سنة، والتي تكون غالباً بضمان الأراضي الزراعية والمحاصيل والماشية.²

3- البنوك العقارية:

يتطلب النهوض بقطاع الإسكان في الدولة، تسهيل عملية البناء التي تتطلب عادة مبالغ كبيرة، وذلك عن طريق منح البنوك العقارية قروضا طويلة الأجل تمتد إلى 20 سنة وعادة لا تمنح القرض دفعة واحدة وإنما يمنح بنسبة ما تم بناؤه من العقار، ولكي يضمن البنك سداد أقساط القرض فإنه عادة ما يجعل قسط القرض لا يتجاوز 80% من قيمة العقار بعد تمام البناء.³

ثالثاً: الفرق بين البنوك التجارية والبنوك المتخصصة

يكمن الفرق الرئيسي بين البنك التجاري والبنك المتخصص في الهدف من إنشاءها حيث أن البنوك المتخصصة هدفها تنموي يعكس البنوك التجارية والتي تعمل وفق أسس تجارية.

1 محمود حسن الوادي وآخرون، مرجع سابق ص: 217.

2 أنس البكري ووليد صافي: النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق ص: 149.

3 محمود حسن الوادي وآخرون، مرجع سابق ص ص: 217 - 218.

وعادة ما تختص البنوك التجارية بإعطاء القروض قصيرة الأجل لتمويل استثماراتها، بينما تمتاز قروض البنوك المتخصصة بأجلها الطويلة.

وكما تبتعد البنوك التجارية عن منح تمويل القطاعات ذات المخاطر المالية كالزراعة مثلاً وخصوصاً في الدول النامية والتي تعتمد على مياه الأمطار بشكل كبير وتلجأ إلى القطاعات الآمنة والمضمونة بعكس البنوك المتخصصة والتي تتجاوز هذه المحاذير بهدف تحقيق التنمية الشاملة.

أما من حيث مصادر أموالها فتعتمد البنوك التجارية على أموال الغير (الودائع) لتغطية استثماراتها، وتمتاز بالغير بعكس البنوك المتخصصة والتي يزيد فيها رأس المال بشكل كبير عن مجموع أموال الغير لديها.

وتشكل مساهمة القطاع الخاص معظم أموال البنوك التجارية، بينما تشكل مساهمة الحكومات في أموال البنوك المتخصصة الجزء الأكبر من أموالها، ويتبع هذا بالضرورة أن تكون البنوك المتخصصة في معظمها هيئات عامة بعكس البنوك المتخصصة، وتعمل البنوك المتخصصة على الأغلب في جو احتكاري بينما تتعرض البنوك التجارية إلى منافسة شديدة وتقترض هذه المنافسة مرونة في تنويع استثمارات البنوك التجارية والفئات الموجهة لهم، بعكس البنوك المتخصصة والتي تخدم فئة معينة أو قطاعاً معيناً.¹

رابعاً: دور البنوك المتخصصة في الاقتصاد

تقوم هذه البنوك باستثمار الادخار على شكل قروض قصيرة الأجل تذهب في معظمها لتمويل عمليات الاستيراد، وبذلك لا تتم توزيع الادخار في البلد على القطاعات التي تعطي إنتاجاً من التمويل اللازم لها.²

وهذا يشكل بالتالي اختناقات مالية تعيق تطور القطاعات العامة في الاقتصاد لتتلاقى هذه الثغرة في النظام المصرفي ولتوجيه الموارد القومية نحو تمويل الزراعة والصناعة والسياحة والإسكان، ومشاريع البنية التحتية الاقتصادية الخاصة بتطوير القرى والمدن فقد كان من الضروري إيجاد مؤسسات تمويلية متخصصة تنشأ بموجب قوانين خاصة لتقديم التسهيلات الائتمانية المتوسطة وطويلة الأجل لهذه القطاعات وشروط سهلة للإسراع في عملية التنمية الاقتصادية.³

المطلب الثالث: البنوك الإسلامية، بنوك الاستثمار (الأعمال) والبنوك الشاملة

سنتناول في هذا المطلب بإيجاز كل من البنوك الإسلامية وبنوك الاستثمار والبنوك الشاملة.

1 أكرم حداد مشهور هذلول، مرجع سابق، ص ص: 171-172.

2 شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق ص ص: 142-143.

3 شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق ص: 143.

الفرع الأول: البنوك الإسلامية

إن المصارف الإسلامية في ظل متطلبات العصر أصبحت ضرورة اقتصادية حتمية لكل مجتمع إسلامي يرفض التعامل بالربا ويرغب في تطبيق الشريعة الإسلامية وذلك بهدف تسيير التبادل والمعاملات وتسيير عملية الإنتاج وتعزيز طاقة رأس المال في إطار الشريعة الإسلامية.¹

أولاً: تعريف البنوك الإسلامية

يعرف البنك الإسلامي بأنه " مؤسسة مصرفية هدفها تجميع المدخرات من كل من لا يرغب في التعامل بالربا (الفوائد) ثم العمل على توظيفها في مجالات النشاط الاقتصادي المختلفة، وكذلك لتوفير الخدمات المصرفية المتنوعة للعملاء بما يتفق مع الشريعة الإسلامية ويحقق دعم أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع.²

ويمكن تعريف البنك الإسلامي على أنه "مؤسسة مالية نقدية تقوم بالأعمال والخدمات المالية والمصرفية وجذب الموارد النقدية وتوظيفها توظيفاً فعالاً يكفل نموها أحكام الشريعة الإسلامية السمحة"³ إن البنوك الإسلامية قد قدمت إضافات جديدة على المهام التقليدية للبنوك التجارية لتجعل من البنك الإسلامي أداة تحقيق وتعميق لكل ما هو مرتبط بالقيم الروحية ومركزاً للإشعاع ومدرسة للتربية وسبيلاً عملياً إلى حياة كريمة لأفراد الأمة الإسلامية.⁴

ثانياً: الصفات الأساسية للبنوك الإسلامية

تتميز المصارف الإسلامية بالخصائص الأساسية التالية:

- استبعاد التعامل بالفائدة، وهو ما يميزها عن المصارف التقليدية.
- توجيه جهدها نحو التنمية عن طريق الاستثمار المباشر والاستثمار بالمشاركة.
- وبذلك تخرج عن الأسلوب المتبع في البنوك التقليدية والذي يتمثل في تمويل المشروعات بفائدة.
- بالإضافة إلى الاهتمام بالنواحي الاجتماعية، حيث لا ينظر إلى التنمية الاقتصادية منفصلة عنها فالمصرفية الإسلامية تقوم على عنصرين:

الأول: فني يتمثل في الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين أو مستخدمي الأموال بصفة عامة.

الثاني: شرعي ويعني أن تتم هذه الوساطة وفق الضوابط الشرعية، وعلى أساس هذه المنطلقات، يقوم البنك الإسلامي بكل أساسيات العمل البنكي الحديث، كوسيط مالي بين المدخرين أي المودعين، ومستخدمي موارده المالية من مستثمرين ومنتجين وتجار وأيضاً مستهلكين، وذلك وفقاً لأحدث الطرق

1 محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقية، (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008)، ص: 37.

2 شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص: 117.

3 محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2008)، ص: 110.

4 شهاب أحمد العززي، إدارة البنوك الإسلامية، (دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011)، ص: 19 - 20.

والأساليب الفنية، لتسهيل التبادل التجاري، وتنشيط الاستثمار ودفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مع ما لا يتنافى مع الأحكام الشرعية.¹

وعلى ذلك يحل نظام "المشاركة" في الربح والخسارة محل نظام "المداينة" بفائدة من ناحية الخصوم، وتبرز أهمية الودائع الاستثمارية، كما تأتي أهمية محفظة الأوراق المالية الإسلامية، سواء الغرض السيولة أو الاستثمار.²

ثالثاً: أهداف البنوك الإسلامية

ويهدف البنك الإسلامي إلى تحقيق أفضل استخدام للموارد المالية وزيادة الإنتاج ويتضح ذلك مما يلي:

- 1- تشجيع المدخرات تنمية الوعي المصرفي وذلك من خلال:
 - أ - الحسابات الجارية.
 - ب - الحسابات الادخارية (التوفير).
 - ج - الودائع بغرض الاستثمار (الودائع الاستثمارية)
- 2 - استخدام رأس المال في النشاط الاقتصادي:

يهدف البنك الإسلامي إلى تدعيم عمليات الاستثمار في النشاط الاقتصادي حيث يعمل الدراسات اللازمة للمشروعات الاقتصادية المختلفة مثل (بناء المستشفيات، التأمين التعاوني).
- 3 - القيام بتوفير الخدمات المصرفية المتنوعة - مع استبعاد مفهوم الرب ذو الفائدة (
- 4 - تحصيل أموال الزكاة: يقبل البنك تحصيل أموال الزكاة ممن يردون إخراجها واستخدامها في المساعدات المالية للمحتاجين وإنفاقها في مصاريفها الشرعية وتوزيعها.³

ويهدف البنك الإسلامي إلى تحقيق أهداف اقتصادية وتتمثل في:⁴

 - توظيف أموال الأفراد والمؤسسات ودول العالم الإسلامي بداخله.
 - تسيير انتقال رؤوس الأموال الإسلامية بين العالم الإسلامي ومن دول الفائض إلى دول النقص دون توسط العالم الخارجي.
 - إعادة تدوير هذه الأموال داخل العالم الإسلامي بما يحقق نفعه وضره ومصلحته ويحقق له التنمية المنشودة.

1 شهاب أحمد العززي، مرجع سابق، ص: 11.

2 شهاب أحمد العززي، مرجع سابق، ص: 20.

3 شقري نوري موسى وآخرين، مرجع سابق، ص: 119.

4 محمود حسن الوادي وآخرين، مرجع سابق، ص: 191.

رابعاً: علاقة البنوك الإسلامية بالبنك المركزي

إن العلاقة بين المصرف الإسلامي والمصرف المركزي في ظل النظام المصرفي المعاصر تتجسد من خلال ما يلي:

1 - يتقيد البنك الإسلامي بالتعليمات الصادرة من البنك المركزي ويقوم البنك المركزي بإعطاء البنوك على إيداعات لديه فوائد ربوية، لكن البنك الإسلامي لا يأخذهما، لذا أصبحت بعض البنوك المركزية تراعي خصوصية البنك الإسلامي وتعويضها عن هذه الناحية من خلال تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي على البنوك الإسلامية أو استغلال هذا الاحتياطي في شراء مواد تمويلية للحكومة بسعر مربحة متدني.

2 - يعتبر البنك المركزي، هو المرجع الأخير للبنوك في حالة حاجتها للسيولة النقدية. فالبنك التجاري تقترض من البنك المركزي من خلال خصم الكمبيالات المقدمة إليه أو عن طريق الاقتراض بفائدة.

ولا يستطيع البنك الإسلامي أن يحصل على السيولة من خلال الأسلوبين السابقين.

3 - يلجأ البنك المركزي إلى الاقتراض، من البنك التجاري، عن طريق السندات بينما لا يتمكن البنك الإسلامي من التعامل بهذه السندات لأنها قروض بفائدة.

4 - يحدد البنك المركزي نسبة رأس المال إلى الودائع، وهذه النسبة حسب مقررات (بازل) محدد بـ: 8% وذلك لتحقيق درجة معينة من الأمان للمودعين، وهذا يسري على جميع البنوك العاملة في السوق بما في ذلك البنوك الإسلامية.¹

الفرع الثاني: بنوك الاستثمار (بنوك الأعمال)

برزت فكرة إنشاء بنوك الاستثمار والشركات المالية المتخصصة بعد أن اتضحت الحاجة إلى تجمع عدد كبير من الكفاءات والمؤهلات ذات الخبرة الواسعة في مجال الأعمال المالية والمصرفية في مؤسسات مالية واحدة.²

أولاً: تعريف بنوك الاستثمار

بنوك الاستثمار والأعمال أو البنوك الاستثمارية أو مصارف الأعمال " هي مؤسسات وساطة مالية تقوم بتجميع الأموال التي تتوافر لديها من المساهمين أو خلال طرح السندات في السوق المالية ووضعها تحت تصرف المستثمرين ".

1 محمود حسن الوادي وآخرون، مرجع سابق، ص: 208 - 209.

2 شقري نوري موسى وآخرين، مرجع سابق، ص: 199.

ويقوم نشاط البنك في الأساس على تمويل طويل الأجل، وبنوك الاستثمار إما أن تكون بنوكا مشتركة تتعامل بالعملة الأجنبية فقط كما يحوز لهذه البنوك إنشاء شركات استشارية أو أي شركات تزاوّل أوجه النشاط الاقتصادي في البلاد.

تعتبر البنوك الاستثمارية بمثابة كيانات مهنية متخصصة تستطيع التعامل مع الصفقات المالية واحتياجات العملاء، فمن خدمات طرح الأسهم وإدراجها إلى خدمات استهلاك الشركات إلى خدمات الاندماجات والإستحواذات إلى خدمات توفير النقد عن طريق الاقتراض.

والبنوك الاستثمارية عادة لا تقبل الودائع من العملاء، حيث أن هدفها الأساسي تقديم الخدمات الاستثمارية للشركات والأشخاص ذوي الملاحة المالية العالمية، وتعتبر البنوك الاستثمارية حلقة وصل ما بين الشركات وأرباب الأعمال من ناحية، وأصحاب النقد من ناحية أخرى لتمويل رأس المال، سواء كان ذلك عن طريق الملكيات أم عن طريق التمويل.¹

ثانيا: خصائص بنوك الاستثمار

تتمثل أهم سمات وخصائص بنوك الاستثمار والأعمال فيما يلي²:

- يمثل رأس المال مصدرا رئيسيا من مصادر تمويل نشاطات البنك، وتزيد أهميته لعنصر تمويل عن مثيلة في البنوك التجارية.
- لا تعتمد بنوك الاستثمار على الودائع اعتمادا كبيرا في نشاطها الاستثماري والمصرفي، حيث تمثل نسبة ضئيلة من بين مصادر التمويل المتاحة.
- تمثل القروض طويلة الأجل المصدر الرئيسي لتمويل نشاطها وما تصدره من سندات، هذا إلى جانب اشتراكها مع غيرها من البنوك المثيلة في تمويل عمليات الأنشطة الضخمة.
- تتم أغلب استثمارات بنوك الاستثمار في المساهمات المباشرة ومحفظة الأوراق المالية، إلى جانب القروض المختلفة لتمويل مختلف مجالات النشاط متوسط وطويل الأجل.
- تقوم البنوك الاستثمارية بدراسة فرص الاستثمار وإجراء الدراسات المتعلقة بجداولها الاقتصادية والمالية إلى جانب الترويج للمشروعات الجديدة ومتابعة عمليات الإنشاء والتأسيس.
- تقوم البنوك الاستثمارية بدور فعال في تنشيط الصرف الأجنبي حيث تعمل على توفير النقد الأجنبي بكميات مناسبة لعملائها لإتمام أنشطتهم.
- تقوم البنوك الاستثمارية ببيع وشراء الأوراق المالية مقابل الحصول على عملاء معينة، مع تقديم الخدمات المصرفية والمالية في هذا الصدد كإجراء البحوث والبيع والشراء وإدارة محافظ الأوراق المالية.

1 السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص: 69.

2 عبد المجيد عبد الفتاح المغربي، مرجع سابق، ص ص: 27-28.

ثالثاً: وظائف بنوك الاستثمار

- تقوم البنوك الاستثمارية بمجموعة من الوظائف وأهمها¹:
- معاينة رجال الأعمال والشركات الصناعية التي تحتاج إلى الأموال النقدية لزيادة قدرتها الإنتاجية.
 - إصدار الأوراق المالية الخاصة بالشركات، والسندات الحكومية حتى تضمن الشركات تغطية الأسهم والسندات المعروضة على الجمهور خلال فترة عرضها للاكتتاب العام، إذ تقوم هذه المصارف عادة بأخذ عملية الإصدار كلها أو بعضها على عاتقها فتشتري الكمية التي تراها من هذه الأوراق لكي تعرضها تدريجياً للاكتتاب العام. وهي تريح الفرق بين سعر شرائها من الشركة وبين سعر بيعها للمكتتبين.
 - تقوم هذه المصارف بالاشتراك في إنشاء بعض الشركات الصناعية أو التجارية وتساعد على تدعيم هذه الشركات، وذلك عن طريق لإقراضها أحياناً وعن طريق إصدار سندات أحياناً أخرى. وهناك بنوك استثمارية تقوم بشراء شركات خاصة أو عامة وإعادة هيكلة أسهمها وبيعها للمستثمرين.
 - تحويل الشركات الخاصة إلى عامة عن طريق إدارة الاكتتابات الأولية أو الثانوية.
- وتحقق البنوك الاستثمارية غالبية إيراداتها من خلال أتعاب الإدارة التي يحصل عليها البنك من العمليات المذكورة، وهناك أنواع عدة من الأتعاب ومنها:
- أتعاب مقدمة: وهي الأتعاب التي يحصل عليها البنك في بداية تنفيذ مهامه.
 - أتعاب إدارية: وهي الأتعاب التي يحصل عليها البنك نظير تخطيطه للعملية الاستثمارية وتنفيذها.
 - أتعاب هيكلية: وهي الأتعاب التي يحصل عليها البنك نظير تخطيطه للعملية الاستثمارية وتنفيذها.

ونلاحظ وجود خبرات عريقة من بيوت المال في مجال تقديم الخدمات البنكية الاستثمارية مثل: ميريلينش جي بي مورجان وآخرين، كما أن هناك بنوك عالمية تمثل نصيب خدماتها حصة الأسد من إيراداتها، وقد نهجت بعض البنوك المحلية والإقليمية نهج فصل الخدمات الاستثمارية عن جسم البنك الأم عن طرق فصل الكيان القانوني للبنك الاستثماري، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المرونة في اتخاذ القرارات وزيادة التنافسية في ظل الوضع التنافسي الشديد في الأسواق المالية.²

وقد عرفت هذه البنوك انتشاراً في بعض الدول النامية، وأيضاً الدول الصاعدة كماليزيا وكوريا الجنوبية، وهناك مجموعة عوامل النجاح بنوك الاستثمار وهي:³

1 المرجع نفسه، ص: 69 - 70.

2 السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص: 70.

3 عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص: 135.

- وجود أسواق مالية فعالة تضمن لهذه البنوك سرعة الاكتتاب في السندات المصدرة.
- ضمان تسهيل الأوراق المالية عند الضرورة.

الفرع الثالث: البنوك الشاملة

حيث سنتناول تعريف للبنوك الشاملة وأهم سمات هذه البنوك ووظائف البنوك الشاملة ودورها في الوساطة المالية.

أولاً: تعريف البنوك الشاملة

تعرف البنوك الشاملة بأنها تلك التي تؤدي الوظائف التقليدية للبنوك وكذلك الوظائف غير التقليدية مثل تلك التي تتعلق بالاستثمار، أي البنوك التي تؤدي وظائف البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال.

بينما يعرفها البعض بأنها المؤسسات المالية التي تقوم بأعمال الوساطة وإيجاد الائتمان والتي تلعب والمنظم في تأسيس المشروعات وإدارتها.

