

المحاضرة 01: مفهوم وأدوات البورصة

كلمة بورصة ليست عربية الأصل، إذ أنه بالرجوع الى المؤلفات المعتمدة في اللغة العربية لم يعثر على أصل لهذه الكلمة. ويرجع استخدام هذه الكلمة الى عام 1549م عندما أصدر الملك "هنري الثامن" الأمر الملكي الذي تم بموجبه إنشاء بورصة "تولوز". ويرى البعض أن أصل كلمة بورصة الى القرن الخامس عشر، وإلى أحد المصدرين، الأول: هو فندق في مدينة Bruges البلجيكية كان يزين واجهته برسم فيه شعار عملة عليها ثلاثة أكياس نقود trois bourses وكان يجتمع فيه لتصريف الأعمال، عملاء، مصرفيون ووسطاء ماليون.

والثاني: نسبة الى عائلة « vande Bourse » البلجيكية التي كانت تعمل في مجال البنوك وكان لها فندقاً بمدينة "بروج" البلجيكية وكان هذا الفندق مكاناً لالتقاء التجار المحليين في القرن السادس عشر، حيث أصبح رمزاً لسوق الأموال وبورصة السلع. وكان يقال ذهبنا « chez les boures » وبعدها تطورت فأصبحت ذهبنا « à la bourse » وكان ينشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592م.

1- مفهوم البورصة:

تعرف بأنها: سوق منظمة تنعقد في مكان معين، في أوقات دورية بين المتعاملين بيعاً وشراءً بمختلف الأوراق المالية والمثلثيات التي تتعين مقاديرها بالكيل أو