وبصفة عامة يمكن القول أنها البنوك التي لم تعد تقتيد بالتخصص المحدود الذي قيد العمل المصرفي في كثير من الدول، بل أصبحت تمد نشاطها إلى كل المجالات والأقاليم والمناطق وتحصل على الأموال من مصادر متعددة وتوجهها إلى مختلف النشاطات لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.¹

ولعل من أهم سمات هذه البنوك والتي تميزها عن غيرها: الشمول في تقديم الخدمات المالية مقابل التخصص المحدود، والتنوع في الأنشطة التي تقدم خدماتها إليها مقابل التقيد والديناميكية مقابل الإستاتيكية، والابتكار مقابل التقيد.²

ثانياً: وظائف البنوك الشاملة

تتمثل أهم وظائف البنوك الشاملة في النقاط التالية:

- اكتشاف وتحاليل وتقييم الفرص الاستثمارية وإعداد وتقييم دراسات الجدوى الاقتصادية والترويج داخليا وخارجيا للمشاريع عالية الجدوى.
- صناعة الأسواق المتكاملة وتوفير وإتاحة البيانات والمعلومات إلى العملاء والمستثمرين، وتقديم الدعم والمساندة للمشاريع الجديدة والترويج لمنتجاتها.
- فتح الأسواق الخارجية واختراق أسواق التصدير الدولية لتمكين العملاء من كسب الصفقات الدولية والفوز بعقود التصدير.

1 خباية عبد الله، مرجع سابق، ص: 126.

2 السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص: 75.

- تعبئة الفائض الاقتصادي النقدي وتريك الفائض الاقتصادي المادي بتحويل أشكاله التقليدية إلى نقد وتسييله، والعمل على خلق أشكال جديدة من وسائل الدفع ذات القدرة العالية على الحركة التي تتمتع بقدر كبير من الاستقرار والتدفق والأمان.
- السماح بتقديم خدمات ترويج الأسهم والسندات القابلة للخصم وخدمات التغطية والتأمين هذا الخطر من خلال استخدام المشتقات المالية وأدواتها في الخيارات والعقود الآجلة والمستقبليات والوساطة المالية، وخدمات أمناء صناديق الاستثمار وأمناء الاكتتاب.
- التوظيف الكامل للموارد والإمكانات والقدرات المتاحة من خلال تجميع المدخرات والأموال من الأفراد والمؤسسات لتحقيق أكبر عائد وأعلى درجة أمان والاستثمار المباشر في المشاريع العملاقة والاستفادة من مزايا اقتصاد الوفرة.
- تعظيم إيجابيات السوق المصرفي والسوق العادي من خلال استخدام وفهم التكنولوجيا المتطورة واستخدام أدواتها في توسيع شبكة التعاملات وتوزيعها ومواجهة المخاطر من خلال تقديم خدمات ذات طابع شامل مثل إتاحة قروض المساندة والدعم إلى المشاريع.¹

ثالثاً: دور المصرف الشامل في الوساطة المالية:

من الوظائف الهامة للمصرف الشامل شراء الأوراق المالية، وكذلك اختياره للأوراق لصالح الغير (الترست)، ويكمن دوره من خلال:

- 1- **المساهمة في الشركات التي يؤسسها:** حيث يقوم المصرف الشامل بعمل دراسات الجدوى واختيار أفضل المشروعات وأجدها باتجاه التنفيذ على شكل شركات مساهمة جديدة أو توسعات في شركات قائمة متنوعة بإصدارات جديدة من الأسهم لتمويلها، فالمصرف الشامل في موقع يمكنه من الإسهام في الشركات الجديدة التي يعمل على تأسيسها والوفاء بمستلزمات تشغيلها، حيث أنه هو الذي يبادر أصلاً بدراسة جدواها، وإجراء الاتصالات مع الجهات والمصالح الممولة لها، وتتفاوت نسبة المساهمة للمصرف تبعاً لحجم الاستثمار المطلوب، والقطاع التي تعمل فيه الشركة، ومدى كون نشاطها معروفاً أو جديداً واستعداد الجهات الأخرى لتمويلها.
- 2- **شراء الأسهم في الشركات قيد الخصخصة، وإعداد الدراسات، وتقديم الاستثمارات اللازمة للخصخصة والتقييم:** حيث يعد المصرف الشامل دراسات جدوى تحويل شركات القطاع إلى شركات خاصة لما لديهم من خبرات تمكنه من تقديم الخدمات الاستشارية اللازمة للخصخصة، وتقييم الموجودات والتزامات الشركات، وبحيث يمكنه تحديد عدد وقيمة الأسهم التي تصدرها في إطار عملية الخصخصة.

1 دريد كامل آل شبيب، إدارة البنوك المعاصرة، مرجع سابق، ص: 56.

- 3- **سندات الشركات المساهمة:** وذلك في حالة الخصخصة، فإن قانون الشركات عادة يسمح للشركات المساهمة بإصدار السندات، ويحقق المصرف الشامل من خلال مسكه للسندات التي تصدرها الشركات التنوع في محفظته الاستثماري، والاستقرار لنسبة العائد من الاستثمار والابتعاد عن مشكلات إدارة الشركة المساهمة من خلال الاكتفاء باستلام الفوائد الدورية.¹
- 4- **إنشاء شركات الاستثمار، والشركات القابضة، والصناديق، وتحويل ملكية المنشآت باتجاه الشركات المساهمة، وتأسيس المشروعات العربية المشتركة:** وذلك من خلال:
- تأسيس شركات الاستثمار بالمساهمة فيها إلى جانب مساهمة المؤسسات المالية الوسيطة للقطاع الخاص.
 - تأسيس شركات قابضة بالتعاون مع الشركات العامة في القطاعات المختلفة، تتولى مسك الأسهم في الشركات التابعة إلى جانب إصدار الأوراق المالية للسوق المالية.
 - المساهمة في الصناديق العربية التي يجتمع فيها المدخرات من المصارف والمؤسسات المالية الوسيطة، وتوجيه هذه المدخرات نحو الإقراض المتوسط وطويل الأجل للمشروعات والشركات وكذلك لشراء الأسهم فيها.
 - المساهمة في مجال المشروعات العربية المشتركة التي تهدف إلى تنشيط السوق المالية باعتبارها مجمعات اقتصادية عربية كبيرة الحجم، تحقق نواة التكامل الاقتصادي العربي.
- 5- **تكوين المحافظ الاستثمارية للغير (الترست):** نظرا لما يتمتع به المصرف الشامل من خبرات ومواقبته للتطورات في السوق، وقدرته على تشخيص أهداف المحفظة الاستثمارية التي يريدها المستثمر الأخير وعلى حساب هذا الأخير ولمخاطرته.
- كما يلعب المصرف الشامل دورا هاما في تقديم القروض لكل القطاعات لتحقيق التوازن وأثر ذلك على تطوير السوق المالية، وتدعيم القدرات الإنتاجية للشركات، وتنويع المحفظة الإقراضية الاستثمارية للمصرف الشامل وتسنييد القروض المصرفية في السوق المالية.²

1 صلاح الدين حسن السبيسي، مرجع سابق، ص ص: 81-84.

2 المرجع نفسه، ص ص: 84-85.

المبحث الثالث: دور البنوك في تنشيط و تطوير سوق الأوراق المالية

تختلف البلدان فيما يتعلق بالدور الذي تقوم به البنوك في أسواق الأوراق المالية، و بصورة عامة فإنه و نظرا لانعدام أو قلة المؤسسات المالية و الاستثمارية المتخصصة التي يمكن للبنوك المحلية الاضطلاع به في هذا المجال و خاصة في المراحل الأولى من مراحل نمو أسواق الأوراق المالية في هذه الدول.

المطلب الأول: وظائف و نشاط البنوك داخل سوق الأوراق المالية

سنتطرق في هذا المطلب إلى إبراز دور البنوك داخل البورصة من خلال الوظائف التي تقدمها البنوك في سوق الأوراق المالية و نشاطها داخل تلك السوق.

الفرع الأول: وظائف البنوك داخل سوق الأوراق المالية

يمكن إبراز دور البنوك داخل سوق الأوراق المالية من خلال الوظائف التالية:¹

-الانتقال المباشر للقرض بين المقرضين و المقترضين، و في هذه الحالة يتم الاتصال المباشر بين المقرضين و المقترضين دون وسيط مالي.

-منح و إقراض الأموال عن طريق السماسرة و تجار الأوراق المالية و يسمى هذا الأسلوب بالشبه المباشر، يعني أن اللقاء بين ذوي الفائض من الأموال و ذوي العجز يتم عن طريق سمسار أو بنك استثمار و بنوك الرهن العقاري.

-التمويل غير المباشر، أين تعتبر البنوك المثال التقليدي لهذا النوع من الوسطاء، حيث يلجأ الكثير من العملاء إلى البنك لفتح حسابات جارية أو حسابات ودائع لأجل، فيضحي بجزء من العائد مقابل عوامل الأمان و السيولة و الملائمة، و قد يفضل العميل إيداع المدخرات بالبنك مقابل عائد لأجل من اللجوء إلى سمسار و شراء أوراق مالية و تحمل المخاطر المترتبة على ذلك.

و تلجأ البنوك التجارية بالمقابل إلى خلق أسواق الاستثمار للمدخرات و يصدر الوسطاء التجاريون أوراقا مالية معروفة على نطاق واسع لدى الأفراد مثل التأمين على الحياة.

أما الأوراق المالية الأولية فإنها تصدر مباشرة بواسطة الشركات المقترضة و تغطي بواسطة الوسطاء الماليين فهي ذات شروط متباينة تماما عن الأوراق المالية التي تعرفها المؤسسات المالية.

الفرع الثاني: نشاط البنوك داخل سوق الأوراق المالية

تتمثل نشاطات البنوك داخل البورصة فيما يلي:

أولا: مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن

إن الأموال التي يتحصل عليها الوسيط من جراء العمليات تدخل في إطار التفاوض على القيم المنقولة تعتبر كمقابل لأوامر الشراء التي لم يتم تنفيذها بعد، أو لأوامر البيع الجاري تنفيذه.

1 سعيد سيف نصر، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء، (مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000)، ص: 264.

و في هذا الصدد فإن الوسيط (البنك) يلتزم بالتكفل بتعليمات و أوامر شخص تتوفر فيه الشروط القانونية و التنظيمية قصد إدراج هذه الأوامر داخل البورصة.

ثانيا: إدارة محافظ الأوراق المالية

إن المهمة الرئيسية للبنك كأمين استثمار هي إدارة محافظ الأوراق المالية، إدارة استثمارية، سواء تم ذلك لصالح محافظ المعهود إليه بإدارتها من قبل جهات أخرى كشركات الاستثمار أو صناديق و نوادي الاستثمار حيث يصبح البنك في هذه الحالة أمينا على موجودات هذه المحافظ يحركها وفقا للسياسة الاستثمارية و الإستراتيجية التي تنتهجها تلك الجهات وفقا للتعليمات و التوجيهات التي تصدرها إليه.¹ و إن كان البنك كأمين استثمار ليس ملزما في جميع الحالات بتنفيذ كل ما يصدر إليه من تعليمات و توجيهات خصوصا إذا كانت تضر بمصالح المشاركين في المحفظة فالرقابة متبادلة بينه و بين جهة الإدارة.

تدخل البنك كأمين استثمار باتخاذ إجراء ما لصالح المحفظة التي بحوزته لحساب الغير دون أن يكون ملزما بذلك أجلا.

ثالثا: توظيف الأموال المنقولة

يمكن للوسطاء في عملية البورصة ذو النشاط غير المحدود القيام بتوظيف أول مالية (حساب مصدره المقترضين الراغبين في اللجوء العلي للادخار) و ذلك بموجب العقد الذي يحدد لهذا القرض من قبل الطرفين.

و المستثمر الراغب في الاكتتاب في عملية إصدار الأوراق المالية (الأسهم و السندات) عليه الاتجاه إلى وسيط (بنك) مكلف من طرف مصدر التوظيف للأوراق المالية بتوظيف في السوق الثانوي من خلال فتح حساب لدى وسيط معتمد لإعطاء أمر في البورصة حفاظا على حقوق المستثمرين في الأوراق المالية، فإن إجراءات فتح حساب لدى وسيط في عمليات البورصة مقننة من طرف هيئات البورصة.

رابعا: قيام البنك بنشاط الشراء و البيع لحسابه

يتدخل البنك في عمليات البورصة بالتصرف (حسابه الخاص في ضمان السيولة أو في تنظيم السوق لقيمة معينة من قيم المنقولة و بالتالي ضمان توازن السوق).²

المطلب الثاني: دور البنوك في تنشيط سوق الأوراق المالية

سنتطرق في هذا المطلب إلى أهم المجالات التي من خلالها تعمل البنوك لتنشيط التداول في السوق المالي و الدور الذي يقدمه قطاع البنوك و المؤسسات المالية في عملية إنشاء و تطوير سوق الأوراق المالية.

1 سعيد سيف نصر، مرجع سابق، ص: 264.

2 المرجع نفسه، ص ص: 264-265.

الفرع الأول: مجالات التنشيط للسوق المالية

تؤدي البنوك دوراً أساسياً في تنشيط الأسواق المالية فهي تشكل العمود الفقري للنظام الدفع كما تبرز الدور في حشد المدخرات و توفير التسهيلات الائتمانية لذلك بدأت المصارف في الآونة الأخيرة بتوفير خدمات استثمارية و تسهيلات ائتمانية تتجاوز أنشطتها التقليدية و من أهم المجالات التي من خلالها تعمل البنوك على تنشيط التداول في السوق المالي ما يلي:

أولاً: القيام بمهام المصرفية الاستثمارية Investment Banking

و تتضمن هذه المهمة ثلاثة وظائف هي:

1-الإسناد (Vnderwiting):

و هي وظيفة تتحمل البنوك مخاطر شراء الأوراق المالية و لاسيما الأسهم حديثة الإصدار و هنا تؤمن البنوك للشركات فرصة الحصول على الأموال اللازمة فوراً مع تحملها مخاطر التسويق بدلاً عنها.

2-التوزيع (Distribution Marketing)

تقوم البنوك بتسويق الأوراق المالية لصالح الشركات المصدرة من غير تحميلها مخاطر حيازتها (حسابها و هنا تؤدي البنوك هذا الفعل بحكم الخبرة و ما لديها من خبراء و اتصالات مع الشركات المالية الوسيطة، مما يقلل من تكاليف و صعوبات استيعاب الإصدارات في السوق.

3-تقديم المشورة في إصدارات السوق الجديدة (New- Issues advies)

تقدم البنوك المشورة في نوعية و تشكيلة الأوراق المالية المرغوبة من حيث مردودها و مخاطرها و وضع الشركات المصدرة لها، و ذلك بفضل ما لديها من معلومات حديثة عن تطورات الطلب و العرض للأموال في السوق المالية.

ثانياً: دعمها للدخول للشركات المساهمة

للبنوك أثر بارز في إسهامها بتحويل ملكية شركات الأشخاص إلى شركات الأموال و لاسيما شركات المساهمة التي تعد ركناً أساسياً من أركان قياس السوق المالي و لاسيما من ناحية طرح أسهمها للاكتتاب الخاص و العام في السوق، و بذلك تقدم البنوك خدمة للسوق المالي تتمثل في توزيع ملكية الأسهم لأكبر عدد ممكن من المساهمين.¹

ثالثاً: دعم سياسة الخاصية

للبنوك أثر فعال في تبني سياسة الخاصية كلياً أو جزئياً و ذلك من خلال نشاطين أولهما استشاري و يتمثل بإعداد دراسات الجدوى لتمويل مؤسسات القطاع العام للخاص و تقييم موجوداتها بما يمكنها من تحديد عدد و قيمة الأسهم المطلوب إصدارها، أما النشاط الآخر تمويلي إذ تقوم البنوك بشراء بعض

1 فتحة مزهر عبد الرضا، دور المصارف التجارية في تنشيط السوق المالية، مجلة تكوين للعلوم الإدارية والاقتصادية، (العدد: 29، 2013، جامعة كركوك)، ص: 199.

الأسهم وإدخالها في محافظ استثماراتها وقروضها بما يؤدي إلى قيام سوق خاص يتداول أسهم المؤسسات و شركات القطاع العام و القطاع المختلط كذلك و يكون للمصارف أثر بارز في إقامته و تطويره.

رابعاً: اضطلاع المصارف بأداء أمانة الاستثمار

بما أن التشريعات التي تحكم العمل المصرفي تتطلب عزل محافظ الاستثمار التي يمتلكها المصرف ضمن محفظة وموجوداته عن تلك الأوراق المالية التي تشتريها (صالح الغير ضمن حساب الأمانة و هنا يؤدي المصرف عمل أمين الاستثمار بالنيابة عن عملائه من خلال قيامه ببيع و شراء الأوراق المالية من السوق المالي لصالح عملائه بحكم الخبرة و مواكبة التطورات و المستجدات في السوق المالية.

خامساً: تشجيع منح الائتمان بضمان الأوراق المالية

للبنوك ضمن هذا المجال أثر فعال و حيوي في تطوير و تنشيط التداول في السوق المالي، إذ يقوم بتقديم القروض للوسطاء و المتعاملين في السوق فالوسيط في السوق المالي هو الذي يتوسط بتسويق الأوراق المالية من خلال التوفيق بين الطلبات و العروض من هذه الأوراق مقابل عمولات تستوفى عن تقديم هذه الخدمات.

سادساً: إسناد القروض المصرفية

و تتمثل في تحويل القروض المصرفية من كونها مباشرة (من المصرف إلى الشركة) إلى أوراق مديونية متنوعة و على رأسها السندات.¹

الفرع الثاني: دور قطاع البنوك و المؤسسات المالية في عملية إنشاء و تطوير سوق الأوراق المالية

يؤدي قطاع البنوك دوراً رئيساً في عملية إنشاء و تطوير سوق الأوراق المالية من خلال ما يقوم به البنك المركزي و البنوك المتخصصة و المؤسسات المالية المصرفية داخل السوق المالي.

أولاً: البنك المركزي

يقوم البنك المركزي من أجل تنشيط السوق المالي بما يلي:²

- 1- توفير التشريع اللازم لتحقيق التحديد المالي بالشكل الذي يتيح للمصارف توسيع نشاطاتها الائتمانية لتشمل الائتمان متوسط و طويل الأجل.
- 2- تفعيل أدوات السياسة النقدية بهدف معالجة الاختلافات في الاقتصاد الوطني.
- 3- السماح للمصارف بالمشاركة في ملكية و إدارة مشروعات إنتاجية تثبت جدارتها الاقتصادية.

1 المرجع نفسه، ص: 199 - 200.

2 ياسر بوحسون وشادي أحمد زهرة، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، مجلة سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، (العدد: 1، 2005، جامعة تشرين)، ص: 47.

ثانياً: البنوك و المؤسسات المالية

يبرز الدور الذي يكمن للبنوك المحلية أن تؤديه في تنشيط أسواق الأوراق المالية و ذلك بفضل الثقة التي اكتسبتها من التعامل مع عملائها و تملكها فروعاً كثيرة موزعة يسهل التعامل و الاتصال معها، وتوفر الخبرات والكوادر الفنية المؤهلة لديها نسبياً وخضوعها لرقابة السلطات النقدية وفق أطر تشريعية وقانونية ضابطة، ما يعزز الثقة والحماية المستمرة، إضافة إلى هيمنة هذه البنوك على الجزء الأكبر من المدخرات المحلية، ما يعظم قدرتها على القيام بدور الوساطة فيما يلي:¹

1- تؤدي دور الوساطة في السوق كوسيط لصالح الغير، وتساعد البنوك سوق رأس المال من خلال الصفقات التي تتم داخلها،² وذلك من خلال شركات الوساطة والتي تنقسم إلى:

شركات الترويج وتغطية الاكتتاب وشركات السمسرة، وتمارس شركات الترويج وتغطية الاكتتاب عملها بصفة أساسية في سوق الأولية، وتشجع الحكومات الشركات الأجنبية للدخول إلى ذلك النشاط لسد حاجة السوق لها والارتقاء بكفاءة الشركات المحلية، ونتيجة لذلك من المتوقع أن يزداد عدد الشركات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في السنوات المقبلة.³

وتعمل شركات السمسرة على تنشيط سوق التداول من خلال القيام بالأعمال التالية:⁴

- عمليات السمسرة (الوساطة) في الأوراق المالية والرقابة عليها.
- التعامل والاتجار بالأوراق المالية.
- تفعيل عمل الشركات القابضة.

- القيام بعمليات تصنيفات الائتمان وفقاً للمعايير السليمة المعتمدة على الصعيد العالمي.

2- تساهم البنوك في سوق رأس المال من خلال إنشاء ما يسمى بصناديق الاستثمار و نوادي الاستثمار.⁵

أ. **صناديق الاستثمار:** تعرف صناديق الاستثمار بأنها مؤسسة ذات طبيعة خاصة تستهدف أغراضاً خاصة تتمثل في تجميع مدخرات الأفراد في صندوق تديره شركات ذات خبرة استثمارية لقاء عمولة معينة وقد نشأت هذه الصناديق بسبب الحاجة صغار المستثمرين للخبرة في اختيار الاستثمارات المناسبة.⁶ ويمكن أن تؤدي البنوك عملاً بارزاً في تأسيس صناديق الاستثمار المشترك والتي تعد أدوات استثمارية توفر للمستثمرين فرصة الدخول والمشاركة في السوق المالية، إذ تقوم هذه الصناديق بتوظيف

1 أحمد صفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية في البلدان العربية، (المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006)، ص: 91-92.

2 سليم عبد الرحمن، مبادئ الاستثمار، (دار النهضة العربية، مصر، 2001)، ص: 448.

3 عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال التحول الاقتصادي السوق، (مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005)، ص: 293.

4 أحمد صفر، مرجع سابق، ص: 95.

5 سليم عبد الرحمن، مرجع سابق، ص: 448.

6 زينب عوض الله وأسامة محمد فولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، (منشورات حلبي الحقوقية، لبنان، 2003)، ص: 202.

مواردها في مجالات الأدوات النقدية مثل أذونات الخزينة وشهادات الإيداع و السندات ذات معدلات الفائدة والأوراق التجارية والودائع المصرفية وغيرها.¹

كذلك في مجال الأدوات المالية مثل الأسهم والسندات على اختلاف أنواعها بما يعمل على تنشيط وتعزيز السوق المالية.

وقد أثبتت التجربة الأوروبية والأمريكية أن إنشاء صناديق الاستثمار كان له أثر فعال في توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة، وقد استفادة دول العالم الثالث من هذه التجربة إذ اتجهت بعض الدول مثل الهند، تايلاند، ماليزيا، الفلبين هونغ كونج إلى تطوير أسواق الأوراق المالية لها عن طريق إنشاء صناديق الاستثمار.²

وتهدف صناديق الاستثمار إلى خدمة فئتين من المستثمرين، الفئة الأولى هم: المستثمرين الذين يصعب عليهم بمفردهم إدارة أحوالهم، والقيام باستثمار متنوع مبني على تحليل اتجاهات السوق والتنبؤ بالأسعار المستقبلية لتحقيق الربح، ولذلك تتجه هذه الفئة من المستثمرين إلى شراء وحدات في صناديق الاستثمار، أما الفئة الثانية فهم أصحاب المدخرات الصغيرة الذين لا يملكون القدر الكافي من المال لتكوين محافظ استثمارية متنوعة، لذلك يتم تجميع مدخراتهم في صناديق الاستثمار و توجيهها نحو استثمارات مناسبة تساهم إلى حد كبير حركة السوق صعودا وهبوطا لتحقيق أهداف المستثمرين في الحصول على الربح.³

ب. **نوادي الاستثمار:** إن الغرض من الإقامة مثل هذه النوادي هو الاستثمار في الأوراق المالية، وتمارس هذه النوادي أنشطتها داخل البنوك والشركات، وتستهدف نوادي الاستثمار وتشجيع صغار المدخرين التي تجمع بينهم وحدة العمل أو مكان الإقامة على الاستثمار في الأوراق المالية وذلك عن طريق اقتطاع مدخرات صغيرة منهم بصفة دورية توجه لشراء أوراق مالية سواء عند الإصدار أو عند التداول في البورصة، وتصبح هذه الأوراق مملوكة ملكية جماعية للأعضاء، ومن ثم تتاح لهم فرصة تملك أوراق لا يكون متاحا لهم تملكها على إنفراد دفعة واحدة.

ومن شأن إنشاء هذه النوادي زيادة الوعي الاستثماري في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات الصغير للاستثمار فيها على نحو قد ينتهي إلى أن يكون لكل عضو محفظة أوراق مالية خاصة به وهو ما ينشط السوق.⁴

ج. **محافظ الأوراق المالية:** حيث تقوم البنوك بتنمية محافظ الأوراق المالية و الاهتمام بالمستثمرين في الأوراق المالية وتطوير وسائل الحفظ وغيرها من الخدمات التي تنشط سوق التداول.¹

1 فتيحة مزهر عبد الرضا، مرجع سابق، ص: 200.

2 زينب عوض الله وأسامة محمد فولي، مرجع سابق، ص: 202.

3 المرجع نفسه، ص: 200.

4 زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص: 201.

د. قيام البنوك بدور أمين استثمار:

نشأت البنوك لتقدم خدمات أمناء استثمار لفئة معينة خصوصا فيما يتعلق باستثمار مدخراتهم حيث يتلقى البنك مدخرات العملاء ويستثمرها ويدفع عنها أرباحا غير محدودة تزيد وتنقص حسب ما تحققه الأموال المدخرة حال استثمارها من عائدات حيث يبذل البنك جل اهتمامه ويتحرى الدقة والأمانة في عمله وتحرص على الأداء الجيد والسلوك المرضي للعملاء، ولذلك فهي لا تقتصر على إدارة واستثمار أموال العملاء الذين تشغلهم ظروف حياتهم عن إدارتها أو استثمارها أو لا تتوافر لديهم الخبرة والعملية في هذا المجال فحسب، وإنما تتعدى ذلك إلى إدارة محافظ الأوراق المالية للجهات الأخرى التي تعمل كأمناء استثمار أيضا مثل صناديق الاستثمار المشتركة، شركات الاستثمار، ونوادي الاستثمار وغيرها.²

والجدير بالذكر أن جميع الدول التي تبنت قيام سوق المال لديها يقوم قطاع البنوك ومؤسسات التمويل المتخصصة بدور كبير في تمويل شراء الأوراق المالية، وكطالك فإن حجم الأموال التي يتم تداولها خلال تلك الأسواق هي أضعاف حركة التبادل التجاري.³

ثالثا: بنوك الأعمال

هذه مجموعة من المؤسسات المالية المتخصصة، تقوم هياكلها على اقتصاديات الأعمال، حيث تبحث عن أحسن فرص للاستثمار طويل الأجل بما في ذلك تحقيق الحد الأقصى للأرباح، وهي تقوم بتجميع الادخار بوسائل مختلفة من المؤسسات الخاصة والأفراد فضلا عن مشاركة المشروعات العامة في رؤوس أموالها ووظائفها، لكن مع الاحتفاظ لها بالطابع المالي والتجاري الخاص، لدى فهي تصدر سندات بمختلف أنواعها كما تستخدم هذه الأموال للمضاربة في بورصة الأوراق المالية على الأسهم والسندات والأوراق المالية الحكومية والأجنبية بقصد تنشيط حركة إنشاء المشروعات وإصدار القروض الإنتاجية، كما يمكن أن تمارس الاستثمار المباشر عن طريق تكوين وإنشاء المشروعات مستخدمة في ذلك خبراتها الفنية والاقتصادية، وكذلك قد تقوم بطرح جزء من رأس المال في البورصة للاكتتاب العام فضلا عن تقديمها قروضا للمشروعات الاستثمارية الجديدة أو القديمة.⁴

1 ياسر بوحسون وشادي أحمد زهرة، مرجع سابق، ص: 47.

2 السيد عليوة، دور بنوك كأمناء استثمار، (دار الأمين، القاهرة، 2005)، ص: 53-54.

3 نفس المرجع السابق، ص: 57.

4 زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص: 176.

خلاصة الفصل الثاني:

للبنوك دور رئيسي في كل مجالات الاقتصاد والعمال والمال في جميع دول العالم مما تباشر من أعمال وسطية وغيرها من التعاملات المالية التي لا غنى عنها بالنسبة لاقتصاد أي بلد، فهي تلعب دورا مهما في تحويل التطور الاقتصادي والتنمية للبلد، فالمصارف تعتبر أداة من الأدوات الاستثمارية حيث تركز استثمارها في حقوق مالية (قروض، أسهم، سندات) ومن خلال ما تقدمه المصارف من خدمات متنوعة فإن القطاع المصرفي يلعب دور كبير في إمداد الاقتصاد بالأدوات اللازمة لدعم مشاريع التنمية ، حيث أصبحت البنوك من أعمدة الاقتصاد وأسهمت في رفع إنتاجية العمل البشري وتسيير وسائل الوفرة الاقتصادية، بما يساهم في إنتاج عملية التنمية الاقتصادية.

ومن خلال هذا الفصل توصلنا إلى النتائج التالية:

- البنوك هي مؤسسات مالية تقدم مجموعة واسعة من الخدمات المالية خاصة في مجال الائتمان وخدمات تسوية المدفوعات.

- تقوم البنوك بدورين رئيسيين في دعم التنمية الاقتصادية:

• **دور تمويلي:** عبر شراء الأسهم وإدخالها في محافظ استثمارية وقروض بما يتوافق مع سياستها الاستثمارية.

• **دور استشاري:** أي تقوم بإعداد دراسات لتمويل مؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص.

- البنك المركزي هو المؤسسة الرئيسية في النظام المصرفي هدفه ليس تحقيق أقصى ربح بل خدمة المصلحة الاقتصادية العامة.

- البنوك التجارية هي مؤسسات مالية لأنها تتعامل أخذا وعطاء، اقتراضا وإقراضا، استئجارا وتأجيرا ومؤسسات وسطية لأنها تقوم بالوساطة بين جمهور المدخرين والمستثمرين.

- البنوك المتخصصة هي وحدات مصرفية أو مالية، تتعامل بالائتمان قصير الأجل، وتقوم بالأعمال المصرفية للمصارف التجارية، فهي تختص في أنشطتها بممارسة أنشطة تتقارب مع مؤسسات سوق رؤوس الأموال.

- البنك الإسلامي يساهم في القيام بتطبيق نظام بنكي جديد يختلف عن غيره من النظم البنكية القائمة في أنه يلتزم بالضوابط التي وردت في الشريعة الإسلامية في الواقع العملي.

- تعتبر الوظائف الأساسية لبنوك الاستثمار ليست هي الإقراض وإنما تسويق السندات للشركات والحكومات، حتى يتمكنوا من الحصول على حاجاتهم من رأس المال طويل الأجل.

- تقوم فكرة البنك الشامل على تنويع مصادر الأموال وكذا مجالات استثمارها والدخول في أنشطة أخرى غير مصرفية، ولعل ظاهرة قيام البنوك التجارية بتكوين صناديق الاستثمار هو تطبيق للاتجاه نحو فكرة البنك الشامل.

- للبنوك دور هام في إنشاء وتطوير الأسواق المالية وذاك من خلال الخروج عن الدور التمويـلي قصير الأجل، والانتقال إلى خسارة التمويل المتوسط والطويل الأجل، من خلال إنشاء صناديق استثمارية أو مالية تقوم بطرح أدوات استثمارية ومالية جديدة تساهم في تحويل المدخرات قصيرة الأجل إلى مدخرات متوسطة وطويلة الأجل مما يخدم مصلحة نشأة وتطوير السوق المالية المحلية.

الفصل الثالث:
دراسة حالة سوق عمان
للأوراق المالية

تمهيد:

لقد شهد العمل المصرفي تغيراً جذرياً بحيث لم يعد الأمر قاصراً على قيام البنوك بالدور التقليدي وإنما تطور أدائها وامتد عملها إلى مجالات جديدة، فضلاً عن التوسع في الأنشطة والخدمات المقدمة، يعد هذا التقدم ثمرة حقيقية للتغيرات الجذرية في أدوات الاتصال وانتقال الأموال واستحداث أدوات مالية جديدة، بالإضافة إلى ظاهرة التحرر التي طالت كافة العمليات وامتدت إلى معظم القطاعات والتي على إثرها قامت معظم بإلغاء العديد من القيود وإزالة معظم الحواجز التي كانت تحول دون ممارسة البنوك للكثير من الأنشطة.

وقد أصبحت البنوك أكبر وأعظم الوسطاء الماليين بالاقتصاديات العالمية وتلعب دوراً هاماً في الاقتصاد الأردني لأن وجودها يساعد الأسواق المالية للقيام بعملها على أكمل وجه بما يساهم في تنشيطها وتطويرها، وبدونها تصبح الأسواق المالية غير قادرة على تحويل الأموال من قبل الأفراد الذين لديهم فائض إلى الأفراد الذين لهم فرص استثمارية منتجة، فضلاً عن الوظائف التي تقوم بها داخل السوق المالية وإدارتها لمختلف عمليات التداول وإسهامها في تعبئة الاقتصاد لرؤوس الأموال عن طريق السوق المالية.

وسنتناول في هذا الفصل المباحث التالية:

- **المبحث الأول:** ماهية سوق عمان للأوراق المالية.
- **المبحث الثاني:** البنوك المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.
- **المبحث الثالث:** دور البنوك في رفع أداء سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2001-2014).

المبحث الأول: ماهية سوق عمان للأوراق المالية

عرفت الأردن تطورات اقتصادية اقتضت ضرورة تنظيم تداول الأوراق المالية وتسهيل تمويل المؤسسات وكذلك استهدفت استقطاب المؤسسات والاستثمارات المحلية والأجنبية، بحيث ساعد التوجيه الحكومي الذي نشأ حديثاً في المملكة الهاشمية في تشكيل سوق أوراق مالية ذات سمعة جيدة ومقدرة عالية وإمكانيات متقدمة من خلال الدعم الحكومي لهذه السوق، مما أدى على بروز سوق عمان المالي كسوق عربي حديث متقدم له الأثر الأكبر في الاقتصاديات العربية.

المطلب الأول: نشأة وتطور سوق المال في الأردن

بدأ إنشاء شركات المساهمة العامة في الأردن والتداول بأسهم هذه الشركات منذ فترة طويلة سبقت إنشاء السوق المالية الأردنية، فقد بدأ الجمهور الأردني الاكتتاب بالأسهم والتعامل بها منذ أوائل الثلاثينيات، حيث تم تأسيس البنك العربي منذ 1930 كأول شركة مساهمة عامة في الأردن، وشركة مصانع التبغ والسجائر الأردنية عام 1931 وشركة الكهرباء الأردنية وذلك عام 1938، شركة مصانع الإسمنت الأردنية عام 1951، كما تم إصدار إسناد القرض لأول مرة في أوائل الستينيات.

ونتيجة لذلك فقد ظهرت في الأردن سوق غير منظمة لتداول الأوراق المالية وذلك من خلال مكاتب غير متخصصة، مما دعي الحكومة إلى التفكير جدياً بإنشاء سوق لتنظيم إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته، و كذلك حماية صغار المدخرين وذلك من خلال إيجاد آلية لتحديد الأسعار العادلة للأوراق المالية بناء على قوى العرض والطلب.

ولقد دعت خطط التنمية الاقتصادية المتعاقبة لإنشاء سوق منظم للأوراق المالية، حيث قام البنك المركزي خلال عامي 1975 و 1976 بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية المنبثقة من البنك الدولي بإجراء دراسات مكثفة تبين منها بأن حجم الاقتصاد الوطني ومساهمة القطاع الخاص فيه من خلال شركا المساهمة العامة وتوزيع مساهماتها فيها على عدد كبير من المستثمرين يبرز إنشاء هذه المؤسسة إذن المتوقع منها أن تضيف إلى السوق المالي الأردني أعمالاً تقتضى التطور الاقتصادي تغطيتها وتبليتها ودعمها له وبعثاً لمزيد من النشاط الاقتصادي.

وكثمرة لهذه الجهود فقد صدر القانون المؤقت رقم 13 لسنة 1976 والذي تم بموجبه تأسيس ما كان يعرف بسوق عمان المالي، وقد تم تشكيل وإنشاء لجنة لإدارة سوق عمان المالي بقرار من مجلس الوزراء بتاريخ 1977/03/16، وبأشرت اللجنة مهمتها من ذلك التاريخ كما باشر السوق أعماله بتاريخ 1978/01/01، وكذا قانون سوق عمان المالي قد حدد أهداف السوق آنذاك بتنمية المدخرات عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني وتنظيم إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسرعته وسهولته بما يضمن مصلحة البلاد المالية وحماية صغار المدخرين بالإضافة إلى توفير البيانات والإحصائيات اللازمة لتحقيق أهداف السوق.

ومنذ إنشاء السوق أوكل إليه القيام بدورين أساسيين وهما دور الهيئة المنظمة لسوق رأس المال وكذلك القيام بدور البورصة التقليدية للأوراق المالية، وقطع السوق منذ إنشائه وحتى تأسيس بورصة عمان شوطاً طويلاً ومراحل فقد ارتفع حجم التداول في السوق الثانوية من 9,7 مليون دينار عام 1978 ليصل إلى 2.3 مليار دينار في عام 2014 و 3.4 مليار دينار في عام 2015، كما تجاوزت القيمة السوقية للأسهم المكتتب فيها الحالية حوالي 17,4 مليار دينار مقارنة مع حوالي 286 مليون دينار في نهاية عام 1978 كما ارتفعت عدد للشركات المدرجة من 66 شركة لعام 1978 إلى 236 شركة عام 2014.¹

المطلب الثاني: إعادة هيكلة السوق المالي

تبنت الحكومة الأردنية سياسة إصلاح شاملة لسوق رأس المال تقوم على أساس البناء وعلى ما تم إنجازه خلال السنوات الماضية، وذلك لتوسيع وتنويع قاعدة الاقتصاد الأردني وسعيًا للارتقاء إلى المعايير الدولية في مجال تنظيم سوق الأوراق المالية، وقد كان صدور قانون الأوراق المالية المؤقت لرقم 23 لسنة 1997 من أهم معالم الإصلاحات، حيث يشكل هذا القانون نقلة نوعية ونقطة تحول هامة في سوق رأس المال الأردنية، إذ يهدف إلى إعادة هيكلة وتنظيم سوق رأس المال الأردني واستكمال بنيته التحتية بما يتفق والمعايير الدولية تحقيقاً لشفافية وسلامة التعامل بالأوراق المالية.

وعلى هذا الأساس تضمن القانون إنشاء ثلاث مؤسسات جديدة لتحل محل سوق عمان المالية وهي:

الفرع الأول: هيئة الأوراق المالية

تعتبر هيئة الأوراق المالية الجهة التي تتولى عمليات إعداد تشريع القوانين والأنظمة المتعلقة بالأوراق المالية، والإشراف والرقابة على سوق رأس المال الأردني، وهي هيئة رسمية تتمتع باستقلالية مالية وإدارية، وبشخصية اعتبارية وللهيئة مجلس يسمى بمجلس المفوضين يتألف من خمسة أعضاء من بينهم الرئيس ونائب الرئيس، على أن يكونوا جميعاً أشخاص طبيعيين، ومن ذوي الخبرة والاختصاص بالشؤون المالية، وتتمثل صلاحية هذا المجلس في إعداد مشاريع القوانين وانين والموافقة على الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بالبورصة، ومركز إيداع الأوراق المالية، إضافة إلى منح التراخيص وتحديد عمولات شركات الخدمات المالية، وكذلك اعتماد المعايير المحاسبية، والتدقيق للجهات الخاضعة لرقابتها، وكطلك المعايير الواجب توفرها في محققي الحسابات المؤهلين للتدقيق على الجهات الخاضعة لراقبتها.²

تهدف الهيئة إلى توطيد المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل بالأوراق المالية وتنظيم وتطوير ومراقبة سوق رأس المال في المملكة الأردنية، وكذا حماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين فيها والجمهور من الغش والخداع.³

¹ <http://www.ase.com.jo/ar/node/844> , 22/04/2016, 12:00 .

2 أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية: تحليل وإدارة، مرجع سابق، ص: 157.

3 فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص: 124-125.

- وفي سبيل تحقيق هذه الأهداف تتولى الهيئة للقيام بالأعمال والوظائف التالية:¹
- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية المتعامل بها.
 - تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها والمتمثلة في بورصة عمان ومركز إبداع الأوراق المالية وشركة الخدمات المالية وشركات المساهمة العامة، إضافة إلى صناديق الاستثمار ومعتدي المهن المالية.
 - تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات الصادرة لها.
 - تنظيم عمليات البيع على المكشوف للأوراق المالية.
 - تنظيم العروض العامة لثراء أسهم الشركات المساهمة العامة.
- يتوجب على الشركات التي ترغب بعدة أسهمها لغرض الاكتساب بها أن تقوم بإعداد نشرة إصدار وتقديمها إلى هيئة الأوراق المالية بحيث تتضمن هذه لنشرة معلومات وبيانات تفصيلية حول اسم الشركة وعنوانها ورقم تسجيلها لدى وزارة الصناعة والتجارة، إضافة إلى عدد الأسهم المطروحة للاكتساب القيمة الاسمية للأسهم. و للهيئة أن تتطلب أي معلومات أخرى من الشركة تساعد بمستثمر على اتخاذ قراره بشأن الاستثمار في أسهم هذه الشركة.

الفرع الثاني: بورصة عمان للأوراق المالية

تتمتع بورصة عمان للأوراق المالية بشخصية اعتبارية واستقلالية مالية وإدارية، ولهما بهذه الصفة القيام بجميع التصرفات القانونية بما في ذلك إبرام العقود وتملك الأموال المنقولة وغير المنقولة، وتكون البورصة هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل لسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة ولا تهدف البورصة إلى تحقيق الربح ولا تخضع لقانون الشركات ولا يجوز لها القيام بالأعمال التجارية أو أن يكون لها نفع خاص في أي مشروع أو أن تقتني أو تمتلك أي أوراق مالية.²

وقد باشرت أعمالها بشكلها الجديد اعتباراً من 1999/03/11. حيث تم تشكيل مجلس إدارة البورصة من خمسة أعضاء منتخبين وعضوين آخرين يتم تعيينهما من قبل هيئة الأوراق المالية.

وتتكون عضوية البورصة من الوسطاء الماليين والوسطاء لحسابهم وأي جهات أخرى يحددها مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، والذين يشكلون الهيئة العامة للبورصة.

تلتزم بورصة عمان بتوفير مبادئ العدالة والشفافية والكفاءة والسيولة، حيث تسعى البورصة إلى توفير بيئة سليمة وصحية لتداول الأوراق المالية وترسيخ أسس التداول السليم والعادل، وحماية المتعاملين في سوق رأس المال وللقيام بذلك قامت بورصة عمان بتطبيق أنظمة وتعليمات تتماشى مع المعايير العالمية.³

1 المرجع نفسه، ص:125.

2 فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص:128.

3 <http://www.ase.com.jo/ar/node/844>, 22/04/2016,19:20.

تحرص بورصة عمان على إقامة علاقات تعاون مع البورصات والجمعيات والمنظمات العالمية وإبرام الاتفاقيات معها، والمشاركة في المؤتمرات والندوات العربية والعالمية وهي عضو فاعل في إتحاد البورصات العربية، وإتحاد البورصات الأوروبية الآسيوية، والإتحاد الدولي للبورصات.¹

الفرع الثالث: مركز إيداع الأوراق المالية

أنشأ مركز إيداع الأوراق المالية بموجب المادة 29 من القانون المؤقت رقم (23) لسنة 1997 لتسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة في البورصة ولتسوية أثمان تلك الأوراق المالية بين الوسطاء الماليين ويكون هو الجمعية الوحيدة في المملكة المصرح لها بمزاولة هذا العمل، يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري وله بهذه الصفة القيام بجمع التصرفات القانونية بما في ذلك إبرام العقود وتملك الأموال المنقولة وغير المنقولة والتصرف بها وأن ينبب عنه في الإجراءات القضائية أحد المحامين الأساتذة.²

يهدف المركز إلى الحفاظ الأمين لملكية الأوراق المالية المدرجة في البورصة، ولا يهدف إلى الربح ولا يخضع لقانون الشركات ولا يجوز له القيام بالأعمال التجارية وأن يكون له نفع خاص في أي مشروع وأن يقتني أو يمتلك أي أوراق مالية.³

تركزت أعمال المركز على تسجيل الأوراق المالية المدرجة في السجل المركزي للمساهمين الموثقين وحفظ ونقل ملكيتها وإبداعها وإجراء تقاص والتسوية عبر نظام مركزي، وعلى أساس مبدأ التسليم مقابل الدفع الذي يعد أحد أهم المعايير الدولية الموصى بها عالمياً لتسوية عقود التداول الموطدة لدى البورصة والذي يقوم على أساس تسليم الأوراق المالية المباعة مقابل تسديد أثمانها، أما مهام المركز تركزت في الآتي:⁴

- الإشراف والرقابة على الأنشطة المهنية ذات العلاقة بعمل المركز.
- وضع وتطبيق القواعد الخاصة باستخدام مرافق وتسهيلات المركز والاستفادة من خدماته.
- إبداء الرأي في التشريعات والتعديلات ذات العلاقة بعمل المركز واقتراح التشريعات والإجراءات الكفيلة بحماية المستثمرين مالكي الأوراق المالية.
- إصدار التقارير ونشر المعلومات والإحصاءات عن نشاط المركز.
- إنشاء وإدارة صندوق ضمان التسوية.
- إقامة علاقات تعاون مع مراكز الإيداع والجمعيات والمنظمات العربية والإقليمية والدولية في مجال الأوراق المالية وإبرام اتفاقيات معها بما يخدم أهداف المركز.

1 <http://www.ase.com.jo/ar/node/844> , 22/04/2016, 19:20.

2 حسين علي خربوش وآخرون، مرجع سابق، ص: 205.

3 المرجع نفسه، ص: 205.

4 أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص: 132-133.

المطلب الثالث: الواقع العملي لسوق عمان المالي

سنتناول في هذا المطلب الإطار التنظيمي لسوق عمان المالي والواقع العملي للبورصة من حيث هيكلتها، والجهات المتعاملة في سوق عمان المالي، الأوراق المالية المتداولة في البورصة، أوقات وعمولات التداول فيها.

الفرع الأول: الإطار التنظيمي لسوق عمان المالي

يتمثل الإطار التنظيمي لسوق عمان المالي فيما يلي:¹

أولاً: الرؤية

يعتبر سوق عمان مالي متقدم ومتميز تشريعياً وتقنياً على المستوى الإقليمي العالمي، ومرتقياً إلى أحدث المعايير العالمية في مجال الأسواق المالية مما يوفر بيئة جاذبة للاستثمار.

ثانياً: الرسالة

يقوم سوق عمان المالي بتوفير سوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية يتسم بالعدالة والكفاءة والشفافية وتأمين بيئة قوية وأمنة لتداول الأوراق المالية لتعميق الثقة بسوق الأوراق المالية.

ثالثاً: الأهداف

تهدف البورصة إلى:

- خلق بيئة استثمارية جاذبة وآمنة.
- تطوير عمليات وأساليب تداول الأوراق المالية في البورصة.
- تطبيق أحدث المعايير العالمية.
- نشر معلومات التداول إلى أكبر عدد ممكن من المتعاملين بالأوراق المالية.
- زيادة وعي كافة فئات المجتمع وبشكل خاص المتعاملين بالأوراق المالية.
- الشفافية والمصادقية في تعاملات البورصة.

رابعاً: النظرة المستقبلية

تستمر بورصة عمان في العمل على تحقيق مساعيها ومشاريعها التي تهدف إلى التطوير المستمر من أجل المحافظة على الدور البارز الذي تحتله بورصة عمان بين أسواق المنطقة.

حيث ستعمل بورصة عمان على انجاز ما يلي:

- تحديث البنية التقنية للبورصة.
- احتساب أرقام قياسية جديدة.
- تبنت بورصة عمان إستراتيجية تسويقية وتنقيفية.

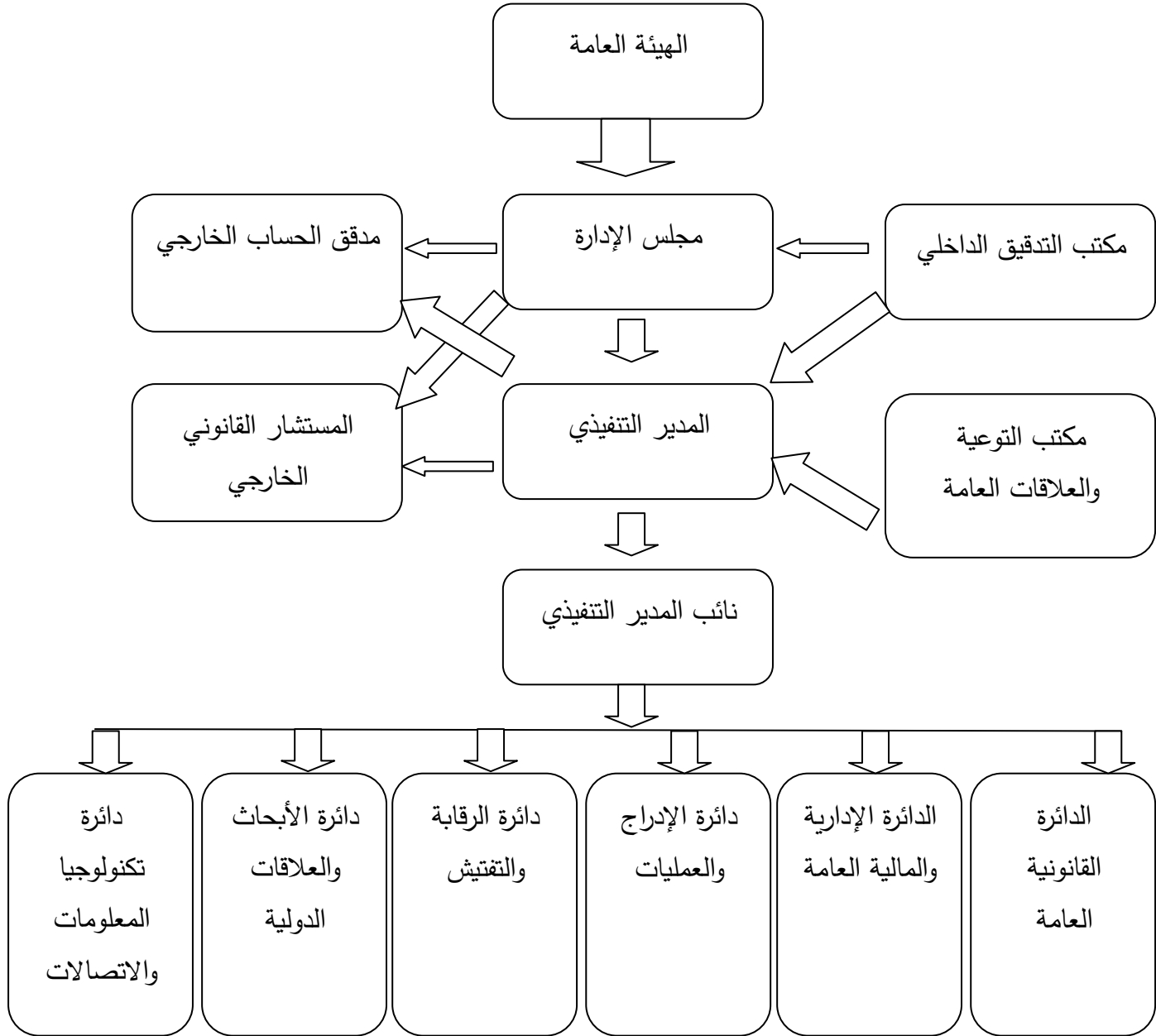
1 <http://ase.com/jo/ar> 22/04/2016. 23:30

- استحداث أدوات مالية جديدة.

خامسا : الهيكل التنظيمي لبورصة عمان

لبورصة عمان هيكل تنظيمي مبين في الشكل التالي:

الشكل رقم (01): الهيكل التنظيمي لبورصة عمان



<http://ase.com/jo/ar. 23/04/2016. 01:07>

المصدر:

يتشكل الهيكل التنظيمي في بورصة عمان من العديد من الوحدات المبنية في الشكل رقم (01)، إذ تتكون من الهيئة العامة التي تتكون من خمسة أعضاء يمثلون جهات متعددة ذات أهداف مرتبطة بالسوق

المالي منها الحكومة وممثلون عن هيئة الوسطاء الماليين والمستثمرين أو جمعيات حماية المستثمر وبعض الأكاديميين والخبراء وتنتخب الهيئة من يمثلها في مجلس إدارة السوق. يتكون مجلس إدارة السوق من كافة القطاعات الاقتصادية المساهمة فيه بأنواعها وكذلك الجهات الحكومية وغير الحكومية ذات العلاقة في السوق. ينتخب المجلس مديرا تنفيذيا للسوق وهو المسؤول عن تنفيذ الخطط والتعليمات الخاصة بالبورصة، ويرتبط المجلس الإداري مدقق الحسابات الخارجي الذي يتولى مهمة التدقيق الشكلي لحسابات البورصة وسلامة العمليات المالية ويساهم كذلك في تقييم كفاءة البورصة. ويرتبط بمجلس الإدارة المستشار القانوني وهو المسؤول عن تقديم الاستشارة القانونية لمجلس الإدارة عن كل ما يتعلق من مشاكل والتي تظهر جراء عمليات تداول الأوراق المالية في السوق المالي.

وينتخب المدير التنفيذي نائبا له أو أكثر من نائب، حسب حجم السوق وطبيعة الأعمال والأنشطة المحاسبية والمالية، ويقوم كذلك بقياس كفاءة أداء المتعاملين بالسوق.¹

الفرع الثاني: تقسيمات سوق عمان المالي

يتم تداول الأوراق المالية في بورصة عمان من خلال الأسواق التالية:

أولاً: السوق الأولي

وهو السوق المختص بالإصدارات الأولية الجديدة للشركات التي لم تستوفي شروط الإدراج، وتشمل هذه الإصدارات كل من إصدارات الأسهم والسندات للشركات القائمة وحديثة التأسيس، ويتم تسعير هذه الإصدارات من خلال لجنة الإصدارات وتشير الأرقام في السوق إلى ارتفاع نسبة الإصدارات الأولية مما يعكس نزوح السوق وزيادة ثقة الجمهور.²

ثانياً: السوق الثانوي

هو السوق الذي يجري التعامل فيه بالأوراق المالية بعد إصدارها واستكمال إجراءات الاكتتاب بها في إطار القوانين والأنظمة والتعليمات المعمول بها.³ وينقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق فرعية وهي:

1 دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص: 62.

2 وليد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، مرجع سابق، ص: 88.

3 المرجع نفسه، ص: 89.

السوق المنظمة:

ويتمثل في ذلك الجزء من السوق الذي يتم من خلاله تنظيم التعامل في قاعة التداول بأسهم الشركات المدرجة في السوق، وتخضع البورصة لإشراف هيئة الأوراق المالية التي ترتبط مباشرة برئيس الوزراء.¹

- و شروط ومتطلبات إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية في السوق النظامي هي:²
- أن يكون قد مضى عام كامل على إدراج أسهمها في السوق الموازي.
- أن تكون الشركة قد بدأت بممارسة نشاطها الفعلي الطبيعي.
- أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في نهاية السنة المالية التي تسبق طلب الإدراج عن 75 % من رأس المال المدفوع.
- أن تقدم الشركة التقرير السنوي الذي يظهر الميزانية العامة في نهاية سنتها المالية التي سبقت طلب الإدراج وكذلك حساباتها الختامية الأخرى، وتقرير مدقق الحسابات والبيانات الإيضاحية المتعلقة بتلك السنة وأن تلتزم بنشر هذه البيانات في صحيفتين يوميتين ولمدة سنة واحدة على الأقل.
- أن يكون قد تم تداول 10 % من مجموع الأسهم المكتتب بها على الأقل خلال عام كامل في السوق الموازي.

1- السوق الثالث:

- ويتمثل بذلك الجزء من السوق الذي يشهد التعامل بأسهم الشركات التي لا تلبي تماماً شروط الإدراج في السوق النظامي، فهي سوق تحضيرية وتمهيدية للشركات المساهمة العامة التي تسعى للإدراج في السوق النظامي.³ أما عن شروط الإدراج فهي أقل شدة من شروط السوق النظامي وهي كما يلي:⁴
- أن تكون شركة مساهمة عامة.
 - أن يكون مدفوع 45% من القيمة الاسمية للسهم.
 - أن لا يقل صافي المساهمين عن 40 % من رأس المال المدفوع.
 - أن يكون قد مضى تاريخ منح الشركة الشروع في العمل مدة سنة كاملة.
 - أن تقدم الشركة التقرير السنوي الذي يظهر الحسابات في الميزانية العامة للشركة وكذلك الحسابات الختامية وتقرير مرفق الحسابات.

1 رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، (المعتر للنشر والتوزيع، عمان، 2004)، ص: 88.

2 حسني علي خربوش وآخرون، مرجع سابق، ص: 212-213.

3 رسمية أحمد أبو موسى، مرجع سابق، ص: 89.

4 نفس المرجع، ص: 89.

2- سوق السندات:

وتشمل سندات التنمية وإسناد القرض وأدوات وسندات الخزينة ويعتبر هذا السوق ضيقاً حيث يتراوح حجم التداول فيه (6) مليون دينار إلى (37) مليون دينار.¹

3- التحويلات خارج القاعة:

تتكون من التحويلات العائلية من الدرجة الأولى حتى الثالثة بالإضافة إلى تحويلات الشركة غير المدرجة.² وتتم التعاملات من خلال الدائرة القانونية وعمولات هذا السوق هي أقل من العمولات التي يتم تقاضيها داخل القاعة.³

الفرع الثالث: الأوراق المالية المتداولة في بورصة عمان

يتم التداول في بورصة عمان بأسهم الشركات المساهمة العامة، والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار، وسندات التنمية الحكومية بالإضافة لأدوات وسندات الخزينة وكذلك إسناد القرض الصادر عن المؤسسات العامة وشركات المساهمة العامة، و بموجب قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 فإن تعريف الأوراق المالية يشمل:⁴

- أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول.
- إسناد القرض الصادر عن الشركات أو الحكومات أو المؤسسة الرسمية العامة أو المؤسسات العامة أو البلديات.
- إيصالات إيداع الأوراق المالية الصادرة عن شركات الخدمات المالية.
- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن شركات الخدمات المالية.
- إسناد خدمات المساهمة.
- العقود آنية التسوية وأجلة التسوية.
- عقود خيار الشراء وخيار البيع.
- أي أوراق مالية أخرى محلية أو أجنبية متعارف عليها على أنها أوراق مالية ويتم اعتبارها كذلك من قبل مجلس موظفي هيئة الأوراق المالية.

الفرع الرابع: الجهات المتعاملة في بورصة عمان للأوراق المالية

يرتكز التعامل في سوق عمان المالي على بعض الجهات وفق ما ينص عليه القانون، حيث ركز القانون والتشريعات الحكومي على بعض الأعضاء لهذا السوق، ومن بينهم:⁵

1 وليد صافي وأنس البكري بالأسواق المالية والدولية، مرجع سابق، ص:90.

2 المرجع نفسه، ص:89.

3 رسمية أحمد أبو موسى، مرجع سابق، ص:89.

4 <http://www.ase.com.jo/ar/node/842>, 23/04/2016, 23:28 .

5 وليد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، مرجع سابق، ص:77.

- البنوك التجارية المحلية.
- البنوك المتخصصة.
- مؤسسات الإقراض الزراعي المتخصصة.
- كل الشركات المساهمة العامة الأردنية التي يبلغ رأس مالها المدفوع مائة ألف دينار وأكثر.
- جميع شركات المساهمة العامة غير العضو في السوق، وعليها أن تقوم بتسجيل عمليات بيع وشراء أسهمها في السوق.
- حيث تقوم هذه الشركات بتوضيح أسعار التعامل للجنة لتسجيلها في سجل خاص ولا يجوز للجنة أن تسجل أو تعلن المعلومات الواردة في هذا السجل الخاص إلا من الناحية الإحصائية والإجمالية.

الفرع الخامس: أوقات وعمولات التداول في بورصة عمان

يتم التداول في بورصة عمان بالدينار وتعدد البورصة بعد موافقة الهيئة على أيام التداول سنوياً، وكذلك عدد ساعات التداول ووقت الافتتاح والإغلاق عن طريق الإشعار الذي تنشره وتبلغ به الأعضاء.

أولاً: أوقات التداول في بورصة عمان

الجدول التالي يوضح أوقات التداول في بورصة عمان، على النحو التالي:

الجدول رقم (01) : أوقات التداول في بورصة عمان

الوقت	الجلسة
9:30-9:35	مرحلة ما قبل الافتتاح (إدخال الأوامر تعديلها وإلغائها) لسوق السندات.
9:35	مرحلة الافتتاح لتداول السندات.
9:35-9:55	مرحلة التداول المستمر للسندات.
9:30-10:00	مرحلة ما قبل الافتتاح للسوقين الأول والثاني.
10:00	مرحلة الافتتاح لتداول شركات السوقين الأول والثاني.
10:00-12:00	مرحلة التداول المستمر للسوقين الأول والثاني.
12:00-12:15	مرحلة الصفقات لكافة الأسواق.

ثانيا : عمولات التداول

الجدول التالي يبين عمولات التداول في بورصة عمان على النحو التالي:

الجدول رقم (02) : عمولات التداول

الورقة المالية	الحد الأدنى للعمولة	الحد الأعلى للعمولة
الأسهم	5,4 دينار لكل ألف دينار	7,4 دينار لكل ألف دينار
السندات	0,5 دينار لكل ألف دينار	0,95 دينار لكل ألف دينار
الوحدات الاستثمارية	2,00 لكل ألف دينار	2,2 دينار لكل ألف دينار

المصدر : <http://www.ase.com.jo/ar/nade/838>, 23/04/2016, 23:28

الحد الأدنى للعمولة 3,4 دينار لكل ألف دينار إذا كانت قيمة العقد أكثر من مئة ألف للعقد الواحد في اليوم الواحد.

المبحث الثاني: البنوك المدرجة في بورصة عمان

تعد البنوك من أهم القطاعات الفرعية في بورصة عمان، فهي تستحوذ على النسبة الأكبر من إجمالي القيمة السوقية للقطاع المالي بالنسبة لإجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة. تلعب البنوك دوراً مهماً في تنمية وتطوير السوق المالية الأردنية فأدائها ينعكس على أداء الشركات المدرجة في السوق ومن خلال ما تقدمه من خدمات استشارية ووساطة لعملائها المستثمرين وتتمثل البنوك المدرجة في بورصة عمان في (15) بنكاً منها (13) بنكاً تجاري أردنياً و(2) من البنوك الإسلامية الأردنية.

والجدول التالي يمثل عدد أسماء البنوك المدرجة في بورصة عمان:

الجدول رقم(3): أسماء البنوك المدرجة في بورصة عمان

القطاع المالي		
البنوك		
السوق	الرمز الحرفي	اسم الشركة
1	JOIB	البنك الإسلامي الأردني
1	JOKB	البنك الأردني الكويتي
1	JCBK	البنك التجاري الأردني
1	THBK	بنك الإسكان للتجارة والتمويل
1	AGIB	بنك الاستثمار العربي الأردني
2	JDIB	بنك الأردن دبي الإسلامي
1	VBSI	بنك الاتحاد
1	ABCO	بنك المؤسسة العربية المصرفية / الأردن
1	INVB	البنك الاستثماري
1	EXFB	بنك المال الأردني
1	SGBJ	بنك سوسيتي جنرال – الأردن
1	CABK	بنك القاهرة عمان
1	BOJK	بنك الأردن
1	AHLI	بنك الأهلي الأردني
1	ARBK	البنك العربي

المصدر: <http://www.ase.com.jo/ar>, 26/04/2016, 18:00.

المطلب الأول: البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان

تتمثل البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان في البنوك التجارية المحلية (الأردنية) وهي (13) بنكاً تجارياً أردنياً.

يقوم نظام البنوك التجارية في الأردن على أساس البنوك ذات المركز الرئيسي العاصمة والفروع في مدن وقرى المملكة المختلطة، أي أنها تعتمد النظام ذو الفروع المتعددة، وهي تخضع للترخيص من قبل

البنك المركزي الأردني حيث لا يحق لأي بنك تجاري أي يفتح فرعاً جديداً يندمج مع أحد البنوك القائمة إلا لموافقة البنك المركزي الأردني، وهذه البنوك هي:

الفرع الأول: البنك العربي، بنك المؤسسة العربية المصرفية، بنك الأردن وبنك القاهرة عمان

وسنتطرق إلى هذه البنوك فيما يلي:

أولاً: البنك العربي

تأسس البنك العربي والذي اتخذ من عمان - الأردن - مقراً له سنة 1930، وهو بنك فلسطيني تم نقله إلى الأردن وأصبح بنك أردني، ابتداءً بسبعة من حملة الأسهم بقيمة 15000 جنيه فلسطيني وبعد أكثر من 70 عاماً أصبح البنك مؤسسة عالمية وأحد أضخم المصارف العربية بأصول بلغت سنة 2005 (27.31) مليار دولار فيها بلغت الأرباح (310) مليون دولار¹.

و يمتلك البنك حالياً أكبر شبكة مصرفية عربية عالمية تضم ما يزيد عن 600 فرع موزعة عبر خمسة قارات كما يحض البنوك بحضور بارز في الأسواق والمراكز المالية الرئيسية في العالم مثل لندن ودبي وسنغافورة وجنيف وباريس وفرانكفورت وسيدني والبحرين.

و يقدم البنك العربي مجموعة واسعة من المنتجات والخدمات المعرفية وجدت لتلبية احتياجات الأفراد والمؤسسات المالية العالمية. وتشمل هذه الخدمات المعرفية المجالات التالية: الخدمات للأفراد وخدمات الشركات والمؤسسات المالية وأعمال الخزينة.²

ثانياً: بنك المؤسسة العربية المصرفية (الأردن)

تأسس بنك المؤسسة العربية المعرفية (abc) في الأردن سنة 1990 كشركة مساهمة عامة أردنية وهو عضو في مجموعة بنك(abc) أحد أكبر البنوك العربية الدولية التي يقع مركزها الرئيسي في مملكة البحرين ولها بنوك تابعة وفروع ومكاتب تمثيل منشرة في جميع أنحاء العالم.

يقدم بنك ABC في الأردن كافة الأعمال المعرفية من خلال مركزه الرئيسي في عمان وفروعه المنتشرة داخل المملكة والبالغ عددها 27 فرعاً منتشرة معظمها في العاصمة عمان وثمانية مدن رئيسة أخرى، يعمل البنك على تقديم مجموعة متكاملة من الخدمات المعرفية والتجارية والخزينة والتمويل والإقراض وخدمات البنوك المراسلة والعمليات المعرفية الدولية.

كما يقدم خدمات استثمارية وأعمال الوساطة في الأوراق المالية (محلياً وإقليمياً ودولياً) نيابة عن عملائه بالإضافة إلى تقديم استثمارات مالية من خلال الشركة التابعة لشركة التعاون العربي للاستثمارات (ABCI)، ويحرص البنك على مواكبة التطور التكنولوجي وتوفير أحدث الخدمات الإلكترونية لعملائه.³

1 <http://www.ar.wikipedia.org>, 26 /04/ 2016, 19 :15.

2 <http://www.Arab.bank.jolar>, 26 /04/ 2016, 19 :15.

3 <http://www.bank-abc.com/ar>, 26/04/2016 , 19 :33.

ثالثاً: بنك الأردن

بنك الأردن من أوائل البنوك التي تأسست في الأردن عام 1960 ومنذ ذلك التاريخ وعلى مدى 54 عاماً تبنى بنك الأردن نهج التطوير والتحسين المستمر لكافة أنشطته ومجالات عمله المالية والمعرفية وواكب البنك التطورات المتسارعة التي شهدتها الصناعة المصرفية على مدى أكثر من خمسة عقود مضت على الصعيدين المحلي والدولي، وساهم منذ تأسيسه في دعم حركة الاستثمار والتطور الاقتصادي الأردني من خلال تقديم منتجات وخدمات مصرفية شاملة تلبي متطلبات واحتياجات العملاء والمتعاملين من مختلف فئات وشرائح الأفراد والشركات والمؤسسات.¹

لقد حقق البنك سجلاً راسخاً وقوياً من التطورات والإنجازات على مختلف المستويات وحظي المؤسسات المعرفية والمالية والاستثمارات المحلية والعربية العالمية، واليوم أصبح بنك الأردن واحداً من أكبر البنوك العاملة في السوق الأردني برأس مال مقداره 155,1 مليون دينار، وموجودات بحجم 2190,2 مليون دينار وحقوق الملكية لمساهمي البنك بلغت حوالي 355.7 مليون دينار وذلك في 31 كانون الأول 2014.²

رابعاً: بنك القاهرة عمان

تأسس بنك القاهرة عمان عام 1960 كشركة مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان، ويتمتع البنك بقاعدة مالية قوية برأس مال مدفوع بلغ 100 مليون دينار وقد تم افتتاح أول فرع للبنك في فلسطين عام 1961.

و يقدم بنك القاهرة عمان حزمة من الخدمات البنكية والتجارية والاستثمارية وخدمات الزبائن، كما نفذ البنك طيلة السنوات الماضية عدداً من المشاريع مثل تمويل ومنح القروض للأشخاص الأقل حظاً، وتوفير قروض شخصية مع تحويل الرواتب، بالإضافة إلى خدمات الاستثمار، وبطاقات الائتمان وخدمة تحويل الأموال السريعة.³

و بلغ حجم تداول البنك داخل البورصة في نهاية سنة 2014، 14,133,812 دينار وعدد الصفقات داخل البورصة 1336 صفقة.

الفرع الثاني: بنك المال الأردني ن البنك التجاري الأردني، البنك الأردني الكويتي والبنك الأهلي الأردني

سنتطرق في هذا الفرع إلى لمحة عن هذه البنوك وذلك في ما يلي:

1 www.Bankofjordan.com/Ar , 26/04/2016, 20 :22.

2 www.Bankofjordan.com/Ar , 26/04/2016, 20 :22.

3 www.bankofjordan.com/Ar, 26/04/2016 , 20 :50.

أولاً : بنك المال الأردني (capital Bank)

منذ تأسيسه في عام 1955 نمت أعمال كابي تال بنك ليضيق اليوم منه أبرز المؤسسات المتخصصة في تقديم الخدمات المالية في الملكية، إذ يقدم للسوق الأردني حزمة متكاملة من الحلول والخدمات المصرفية الاستثمارية والتجارية المصممة لتلبية احتياجات الشركات والأفراد على حد سواء.

وتتمحور مهمة كابيتال بنك حول توفير الحلول المرتوقة المتميزة بالتنوع والمرونة بما يتلاءم مع احتياجات عملائه من الأفراد المتميزين والشركات على حد سواء، كما يقدم كابيتال بنك لعملائه من الشركات باقة واسعة من الخدمات التي تضم تمويل الشركات وتمويل التجارة، وإدارة الأصول، والوساطة في الأسواق المالية والأبحاث من خلال شركة كابيتال للاستثمارات التابعة له، وهي مملوكة بالتأهل من قبل كابيتال بنك، وقد قامت برأس مال مدفوع يساوي 10 ملايين دينار أردني لتقدم بصفقتها الذراع الاستثماري للبنك الخدمات المصرفية الاستثمارية المتخصصة.¹

وبلغ حجم التداول لكابيتال بنك داخل البورصة 3,2513 مليون دينار أردني في نهاية سنة 2014 وعدد العقود 6337. وبلغت عدد الأسهم 17781 سهم.

ثانياً: البنك التجاري الأردني

تأسس البنك التجاري الأردني سنة 1977 باسم بنك الأردن والخليج، وخلال عام 2004 تمت إعادة هيكلة البنك إدارياً ومالياً وتغيير اسمه إلى البنك التجاري الأردني وبشبكة فروع كبيرة تبلغ حالياً (29) فرعاً في المملكة الأردنية الهاشمية إضافة إلى (4) فروع في فلسطين، و حالياً يبلغ رأس المال المدفوع 105 مليون دينار وحقوق الملكية 138 مليون دينار كما في 2015/12/31.

و يوفر البنك خدمات مصرفية شاملة ومتكاملة في مجالات العمل المصرفي بوجهيه التجاري والاستثماري خدمة لقطاعات الشركات والتجزئة وتطلعات المستثمرين بتقديم المشورة والحلول الاستثمارية لهم.²

و بلغ حجم تداول البنك التجاري الأردني في نهاية سنة 2014 قيمة 1,574,108 دينار أردني وعدد العقود 670 ألف عقد.

ثالثاً: البنك الأردني الكويتي

بنك أردني تأسس في عمان كاستثمار مشترك بين أردنيين وكويتيين ومستثمرين من الدول العربية الأخرى، عام 1976، ينتشر له 59 فرع في مختلف مناطق الأردن، واليوم يعتبر البنك الأردني الكويتي واحداً من المشاريع القليلة التي تم إنشائها بمساهمات عربية مشتركة وتمكنت من النجاح والاستثمار.³

1 <http://www.capitalbank.jo/Ar/>, 27/04/2016, 1:00

2 <http://www.jcbank.Com.Jo/Ar/>, 27/04/2016, 12:00 .

3 <http://ar.wikipedia.org>, 27/04/2016, 2:00.

و لقد تطور رأس مال البنك من 8,5 مليون دينار في عام 1991 إلى 31,250 مليون دينار في عام 2004 ليصل إلى 100 مليون دينار في عام 2008.¹
و لقد بلغ حجم تداول البنك الأردني الكويتي داخل البورصة 3,644,222 دينار في نهاية سنة 2014 وعدد الأسهم 914,851 سهم، وعدد العقود 2125 عقد.

رابعاً: البنك الأهلي الأردني

البنك الأهلي الأردني هم مؤسسة أردنية رائدة، ذات تاريخ وتراث وطني عميق، هنا وقد تأسس البنك الأهلي عام 1955، ويعتبر أول بنك أردني النشأة.² وكان رأس المال الأولي عند التأسيس 350,000 دينار. اليوم للبنك حضور إقليمي في لبنان، فلسطين، قبرص.
يقوم البنك الأهلي الأردني رائد في مجال خدمة الأفراد والاقتصاد الوطني ككل، فهو ليس مجرد مؤسسة مالية تهدف إلى الربح بل هو مؤسسة تهدف إلى رفع الوعي الادخاري لدى المواطن الأردني، ومنذ أكثر من خمسين عام لا يزال البنك الأهلي الأردني يخدم الأفراد والشركات ويرقى بالاقتصاد الوطني مع مجموعة من البنوك الأخرى حيث أن الثقافة الادخارية لا تزال ضعيفة،³ وهو بنك مدرج داخل البورصة وله دور بارز في تنشيط السوق، حيث بلغ حجم التداول للبنك داخل البورصة في نهاية سنة 2014، 45,229,232 دينار، وعدد أسهم البنك 33,634 سهم.

الفرع الثالث: بنك الإسكان، بنك الاستثمار العربي والبنك الاستثماري

وسنتطرق إلى هذه البنوك بإيجاز فيما يلي :

أولاً : بنك الإسكان للتجارة والتمويل

تأسس بنك الإسكان للتجارة والتمويل عام 1973 كشركة مساهمة عامة محدودة أردنية، وقد بدأ البنك عمله كبنك متخصص في مجال التمويل الإسكاني، وبعد مرور 24 عاماً على تأسيسه بدأت مرحلة جديدة في مسيرة البنك عندما تحول إلى بنك شامل عام 1997.⁴
يمتاز بأنه البنك الأول بمعيار عدد الفروع في الأردن، حيث بلغ عدد فروعه 129 فرعاً تغطي مختلف مناطق المملكة، كما أنه البنك الأول في الأردن والعالم العربي الذي حصل على شهادة نظام الجودة الدولية.⁵ وهو بنك مدرج داخل البورصة وبلغ حجم تداوله خلال نهاية سنة 2014، 2,287,448 دينار.

ثانياً: بنك الاستثمار العربي الأردني

1 <http://ar.jkb.com/ar>, 27/04/2016, 2 :00.

2 <http://www.ahli.com/arabic/jordan-ahli-bank.shtml> , 27/04/2016, 2 :10.

3 <http://Ar.wikipedia.org> , 27/04/2016, 2 :10.

4 <http://ar.wikipedia.org>, 27/04/2016 ,9:00.

5 <http://www.hbtf.ps/ar> , 27/04/2016, 9:00.

بنك الاستثمار العربي الأردني (AjiB) بنك مدرج داخل بورصة عمان، ومنذ أكثر من ثلاثة عقود، بدأ (AjiB) مسيرة حافلة من التميز ليحقق اليوم مكانة بارزة كواحد من أهم البنوك الاستثمارية والتجارية في الأردن من خلال ما يوفره البنك من الخدمات المبتكرة والمنتجات الرائدة التي من شأنها تلبية الاحتياجات المصرفية الاستثمارية منها والتجارية.¹ وبلغ حجم تداوله داخل البورصة 10, 583, 595 دينار في نهاية سنة 2014.

ثالثاً: البنك الاستثماري

تأسس البنك الاستثماري (INUB) عام 1982 كشركة مالية تعمل باسم شركة الأردن للاستثمار والتمويل، وهو بنك يساهم في تطوير الصناعة المصرفية الأردنية، ويوفر التمويل اللازم للقطاعات الاقتصادية من أجل زيادة فرص التقدم الاقتصادي والاجتماعي في الأردن.² وبلغ حجم تداول البنك داخل البورصة في نهاية سنة 2014 ما قيمته 5,781,968 دينار.

الفرع الرابع: بنك الإتحاد بنك سوستيه جنرال (الأردن)

و سنقدم في هذا الفرع بإيجاز كل بنك الإتحاد وبنك سوستيه جنرال الأردن.

أولاً: بنك الإتحاد

بنك الإتحاد هو بنك تجاري أردني، مدرج داخل بورصة عمان، تأسس عام 1978 كشركة مساهمة عامة، تضم شبكة فروع بنك الإتحاد 39 فرع منتشرة في أنحاء المملكة داخل عمان، بالإضافة إلى 58 صراف آلي، ويعمل تحت مظلة البنك شركة وساطة مالية تأسست عام 2006، مملوكة بالكامل للبنك.³ بلغ حجم تداول البنك داخل بورصة عمان 9,894,853 دينار وذلك نهاية سنة 2014.

ثانياً: بنك سوستيه جنرال (الأردن)

بنك تجاري أردني تأسس المصرف عام 1965. وهو بنك مدرج داخل بورصة عمان، ولقد حقق البنك نجاحاً في عملية زيادة رأس المال إلى 100 مليون دينار أردني عام 2012 رغم الاضطرابات والتداعيات الإقليمية التي أصابت الاقتصاد الأردني في السنوات الماضية وله ظهور جيد داخل بورصة عمان وبلغ حجم تداول البنك داخل البورصة 294,415 دينار أردني في نهاية سنة 2014.⁴

المطلب الثاني: البنوك الإسلامية المدرجة داخل بورصة عمان

سننتظر في هذا المطلب إلى البنوك الإسلامية العاملة داخل بورصة عمان والمتمثلة في البنك الإسلامي الأردني. وبنك أردن دبي الإسلامي.

1 <http://www.ajib.com/ar/node>, 24,27/04/2016,9:06.

2 <http://www.investbank.jo/ar>; 27/04/2016,9:07.

3 <http://www.bankaitihad.com/ar>; 27/04/2016,10:00.

4 <http://www.sgbj.com.jo/ar>; 27/04/2016;10:00.

الفرع الأول: البنك الإسلامي الأردني

تعتبر الأردن من أوائل الدول العربية التي أدخلت نظام البنوك الإسلامية في أوائل السبعينات من هذا القرن العشرين، وسنتطرق في هذا الفرع إلى نشأة المصرف الإسلامي الأردني وأهداف البنك وغاياته.

أولاً: نشأة المصرف

جاء تأسيس هذا البنك ضمن توجهات الحكومة الأردنية نحو تشجيع المؤسسات الإسلامية، فقد تم تأسيس البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار وسجل في سجل الشركات بتاريخ 1978/11/28 تحت رقم (124) حسب متطلبات قانون الشركات الأردني.

و قد بلغ رأس مال البنك المكتتب به منذ التأسيس 4 ملايين دينار أردني تم رفعه سنة 1986 إلى 6 ملايين دينار أردني.¹

والبنك الإسلامي الأردني هو بنك مدرج داخل بورصة عمان، وبلغ حجم تداوله داخل البورصة في نهاية سنة 2014 ما قيمته 49,109,728 دينار أردني. وهو يساهم بشكل كبير في تنشيط السوق المالي الأردني من خلال أدواته المالية.

ثانياً: أهداف البنك وغاياته

يهدف البنك إلى تغطية الاحتياجات الاقتصادية والاجتماعية في ميزان الخدمات المصرفية المتنوعة وأعمال التمويل والاستثمار المنظمة، وهذه الغايات على وجه الخصوص ما يلي:

- توسيع نطاق التعامل مع القطاع المصرفي عن طريق الخدمات المصرفية غير الربوية مع الاهتمام بإدخال الخدمات الهادفة لإحياء صور التكامل الاجتماعي المنظم على أساس المنفعة المشتركة.
- توفير التمويل لسد احتياجات القطاعات المختلفة لاسيما تلك القطاعات البعيدة عن إمكان الإفادة من التسهيلات المصرفية المرتبطة بالفائدة.²

الفرع الثاني: بنك الأردن دبي الإسلامي

وسنقدم في هذا الفرع لمحة عن بنك الأردن دبي الإسلامي وأهدافه وغاياته.

أولاً: نشأة البنك

تأسس بنك دبي الإسلامي في عمان، في المملكة الأردنية الهاشمية، وسجل بصفته شركة مساهمة عالمية عام 1963 تحت رقم (08) باسم بنك النماء الصناعي والذي تم إلغاؤه بموجب قانون رقم 26 لعام 2008، وحل محله بنك الأردن دبي الإسلامي حلولا قانونيا واقعيا.

1 شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص:136.

2 المرجع نفسه، ص:136.

باشـر بنك دبي الإسلامي الإداري أعماله بتاريخ 2010/1/17 وفق أحكام الشريعة الإسلامية وتعليمات البنك المركزي وقانون البنك الأردني. وهو مصرف متكامل بجمع القيم الإسلامية الراسخة مع أحدث وأعلى مستويات الخدمات المصرفية.¹

وهو بنك مدرج داخل بورصة عمان حيث بلغ حجم تداوله داخل البورصة 24,055,621 دينار أردني في نهاية سنة 2014، وهو يساهم في تنشيط السوق المالي الأردني من خلال توسيع خدماته المالية.

ثانياً: أهداف البنك وغاياته

يهدف البنك إلى تطبيق قيم التنوع والحدثة بالإضافة ليكون رائد في قيم العدالة والشفافية ضمن جميع ما يقوم به من أنشطة. كما يهدف إلى تقديم الحلول البنكية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بصيغة عصرية من خلال شبكة فروع المتعددة داخل المملكة.

وسعى البنك جاهدًا إلى تطوير خدماته وتحديث منتجاته مما يتوافق مع الأحكام الإسلامية مما يساهم في تنشيط السوق والارتقاء بالاقتصاد الأردني.

ويوفر بنك الأردن دبي الإسلامي أيضاً حلولاً مصرفية تمويلية للشركات والمؤسسات الكبيرة والمتوسطة الحجم من خلال خدمات ومنتجات مالية إسلامية متنوعة وحلول مبتكرة تتفهم وتلبي جميع الاحتياجات التمويلية مما يعزز قوة السوق والاقتصاد الأردني.²

1 <http://www.jdib.jo/ar>, 27/04/2016,10:50.

2 <http://www.jdib.jo/ar>, 27/04/2016,10:53.

المبحث الثالث: دور البنوك في تفعيل سوق عمان للأوراق المالية

يحتل سوق عمان المالي أهمية كبيرة في الأسواق المالية العربية وحتى العالمية من خلال أدائه واستقطاب المستثمرين الأجانب داخل البورصة، ومن خلال التطرق إلى الواقع العملي لبورصة عمان والبنوك المدرجة داخل البورصة سنتطرق في هذا المبحث إلى تحليل أداء قطاع البنوك داخل البورصة ودوره في تنشيط وتعزيز السوق.

المطلب الأول: مؤشر حجم السوق

سنتطرق في هذا المطلب إلى قياس حجم مؤشر سوق عمان المالي، وتحليل أداء قطاع البنوك داخل البورصة ومقارنته مع القطاعات الرئيسية داخل البورصة من خلال هذا المؤشر خلال الفترة (2001-2014).

ويقاس هذا المؤشر من خلال:

مؤشر عدد الشركات المدرجة: وهو مقياس يعبر عن حجم السوق ولو أنه يهمل إلى حد ما الاختلافات في قيم هذه الشركات وتدل الزيادة في هذا المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذا السوق، وزيادة اهتمام الشركات على التمويل المباشر.

مؤشر رأسمالية السوق: من أهم المؤشرات يحسب النسبة عن قيمة الأوراق المالية المسجلة للتداول إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي، والمعنى الاقتصادي لهذا المؤشر أنه يدرس بشكل خاص قدرة الاقتصاد على تعبئة رؤوس الأموال عن طريق الأسواق المالية.¹

الفرع الأول: مؤشر عدد الشركات المدرجة

سنعرض في هذا الفرع الشركات المدرجة في بورصة عمان قطاعيا.

¹ سهام عيسوي وحوو فطوم، تأثير الأدوات المالية الإسلامية على كفاءة سوق المالية الناشئة -دراسة مقارنة سوق السودان وسوق ماليزيا-، الملتقى الدولي: حول دور الأسواق المالية الناشئة في تنمية الاستثمارات المحلية يومي 26 و 27 جانفي 2016، ص ص: 3-9.

جدول رقم(04): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان قطاعيا خلال الفترة (2001-2014).

الفترة	البنوك	% ^(*)	خدمات	%	صناعة	%	عدد الشركات المدرجة في البورصة
2001	16	9.93	/	/	/	/	161
2002	16	10.12	49	31.01	68	43	158
2003	16	9.93	52	32.3	65	40.3	161
2004	16	8.33	52	27.08	65	33.85	192
2005	15	7.46	65	32.33	65	32.33	201
2006	15	6.60	45	19.82	64	28.19	227
2007	15	6.12	48	19.59	65	26.53	245
2008	15	5.72	54	20.61	69	26.33	262
2009	14	5.14	55	20.22	69	25.36	272
2010	15	5.41	57	20.57	69	24.90	277
2011	15	6.72	54	21.86	69	27.93	247
2012	15	6.17	55	22.63	69	28.39	243
2013	15	6.25	52	21.66	66	27.5	240
2014	15	6.35	50	21.18	64	27.11	236

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لبورصة عمان من 2001 إلى 2014.

- <http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/yearly>, 29/04/2016, 10:00

نلاحظ من الجدول أن عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان في ارتفاع مستمر من عام 2001 والتي كانت 161 شركة والتي أصبحت في نهاية سنة 2007 - 245 شركة مقارنة بالسنة 2006 التي كانت 227 شركة وبالنسبة لعام 2008 فقد تمكنت بورصة عمان من تحقيق مؤشرات إيجابية على الرغم من تداعيات الأزمة المالية العالمية فقد شهد عام 2008 تأسيس عدد من الشركات المساهمة العامة مما أدى إلى ارتفاع عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان لتصل إلى 245 شركة مدرجة في نهاية سنة 2007، أما قطاعيا فقد مثل قطاع البنوك نسبة 9.93% من إجمالي عدد الشركات المدرجة في البورصة عام 2001، ونظرا لزيادة عدد الشركات المساهمة العامة المدرجة سنة 2008 مثل قطاع الصناعة ما نسبته 26.33% من إجمالي عدد الشركات المدرجة، تلاه قطاع الخدمات بمقدار 55 شركة مدرجة بما نسبته 20.61% وأخيرا قطاع البنوك بنسبة 5.41% من إجمالي عدد الشركات المدرجة في البورصة لعام 2008 مقابل عام 2007 والذي مثل فيه كل من قطاع الصناعة والخدمات والبنوك ما نسبته 26.53%، 19.59% ، 6.12% على التوالي من إجمالي عدد الشركات المدرجة في البورصة.

(*) - نسبة عدد الشركات المدرجة في القطاع بالنسبة لعدد الشركات في البورصة.

وارتفع عدد الشركات المدرجة في نهاية سنة 2010 إلى 277 شركة مقابل 27 شركة مدرجة بنهاية 2009، أما سنة 2011 فقد انخفض عدد الشركات المدرجة في البورصة إلى 247 شركة مقابل 277 شركة عام 2010 وجاء هذا الانخفاض نتيجة لإلغاء إدراج 30 شركة خلال عام 2011 وذلك بعد تعديل تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان، أما قطاعيا فقد مثل قطاع البنوك والخدمات والصناعة ما نسبته 6.072% ، 21.86% ، 27.93% من إجمالي عدد الشركات المدرجة في البورصة.

أمل بالنسبة لسنة 2014 فقد انخفض عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان إلى 236 شركة مقابل 240 شركات مدرجة في نهاية 2013، والجدير بالذكر أنه تم إدراج 3 شركات وإلغاء 7 شركات خلال عام 2014 مقابل إدراج 5 شركات خلال عام 2013 وذلك وفقا لأحكام تعليمات إدراج الأوراق المالية النافذة، أما قطاعيا فقد مثل كل كم قطاع الصناعة والخدمات والبنوك نسبة 27.11%، 21.18%، 6.35% من إجمالي عدد الشركات المدرجة في البورصة لعام 2014.

شهد هذا المؤشر ارتفاعا ملحوظا في عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة، وتشير الزيادة في عدد الشركات إلى تطور الثقافة المالية في سوق عمان المالي، ويعود هذا الارتفاع إلى عدة عوامل أبرزها خصوصية الشركات، وتسهيل إجراءات الإدراج في البورصة سواء الشركات المحلية أو الأجنبية بالإضافة إلى تحسين البيئة الإشهارية للدولة.

الفرع الثاني: رسملة السوق

سنتطرق في هذا الفرع إلى رسملة السوق إلى رسملة السوق في بورصة عمان قطاعيا من خلال نسبة قيمة لأوراق النقدية المتداولة إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2011-2014).

جدول رقم (05): نسبة الأوراق المالية المتداولة في بورصة عمان قطاعيا إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2001-2014 م.د.ج

الفترة	قيمة الأوراق المالية المتداولة						الناتج المحلي الإجمالي	نسبة السوق %
	بنوك	%(*)	خدمات	%	صناعة	%		
2001	300.3	4.75	92.9	1.47	262.9	4.16	6310	
2002	349.8	5.15	114.1	1.68	471.4	6.95	6780	14.01
2003	324.8	7.48	449.9	6.41	845.8	12.05	7015	27.36
2004	1693.0	22.07	1006.4	13.12	1050.4	13.69	7670	49.45
2005	6043.3	67.47	8004	89.37	2643.8	29.51	8956	188.37
2006	2870	31.84	942.2	10.45	1697.5	18.83	9012.2	157.66
2007	2461	24.61	1658	15.58	1911	19.11	9997.4	123.51
2008	2984	25.45	5422.2	46.25	5257	44.84	11721.5	173.33
2009	826.5	6.90	2031	16.97	1271	10.62	11967.65	80.76
2010	515	4.15	1745	14.8	771.2	6.22	12386.51	56.19
2011	446	3.51	576	4.50	517	4.08	12671.4	22.49
2012	304	2.33	404	3.10	385.4	2.95	13026.2	15.19
2013	879	6.56	408.1	3.04	398	2.97	13390.93	22.60
2014	463	3.35	375.5	2.71	379	2.74	13806.04	16.39

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة عمان من 2001 إلى 2014.

من خلال الجدول رقم 05 نلاحظ أنه في ضوء التغيرات التي شهدتها أسعار الأسهم وعدد الأسهم المكتتب فيها لعام 2001 وارتفاع القيمة السوقية للشركات المدرجة نسبة ارتفاع قدرها 13.3% بلغت قيمة نسبة الأوراق المالية المتداولة 10.59% وهذا راجع لارتفاع عدد للشركات المدرجة في بورصة عمان خلال سنة 2001 وزيادة عدد الأسهم المتداولة خلال الفترة. أما قطاعيا فقد مثلت قيمة الأسعار المتداولة لقطاع البنوك ما قيمته 4.75% من الناتج المحلي الإجمالي مما ساهم في ارتفاع نسبة حجم التعامل في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتلاه قطاع الصناعة والخدمات ما نسبته 4.16%، 1.47% من الناتج المحلي الإجمالي، وتدل نسبة ارتفاع مساهمة البنوك في الناتج المحلي إلى قدرة قطاع البنوك على لتعبئة رؤوس الأموال من خلال بورصة عمان وضخها في الاقتصاد.

وارتفعت هذه النسبة لتصل في نهاية 2005 إلى 67.47% من الناتج المحلي الإجمالي وراء قطاع الخدمات والتي كانت له النسبة الأكبر إلى الناتج المحلي ما قيمته 89.37% مما ساهم في ارتفاع نسبة

(*) - نسبة قيمة الأوراق المالية المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

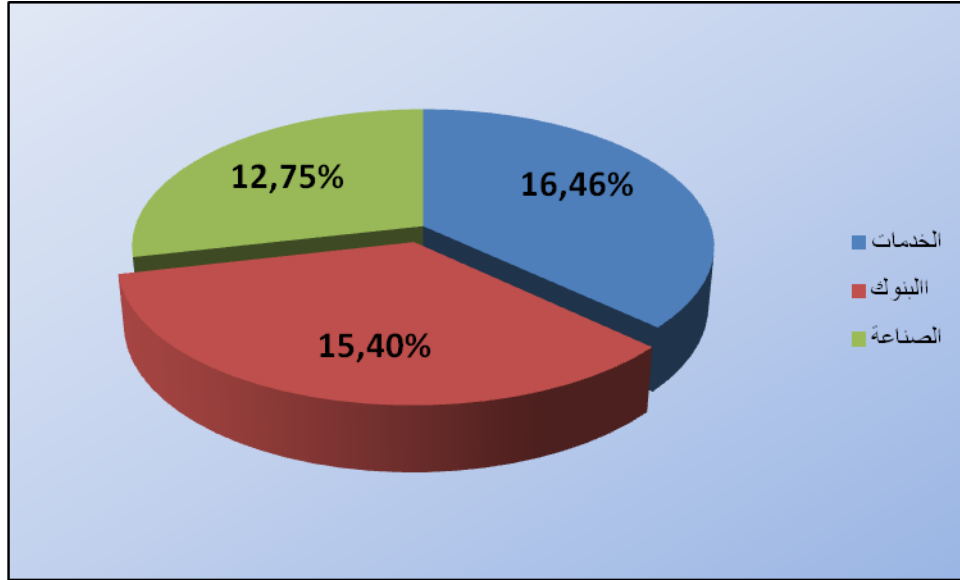
حجم التداول الإجمالي في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى 188.37% تلاه قطاع الخدمات بما نسبته 29.51%.

وشهدت هذه النسبة انخفاضا لتصل في الربع الثالث من عام 2014 إلى 16.39% الناتج المحلي الإجمالي، أما قطاعيا فقد ساهم قطاع البنوك بما نسبته 3.35% من الناتج المحلي الإجمالي، تلاه كل من قطاع الصناعة والخدمات بما نسبته 2.74%، 2.71% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الربع الثالث لعام 2014.

يعكس مؤشر رسملة السوق ما مدى قدرة السوق المالية على تعبئة رؤوس الأموال وتوفير السيولة داخل السوق ذاتها وضخ هذه الأموال في الاقتصاد بما يساهم في رفع الناتج المحلي الإجمالي، وبورصة عمان كان لها الفضل في ذلك، حيث شهد السوق تحسنا ملحوظا وأداء جيد في الربع الثالث من عام 2013 و 2014 من خلال أداء القطاعات الرئيسية في البورصة وعلى رأسها قطاع البنوك.

والشكل التالي يوضح متوسط نسبة المساهمة القطاعية في حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2001-2014).

الشكل رقم (02) : متوسط نسبة المساهمة القطاعية في قيمة الأسهم الى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2001-2014)



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة عمان من 2011 الى 2014.

من خلال الشكل رقم (02) نلاحظ أن كل من قطاع البنوك والخدمات ساهم بشكل كبير في توفير السيولة في بورصة عمان، وأن لهذه القطاعات دورا كبيرا في تنشيط سوق عمان المالي وتطوير مؤشرات الأداء داخل السوق والارتقاء ببورصة عمان إلى أعلى درجات الداء وأن لسوق عمان المالي دورا كبيرا في الاقتصاد الأردني حيث يساهم بشكل كبير في الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد ومدى قدرة الاقتصاد الأردني على تعبئة رؤوس الأموال من خلال سوق عمان المالي والفضل في قدرة القطاعات الرئيسية لبورصة عمان على توفير السيولة وعلى رأسها قطاع البنوك.

المطلب الثاني: مؤشر حجم التداول.

سنتطرق في هذا المطلب إلى حجم التداول في السوقين الأول والثاني لبورصة عمان مصنفة قطاعيا خلال الفترة (2001-2014) ونسبة مساهمة كل قطاع في حجم التداول الآلي داخل البورصة. ومؤشر حجم التداول يعبر عن حجم التداول في القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة خلال مدة زمنية -عادة تكون سنة- فهو يعكس السيولة في الاقتصاد ويكمل هذا المؤشر مؤشر القيمة السوقية. الجدول رقم (06) : حجم التداول في السوقين الأول والثاني داخل بورصة عمان مصنفة قطاعيا خلال الفترة (2001-2014)

(مليون دينار)

الفترة	بنوك	%	خدمات	%	صناعة	%	حجم التداول في البورصة
2001	300.3	45.3	92.9	14	262.9	39.7	668.7
2002	349.8	36.9	114.1	12.1	471.4	49.8	950.3
2003	524.8	28.5	449.9	24.4	845.8	45.9	1855.2
2004	1693	44.6	1006.4	27.7	1050.4	26.5	3793.2
2005	6043.3	35.8	8004	47.4	2643.8	15.7	16871
2006	2870	20.2	942.2	6.6	1697.5	12	14209
2007	2461	27.6	1658	13.6	1911	15.5	12348.1
2008	2984	15.9	5422.2	26.7	5257	25.5	20318
2009	826.5	9.7	2031	21	1271	13.2	9665.3
2010	515	10.7	1745	26.1	771.2	11.5	6960
2011	446	17.1	576	20.2	517	18.1	2850.3
2012	304	17	404	20.4	385.4	19.5	1978.8
2013	879	27.6	408.1	13.5	398	13.1	3027.3
2014	463	22.3	373.5	16.5	379	16.8	22634

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لبورصة عمان من 2001 إلى 2014.

- <http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/yearly>, 29/04/2016, 11:00

من خلال الجدول رقم (06) نلاحظ أن حجم التداول (قيمة الأسهم المتداولة) خلال عام 2002 ارتفع بنسبة 42.1% أي بمقدار 950.3 مليون دينار مقارنة بعام 2001 وهي بذلك تشكل النسبة العظمى من حجم التداول في السوق الثانوية البالغ 1242.2 مليون دينار عام 2002 مقابل 727 مليون دينار عام 2001، أما قطاعيا فقد استحوذ قطاع البنوك على حجم التداول في السوق الأول والثاني

بمقدار 300.3 مليون دينار وبنسبة 45.3% من حجم التداول الإجمالي في البورصة لعام 2001، تلاه قطاع الصناعة بحجم تداول مقداره 262.9 مليون دينار بنسبة 39.7%، ثم قطاع الخدمات بحجم تداول قدره 92.9 مليون دينار بما نسبته 14% من حجم التداول الإجمالي.

واستمرت قيمة الأسهم المتداولة في الارتفاع ليصل حجم التداول سنة 2008 إلى 203.8 مليون دينار مقابل 12348.1 مليون دينار عام 2007 أي ارتفاع مقداره 64.5% مقارنة بعام 2007 والذي شهد انخفاضاً في قيمة الأسعار المتداولة بنسبة 13.1%، أما قطاعاً فقد استحوذ قطاع الخدمات على حجم التداول الإجمالي لعام 2008 بمقدار 5422.2 مليون دينار بنسبة 26.7% من حجم التداول الإجمالي في البورصة، تلاه قطاع الصناعة بمقدار 5257 مليون دينار بنسبة 25.9% وفي المرتبة الثالثة قطاع البنوك بحجم تداول مقداره 2984 مليون دينار بنسبة 15.9% من حجم التداول الإجمالي في البورصة مقابل عام 2007 والذي استحوذ فيه كل من قطاع البنوك والصناعة والخدمات بنسبة 27.6%، 15.5%، 13.6% من حجم التداول الإجمالي في البورصة لعام 2007.

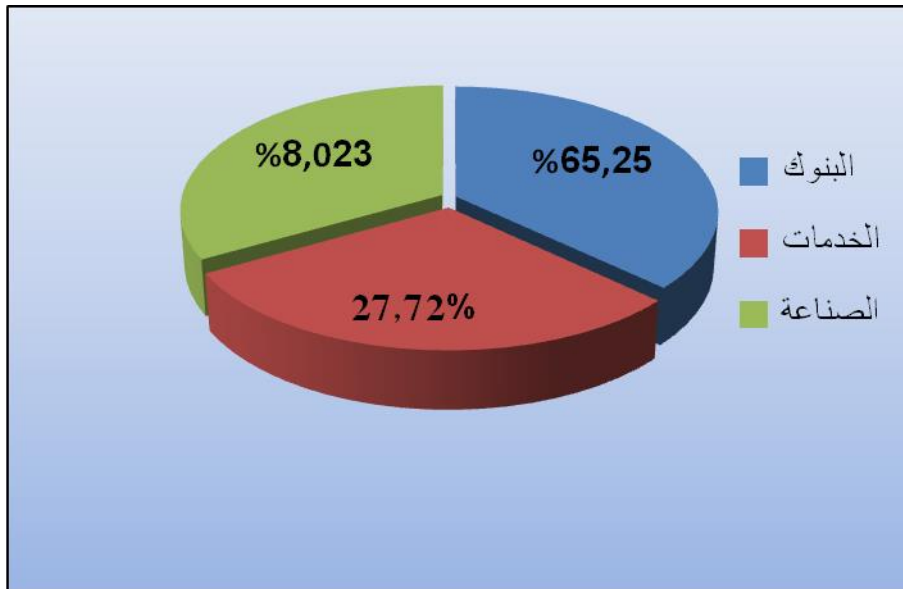
واستمرت قيمة التداول في الانخفاض لتصل إلى 1978.8 مليون دينار عام 2012 مقابل 2850.3 مليون دينار أي بنسبة انخفاض مقدارها 30.58% ومحصلة لانخفاض حجم التداول في البورصة انخفض حجم تداول قطاع البنوك بمقدار 304 مليون دينار مقابل 446 مليون دينار عام 2011 بنسبة 17% من حجم التداول الإجمالي، تلاه قطاع الخدمات الذي استحوذ على حجم التداول بمقدار 404 بنسبة 20.4% تلاه قطاع الصناعة بنسبة 19.5% من حجم التداول الإجمالي في البورصة لعام 2012.

وفي نهاية سنة 2014 بلغ حجم التداول 2263.4 مليون دينار مقابل 3027.3 مليون دينار عام 2013 أي بانخفاض بنسبة 25.2%، أما قطاعاً فقد استحوذ قطاع البنوك على حجم التداول بمقدار 463 مليون دينار بنسبة 22.3% من حجم التداول الإجمالي تلاه قطاع الصناعة بنسبة 16.8%، وجاء قطاع الخدمات بحجم تداول مقداره 373.5 مليون دينار بنسبة 16.5% مقابل عام 2013 والذي استحوذ فيه كل من قطاع البنوك والخدمات والصناعة بنسبة 27.6%، 13.5%، 13.1% على التوالي من حجم التداول الإجمالي في البورصة لعام 2013.

وبدل هذا المؤشر على مدى قدرة سوق عمان المالي على توفير السيولة داخل الاقتصاد الأردني، وقد ساهم قطاع البنوك بشكل كبير على توفير السيولة داخل البورصة وتنشيط التداول في السوقين الأول والثاني داخل بورصة عمان.

ومما سبق أن حجم التداول يعتبر القوة المحركة التي تدفع الأسعار لكي تتحرك في اتجاه معين، عندئذ يمكن القول أن الحجم يزداد كلما كانت الأسعار تسير في اتجاهها الرئيسي.

الشكل رقم (03): متوسط نسبة المساهمة القطاعية في حجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة (2014-2001)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة عمان من 2011 إلى 2014.

نلاحظ من خلال الشكل رقم 03 أن قطاع البنوك ساهم بنسبة 25.65% من حجم التداول الإجمالي في بورصة عمان خلال الفترة (2014-2001) وتلاه قطاع الصناعة بنسبة 23.08% وأخيرا قطاع الخدمات بنسبة 25.65% حجم التداول الإجمالي في بورصة عمان خلال الفترة (2014-2001)، مما يدل على المساهمة الكبيرة لقطاع البنوك في تنشيط السوقين الأول والثاني في بورصة عمان خلال الفترة (2014-2001).

المطلب الثالث: مؤشر معدل الدوران

يعد معدل دوران الأسهم من أهم المعايير التي يجب أن يأخذها المستثمر في الإشهار قبل اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية، كما أنه يعد أحد المعايير المفاضلة ليس فقط فيما بين الأسهم المدرجة في السوق بل تتعدى ذلك لتشمل المفاضلة فيما بين الأسواق المالية المختلفة بالنسبة للمستثمرين الأجانب. ويقاس معدل دوران الأسهم بعدد الأسهم المتداولة منسوبة إلى إجمالي عدد الأسهم المكتتب فيها وهو مؤشر يستهدف بصفة أساسية قياس درجة سيولة السوق المالي والجدول التالي يمثل معدل دوران الأسهم في البورصة قطاعيا خلال الفترة (2014-2001) على النحو التالي:

الجدول رقم (07): معدل دوران السهم في السوقين الأول والثاني في بورصة عمان مصنفة قطاعي خلال الفترة (2001-2014).

(مليون دينار)

الفترة	بنوك		خدمات		صناعة		البورصة	
	عدد الأسهم المتداولة	معدل دوران السهم (%)	عدد الأسهم المتداولة	%	عدد الأسهم المتداولة	%	عدد الأسهم المتداولة	%
2001	69.4	14.9	60	12.5	199.4	30.4	340.6	19.9
2002	93.8	19.6	86	16	268.6	41	461.82	26.5
2003	261.3	51.5	260.9	33.6	460.9	66.7	1008.6	49.1
2004	363.2	65.2	469.9	55	472.6	69.5	1338.7	58.2
2005	512.3	66.7	1350.5	133.2	664	87.6	2581.8	94.1
2006	279	27.46	386.5	42.3	733.8	81.1	4104.3	101.1
2007	281	20.45	697	66.1	844.4	102.1	4479.4	91.2
2008	381	33.77	1226	101.2	869.3	87.4	5442.3	91.5
2009	234	13.14	1206.3	115.1	524	47.1	6022.5	91.3
2010	149.3	7.55	1136	79.7	831	67.7	6988.9	102.2
2011	139.5	8.05	727.3	46.4	756	68.5	4072.3	58.2
2012	114.2	5.72	463.2	28.6	378	34.4	2384.1	33.9
2013	112.4	5.6	443	26.9	376	34.3	2705.9	38
2014	159.4	6.84	417	26	387.3	40.4	2321.8	32.8

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لبورصة عمان من 2001 إلى 2014.

- <http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/yearly>, 29/04/2016, 01:00

من خلال الجدول رقم (07) نلاحظ أنه في عام 2002 تم تداول 461.82 مليون سهم مقابل 340.6 مليون سهم عام 2001، أما على المستوى القطاعي فقد احتل قطاع الصناعة المرتبة الأولى بمقدار 268.6 مليون سهم وبنسبة 59% من العدد الإجمالي للأسهم المتداولة في السوقين الأول والثاني، تلاه قطاع البنوك بعدد أسهم متداولة بمقدار 93.8 مليون سهم وبنسبة 20.6%، وأخيرا قطاع الخدمات بمقدار 86 مليون سهم وبنسبة 20.6%.

وفيما يتعلق بمعدل دوران السهم، والذي يمثل عدد الأسهم المتداولة كنسبة من عدد الأسهم المكتتب بها، فقد بلغ معدل دوران السهم في البورصة لعام 2002، 26.5% مقابل 19.5% عام 2001، أما قطاعيا فقد احتل قطاع الصناعة المرتبة الأولى بمعدل دوران مقداره 41%، تلاه قطاع البنوك بمعدل 19.6%، ثم قطاع الخدمات بمعدل 16% سنة 2002 مقابل سنة 2001 والذي احتل فيه كل من قطاع الصناعة والبنوك والخدمات ما نسبته 30.4%، 14.9%، 12.5% على التوالي.

وقد شهد عام 2005 ارتفاعا في عدد الأسهم المتداولة ليصل إلى 2581.8 مليون سهم مقابل 1338.7 مليون سهم عام 2004، أما قطاعيا فقد استحوذ كل من قطاع الخدمات والصناعة والبنوك ما مقداره 1350.5، 664، 512.3 مليون سهم على التوالي. وقد صاحب هذا الارتفاع في عدد الأسهم المتداولة ارتفاع معدل دوران السهم في البورصة ليصل إلى 94.1 عام 2005 مقابل 58.2 سنة 2004، أما قطاعيا فقد احتل قطاع الخدمات المرتبة الأولى بمعدل دوران مقداره 133.2%، تلاه كل من قطاع الصناعة والبنوك بمعدل دوران 78.6%، 66.7% على التوالي.

وقد استمرت بعد ذلك عدد الأسهم المتداولة في الانخفاض لتصل سنة 2012 إلى 2384.1 مليون سهم مقابل 4072.3 مليون سهم سنة 2011، أما قطاعيا فقد انخفضت أسهم قطاع الخدمات إلى 378 مليون سهم، تلاه كل من قطاع الصناعة والبنوك بمقدار 376، 114.2 مليون سهم.

وفيما يتعلق بمعدل دوران السهم فقد انخفض معدل دوران أسهم قطاع الصناعة ليصل إلى 34.3%، تلاه كل من قطاع الخدمات والبنوك بمعدل دوران مقداره 26.9%، 5.6% على التوالي. وكمحصلة فقد انخفض معدل دوران الأسهم للبورصة ليصل إلى 33.9% مقابل 58.2% عام 2011.

وفي سنة 2014 بلغ عدد الأسهم المتداولة في البورصة 2321.8 مليون سهم مقابل 2705.9 مليون سهم، أما قطاعيا فقد انخفض عدد أسهم قطاع الخدمات لتصل إلى 417 مليون سهم مقابل 443 مليون سهم عام 2013، تلاه كل من قطاع الصناعة والبنوك بمقدار 387.3، 159.4 مليون سهم على التوالي.

وفيما يتعلق بمعدل دوران السهم، فقد احتل قطاع الصناعة المرتبة الأولى بمعدل دوران مقداره 40.4% مقابل 34.4% عام 2013، تلاه كل من قطاع الخدمات والبنوك بمعدل دوران مقداره 26%،

6.84% على التوالي. وكمحصلة فقد انخفض معدل دوران الأسهم للبورصة ليصل إلى 32.8% مقابل 38% عام 2013.

إن هذا المؤشر يستهدف بصفة أساسية قياس درجة سيولة السوق المالي، ويقصد بالسيولة في هذه الحالة توافر أوامر البيع والشراء في جميع أيام التداول، أي إمكانية تحويل الأسهم إلى نقدية بسرعة وبأقل تكلفة وبسعر يقارب آخر سعر تداول، وهو ما فسرتة مؤشرات الأداء في سوق عمان المالي خاصة في سنة 2005 نتيجة لارتفاع عدد أسهم كل من قطاع البنوك والخدمات والصناعة، وهذا الارتفاع زاد من معدل دوران السهم مما تاح فرصا للمستثمرين فزاد من سيولة الأسهم مما انعكس على سيولة سوق عمان المالي ليصل معدل دوران السهم إلى 94.1% نتيجة زيادة الجاذبية الاستثمارية للأسهم خاصة أسهم قطاع البنوك والخدمات، وهذا ما أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية للبورصة لتصل إلى 26667.1 مليون دينار عام 2005، وبالتالي قدرة سوق عمان المالي على توفير السيولة وضخها في الاقتصاد الأردني بما يساهم في رفع الناتج المحلي الإجمالي.

ونتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة في السنوات الماضية ليصل معدل دوران الأسهم في البورصة إلى 32.8% في نهاية سنة 2014، مما أدى إلى انخفاض القيمة السوقية لتصل إلى 18082.6 مليون دينار عام 2014 مقابل 18233.5 مليون دينار عام 2013.

خلاصة الفصل

لعبت البنوك الأردنية دوراً هاماً في تنشيط بورصة عمان للأوراق المالية، حيث ساهمت في ارتفاع القيمة السوقية لبورصة عمان وتعزيز مؤشرات الأداء في سوق عمان المالي، حيث احتل قطاع البنوك النسبة الأكبر من حجم التداول الإجمالي في البورصة، وساهم في تنشيط التداول من حيث عدد الأسهم والقيمة السوقية للأسهم المتداولة وعدد العقود المنفذة، كما ساهمت البنوك الأردنية في ارتفاع القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة وتوفير السيولة لهذه الشركات لتنفيذ خططها ومشاريعها وتوسعتها، بما عزز أداء السوق وساهم في ارتفاع نسبة حجم التداول الإجمالي في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ومن خلال هذا الفصل نستنتج ما يلي:

- تأسست بورصة عمان باعتبارها مؤسسة غير ربحية، خاصة مع حكم إداري ومالي ذاتي.
- تهدف بورصة عمان بصورة خاصة إلى توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة فيها وذلك من خلال ترسيخ أسس التداول السليمة والواضح والعادل.
- يتمثل قطاع البنوك في بورصة عمان من (13) بنكا تجاريا جميعها بنوك أردنية و(02) من البنوك الإسلامية.
- ساهمت البنوك في تنشيط وتطوير أداء بورصة عمان من خلال استحواذها على قيمة التداول الإجمالي داخل السوق، وارتقت بسوق عمان المالي إلى أفضل مؤشرات الأداء.

الخاتمة العامة

إن تنشيط وتطوير سوق عمان للأوراق المالية يتعلق بتطوير قطاع لبنوك في الأردن خاصة وكفاءة القطاع المالي الأردني عامة، لما لهذه الكفاءة من أهمية في توجيه الادخارات إلى مجالات الاستثمار المختلفة، كما أنها تقدم فرص الاستثمار الأجنبي وتخلف وسائل وأدوات أمام الاستثمارات الخاصة للحصول على فوائد عالية في مجالات استثمارية متنوعة، يصعب الحصول عليها دون وجود سوق مالي متطور.

أولاً : نتائج الدراسة

- تعتبر بورصة الأوراق المالية مؤشراً للمناخ الاستثماري والاقتصادي لكل دولة من الدول عن طريق توطيد السيولة وإدارة المخاطر بتجميع المدخرات وتخصيصها إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني عجزاً مالياً وتمويلياً.
- تتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة، فهي حلقة الوصل بين أفراد المجتمع والمؤسسات المالية والاقتصادية وبين المشروعات الاستثمارية والإدارة القادرة على استغلال رؤوس الأموال المجتمعة وتحويلها إلى استثمارات منتجة وكفءة.
- يعد القطاع المعرفي بمثابة المرآة الحقيقية لقلب الأداء الاقتصادي، حيث يعتبر هذا القطاع من أشد القطاعات التي تتجاوب سريعاً في اتجاه المتغيرات الاقتصادية وتحاول التكيف معها.
- تساعد البنوك بورصة الأوراق المالية من خلال الصفقات التي تتم داخلياً وبواسطتها، وتستطيع البنوك المتخصصة المساهمة والمشاركة في إنشاء مؤسسات جديدة في السوق الأولية للأوراق المالية وتتولى في سوق التداول تسويق الأوراق المالية الجديدة.
- مساهمة القطاع المصرفي في بورصة الأوراق المالية من خلال إنشاء ما يسمى بصناديق الاستثمار، إضافة لتملكه العديد من الكوادر المالية والمصرفية وقدرته على ترويج وتسويق الأسهم والسندات في بورصة الأوراق المالية.
- البنوك تساهم في توسيع قاعدة الملكية للشركات المساهمة والمدرجة بالبورصة من خلال توجيه عملائها للاستثمار في الأوراق المالية من خلال الائتمان والتسهيلات الممنوحة لهم بشراء الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تدوير محافظ الأوراق المالية.
- إن حجم سوق عمان للأوراق المالية لديه قدرة كبيرة على حشد رؤوس الأموال والمدخرات، وأن الزيادة في عدد الشركات تشير إلى تطوير الثقافة المالية في سوق عمان المالي، وأن حجم سوق عمان المالي كبير مقارنة بالأسواق العربية.
- ارتفاع قيمة الأوراق المالية لكل من قطاع البنوك والخدمات ساهمت في توفير السيولة داخل بورصة عمان مما ساهم في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها للاستثمار، أي توجيه المدخرات نحو المؤسسات

المعتمدة في سوق عمان المالي والتي تستثمر مواردها مما انعكس على القيمة السوقية لسوق عمان المالي.

- ساهمت البنوك بشكل كبير في تنشيط التداول في السوقين الأول والثاني وذلك من خلال استحواذها على حجم التداول الإجمالي في بورصة عمان خلال الفترة (2001-2014)، وهو ما أعطى سوق عمان المالي سيولة أكبر في الاقتصاد الأردني.

- ينخفض معدل دوران السهم في بورصة عمان نتيجة انخفاض حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة قطاعياً، وهو ما أدى إلى انخفاض القيمة السوقية في البورصة.

ثانياً: اختبار الفرضيات

بعد الدراسة ظهرت نتائج اختبار فرضيات الدراسة كالآتي:

- تعتبر سوق الأوراق المالية أحد القنوات الهامة لإحداث التوازن وتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تجسيد المشاريع الحقيقية بتوفير التمويل اللازم لها، وقد تبين من خلال الاستعراض الوصفي والتعليقي للإطار النظري للدراسة أنه من شأن سوق الأوراق المالية التي يتم تشغيلها بكفاءة المساهمة في دعم معدلات النمو الاقتصادي من خلال عدة نواحي تتمثل في توفير القدر الكافي من التمويل اللازم للاستثمارات الأكثر إنتاجية، وكذا الحوافز المشجعة على تراكم وتعبئة رؤوس الأموال وإتاحة المعلومات والوسائل المثلى للرصد والرقابة على أداء الشركات المساهمة، فضلاً عن توفير السيولة ومزيد من الخيارات أمام المستثمرين لتنويع عنصر المجازفة بما يساهم في زيادة الثروة الوطنية وتحقيق هدف النمو الاقتصادي وهذا ما يدعم صحة الفرضية الأولى بأن سوق الأوراق المالية تحتل مكانة هامة في الاقتصاديات المعاصرة ودورها يتمثل في أنها أداة مهمة في عملية التنمية الاقتصادية.

- تبرز أهمية دور البنوك في تنشيط وتطوير أسواق الأوراق المالية من خلال مساهمتها في زيادة حجم وأنواع الأوراق المالية المتداولة، وذلك من خلال طرح وترويج أدوات مالية واستثمارية جديدة للتداول وتشمل الأوراق المالية التي تصدرها البنوك نفسها لتمويل عملياتها الائتمانية وتنويع مواردها، بالإضافة إلى الأوراق المالية التي تقوم البنوك بإدارة إصدارها لصالح عملائها، وكذلك دور البنوك في توطيد خدمات الاستثمار المختلفة في الأوراق المالية لعملائها من جهة وتوعية وتنقيف جمهور المستثمرين حول جدوى استثمار مدخراتهم في الأوراق المالية من جهة أخرى. ومن العوامل التي ساعدت البنوك على القيام بدورها في الأسواق المالية الثقة التي اكتسبها من التعامل مع عملائها، و تملكها لفروع كثيرة وتوفر الخبرات والكوادر الفنية المؤهلة لديها وخضوعها لرقابة السلطات النقدية، إضافة لتملكها على الجزء الأكبر من المدخرات المحلية مما يعزز قدرتها على القيام بدور الوساطة، ما يعني قبول صحة الفرضية الثانية بأن البنوك تساهم في تنشيط الأسواق المالية من خلال قيامها بدور الوساطة المالية داخل السوق المالية من خلال طرح وترويج أدوات مالية واستثمارية جديدة للتداول.

- يعتبر مؤشر حجم التداول من أهم مؤشرات تطور أداء بورصة عمان وهو يوضح أهمية البورصة في الاقتصاد الأردني ومساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي ودرجة اعتماد القطاعات الاقتصادية على البنوك وأسواق الأوراق المالية في تمويل العمليات الاقتصادية، فاتساع حجم السوق وكفاءته يرتبط إيجابيا مع قابلية أكثر لتنشيط رأس المال وتنوع المخاطر خصوصا للأوراق المدرجة رسميا بالسوق حيث ساهمت البنوك المدرجة في بورصة عمان على تنشيط السوقيين الأول والثاني وتطوير سوق عمان المالي واتساع حجم السوق وسيولته من خلال استحوادها على حجم التداول الإجمالي في البورصة خلال الفترة (2001-2014) وارتفاع القيمة السوقية للبورصة ونسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي مما يساهم في الارتقاء بالاقتصاد الأردني، كما أن تقسيم رسملة السوق على عدد كبير من الشركات يعد مؤشرا إيجابيا على تنوع المخاطر وتركيز نشاط البورصة على عدد من الشركات المحلية والأجنبية المدرجة، ومساهمة قطاع البنوك على توفير السيولة داخل البورصة ذاتها باعتباره من أكبر القطاعات من حيث قيمة الأوراق المالية المتداولة، مما يزيد من حجم السوق ومدى قدرة سوق عمان المالي على تعبئة رؤوس الأموال وتوجيهها لاستثمار مما يساهم في رفع الناتج المحلي الإجمالي، ويرجع ذلك لتحسن البنية الاستثمارية، وتسهيل إدراج الشركات الجديدة، وانخفاض تكاليف الإدراج والشروط التنظيمية للإشراف والرقابة، ونظام التداول الإلكتروني، ولهذا فإن كل ما سبق يساهم في تدعيم الإجابة الأولية للفرضية الثالثة ويثبت صحتها بأن البنوك تساهم في تنشيط وتطوير سوق عمان للأوراق المالية من خلال استحوادها على النسبة الأكبر من حجم التداول الإجمالي داخل البورصة.

ثالثا: التوصيات

- من خلال النتائج المتوصل إليها خلال هذه الدراسة نقترح مجموعة من التوصيات:
- المساعدة على توفير جهاز مصرفي كفء وفعال يواكب التطورات المصرفية الجارية على الصعيدين المحلي والدولي.
 - ضرورة تولي المصارف الحكومية والخاصية مهمة تسويق وترويج الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات، وخاصة تلك الإصدارات المتعلقة بأسهم القطاع العام المطروحة للخصوصية.
 - على البنوك المدرجة في سوق عمان المالي أن تعمل على الإفصاح على كافة لمعلومات وإتاحتها لجميع المستثمرين المتعاملين في السوق وبدون تكاليف.
 - تعميق الوعي الادخاري والاستثماري لزيادة الطلب المحلي للأفراد، وذلك من خلال حملات التوعية والإعلام لجذب صغار المستثمرين والمخبرين وتشجيعهم في الاستثمار من خلال إنشاء صناديق استثمارية ذات إدارة محترفة ومتخصصة لتخفيض مستويات المخاطر في ظل انخفاض الوعي الاستثماري.

- ضرورة زيادة عدد الشركات المدرجة من خلال تعديل القوانين لإدراج وزيادة تحفيز وتوعية المؤسسات بزيادة رؤوس أموالها من خلال الاستثمار في السوق المالية وتوسيع نشاطها.
- على البنوك أن تقوم بتنمية الأدوات المالية المستحدثة، والتي يمكن أن تلبي المتطلبات المختلفة لحاجات المستثمرين خاصة إدراج الأوراق التي تتماشى مع الشريعة الإسلامية، علاوة على أن هذه الأدوات تساهم بشكل كبير في تنشيط بورصة عمان إذا ما توافرت لها الوسائل الفنية والأطر القانونية والنظامية لإدارتها.
- ضرورة تبني سياسة تدوير المحافظ المالية، وإنشاء المزيد من صناديق الاستثمار بمختلف أنواعها للمساهمة في الرفع من كفاءة السوق المحلي.
- ضرورة العمل على تدريب الكوادر الوظيفية على عمليات الأسواق المالية والإفادة من طبرية الدول الأخرى في هذا المجال، وفتح وناقد لخدمات السوق المالي في كل فروع المصارف التجارية.
- تفعيل دور صناديق المعاشات في تطوير أسواق المال، مما يزيد من عرض رؤوس الأموال طويلة الأجل وهو ما يترتب عليه تحسن ملحوظ في أداء الأسواق المالية.
- على سوق عمان المالي أخذ بعين الاعتبار معدل الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لأن عند زيادة معدل الناتج المحلي الإجمالي ينخفض مؤشر السوق وبالتالي انخفاض الأسعار والعوائد.
- ضرورة وضع سياسات تسويقية ناجحة لجذب الأموال من خارج القطاع المصرفي، وتوجيهها لخدمة عملية التنمية.
- تشجيع الخبراء والأكاديميين المتخصصين على المساهمة في العمل المصرفي.
- ضرورة العمل على الانتشار الجغرافي لإيصال خدمات البنوك إلى جميع المناطق وإدخال التقنيات الحديثة.
- يمكن للمصارف تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تقديم التمويل الذي يأخذ عدة أشكال أهمها:
 - أ- شكل قروض للعملاء لتمويل شراء الأسهم للقطاع الخاص.
 - ب- شكل قروض بضمان أوراق مالية بنسبة محددة لا تتجاوز 40% من قيمة السهم.
 - ج- شكل قروض لتمويل عمليات شراء الأسهم.
 - د- شكل قروض لدعم عملية إصلاح وإعادة هيكلة الشركات والوحدات الإنتاجية المتعثرة، عن طريق زيادة رأس مال هذه المشروعات عن طريق مساهمة البنوك فيها.
- ضرورة قيام البنوك بتقديم خدمات المشورة الفنية للتقليل من تأثير الصدمات التي تتبع عادة التقلبات السياسية والاقتصادية التي تنعكس على توقعات المستثمرين.

في ظل ضعف أو غياب دور الشركات المتخصصة ومكاتب الخبرة، يمكن للبنوك سد هذا الفراغ والعمل على إصدار نشرات والدراسات التحليلية المتخصصة.

رابعاً: آفاق الدراسة

بعد دراسة الموضوع ومناقشة أهم نتائجه، فإن هذه النتائج نفسها تطرح إشكاليات جديدة قد تكون مواضيع لبحوث مستقبلية:

- دور المصارف الإسلامية في تطوير أسواق رأس المال العربية.
- دور السوق المالية الإسلامية في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي.
- فعالية بورصة عمان للأوراق المالية في تنشيط حركة الاستثمارات الأجنبية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية.

1- الكتب:

- 1- أحمد صفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية في البلدان العربية، (المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006).
- 2- أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام: الاستثمار بالأوراق المالية: تحليل وإدارة، (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2004).
- 3- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في تنظيم وتقييم الأدوات، (دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2010).
- 4- إسماعيل أحمد الشناوي وعبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، (دار الجامعية، الإسكندرية).
- 5- أكرم حداد مشهور هذلول، النقود والمصارف، مدخل تحليلي ونظري، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2008).
- 6- أنس البكري ووليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيقية، (دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2010).
- 7- البرواري شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية، (دار الفكر بدمشق - سوريا، 2002).
- 8- جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، (دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002).
- 9- حسنى علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية (بورصة الأسهم والسندات المالية)، (دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2010).
- 10- حنفي عبدالغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، (الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2002).
- 11- خالد أمين عبد الله وإسماعيل إبراهيم، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006).
- 12- خباية عبد الله، الاقتصاد المصرفي، (مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008).
- 13- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012).
- 14- رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، (المعتز للنشر والتوزيع، عمان، 2004).
- 15- رشاد العصار ورياض حليبي، النقود والبنوك، (دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010).

- 16- زكريا سلامة عيسى الشطناوي: الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، (دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن - 2009).
- 17- زياد رمضان ومحفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2006).
- 18- زينب عوض الله وأسامة محمد فولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، (منشورات حلي الحقوقية، لبنان، 2003).
- 19- سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، (دار البداية للنشر، عمان، 2008).
- 20- سعيد سيف نصر، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء، (مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000).
- 21- سليم عبد الرحمن، مبادئ الاستثمار، (دار النهضة العربية، مصر، 2001).
- 22- السيد عليوة، دور بنوك كأمعاء استثمار، (دار الأمين، القاهرة، 2005).
- 23- السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، (دار الفكر، عمان، 2010).
- 24- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، (دار الفكر، عمان، 2009).
- 25- شقيري نوري موسى وآخرون، المؤسسات المالية، المحلية والدولية، (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2009).
- 26- شهاب أحمد العززي، إدارة البنوك الإسلامية، (دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011).
- 27- صلاح الدين حسن السيبي، القطاع المصرفي والاقتصادي الوطني القطاع المصرفي وغسيل الأموال، (مكتبة الأسرة، القاهرة، 2003).
- 28- ضياء مجيد، اليورصات أسواق المال وأدواتها (الأسهم والسندات)، (مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008).
- 29- عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال التحول الاقتصادي السوق، (مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005).
- 30- عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، (دار صفاء للنشر والتوزيع).
- 31- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، (منشورات الحلي الحقوقية، بيروت - لبنان، 2009).

- 32- عبد الحميد عبد الفتاح المغربي. إدارة المنشآت المتخصصة، (المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2009).
- 33- عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد إقتصاديات الاستثمارات المالية، (دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2009).
- 34- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، (ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون - الجزائر، 2014).
- 35- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، (دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008).
- 36- علي توفيق الحاج وعامر خطيب، إدارة البورصات المالية، (مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع عمان - الأردن 2012).
- 37- فلاح حسن الحسيني ومؤيد عبد الرحمان الدوري، إدارة البنوك، مدخل كمي واستراتيجي معاصر، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2006).
- 38- فليح حسن خلف، النقود والبنوك، (عالم الكتاب الحديث، عمان، الأردن، 2006).
- 39- فيصل محمود الشاورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية، (دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، 2007).
- 40- محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، (دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2014).
- 41- محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، (دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2014).
- 42- محمد أحمد عبد النبي، الأصول العلمية والتحليل الأساسي، (زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2009).
- 43- محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية، (الدار الجامعية الإسكندرية 2003/2002).
- 44- محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، (دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان - الأردن. 2006).
- 45- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2008).
- 46- محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2010).
- 47- محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقية، (دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008).
- 48- مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، (دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009).
- 49- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، (مركز دلتا للطباعة ، الاسكندرية، 2012).

- 50- ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، (دار وائل، للنشر، عمان، الأردن، 1999).
- 51- هيل عجمي الجنابي ورمزي ياسين أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، (دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009).
- 52- وليد أحمد صافي وأسس البكري، الأسواق المالية الدولية، (دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2002).

2- المجلات:

- 1- بن أممر بن حاسين وآخرون، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية، دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس، المغرب، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، (العدد: 02، 2013).
- 2- حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، مجلة جسر (العدد 27، 2004).
- 3- فتيحة مزهر عبد الرضا، دور المصارف التجارية في تنشيط السوق المالية، مجلة تكوين للعلوم الإدارية والاقتصادية، (العدد: 29، 2013، جامعة كركوك).
- 4- ياسر بوحسون وشادي أحمد زهرة، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، مجلة سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، (العدد: 1، 2005، جامعة تشرين).

3- المذكرات:

- 1- حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات، دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة: (2008 - 2013)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2014 - 2015.
- 2- الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2005 - 2009، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2011 - 2012.
- 3- رجال إيمان، أسواق الأوراق المالية الدولية بين مظاهر التجديد والأزمات المالية: "الأزمة المالية العالمية 2008"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2011 - 2012.
- 4- سامي المباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط إشعارات دراسة المقارنة، الجزائر، المغرب، تونس، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير العلوم الاقتصادية، فرع: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر - باتنة، 2003-2004.

5- سناجي عبد الله ، سوق الأوراق المالية ودورها في تطوير الاستثمار: دراسة حالة "مجمع صيدال"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص: مالية ومحاسبة، جامعة حسيبة بن بوعلي -الشلف، 2008-2009.

4- الملتقيات:

1- سهام عيساوي وحوحو فطوم، تأثير الأدوات المالية الإسلامية على كفاءة سوق المالية الناشئة - دراسة مقارنة سوق السودان وسوق ماليزيا- ، الملتقى الدولي: حول دور الأسواق المالية الناشئة في تنمية الاستثمارات المحلية يومي 26 و 27 جانفي 2016.

5- التقارير المالية:

التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2001.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2002.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2003.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2004.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2005.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2006.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2007.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2008.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2009.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2010.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2011.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2012.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2013.
التقرير السنوي لبورصة عمان لسنة 2014.

6- المواقع الالكترونية:

<http://www.ase.com.jo/ar/node/844>, 22/04/2016,12:00.
<http://www.ase.com.jo/ar/node/844>, 22/04/2016,19:20.
<http://www.ase.com.jo/ar/node/844> ,22/04/2016,19:20.
<http://ase.com/jo/ar> 22/04/2016. 23:30
<http://ase.com/jo/ar>. 23/04/2016. 01:07
<http://www.ase.com.jo/ar/node/842>, 23/04/2016,23:28 .
<http://www.ase.com.jo/ar/node/838>,24/04/2016,00:10

<http://www.ase.com.jo/ar/node/838> ,23/04/2016,23:28
<http://www.ase.com.jo/ar>,26/04/2016,18:00.
<Http://www.ar.wikipedia.org>. 26 /04/ 2016, 19 :15.
<http://www.Arab.bank.jolar>, 26 /04/ 2016, 19 :15.
<http://www.bank-abc.com/ar>, 26/04/2016 , 19 :33.
<www.Bankofjordan.com/Ar> , 26/04/2016, 20 :22.
<www.Bankofjordan.com/Ar> , 26/04/2016, 20 :22.
<www.bankofjordan.com/Ar> , 26/04/2016 , 20 :50.
<Http://www.capitalbank.jo/Ar/>, 27/04/2016, 1:00
<Http://www.jcbank.Com.Jo/Ar>, 27/04/,2016, 12 :00 .
<Http://ar.wikipedia.org>, 27/04/2016, 2 :00.
<Http://ar.jkb.com/ar>, 27/04/2016, 2 :00.
<Http://www.ahli.com/arabic/jordan-ahli-bank.shtml> , 27/04/2016, 2 :10.
<http://Ar.wikipedia.org> , 27/04/2016, 2 :10.
<http://ar.wikipedia.org>, 27/04/2016 ,9:00.
<http://www.hbtf.ps/ar> , 27/04/2016, 9:00.
<http://www.ajib.com/ar/node>, 24,27/04/2016,9:06.
<http://www.investbank.jo/ar>, 27/04/2016,9:07.
<http://www.bankaletihead.com/ar> , 27/04/2016,10:00.
<http://www.sgbj.com.jo/ar> , 27/04/2016;10:00.
<http://www.jdib.jo/ar>, 27/04/2016,10:50.
<http://www.jdib.jo/ar>, 27/04/2016,10:53.
<http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/yearly> ,29/04/2016,10:00
<http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/yearly> ,29/04/2016,11:00
<http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/yearly> ,29/04/2016,01:00

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية.

1- **Books:**

1. Frankj.Fabozzi ; Pamela reterson drake. Finance ; capital markets ;Financial management. And invest management.john wiley and sonsinc. Unitted states of America 2009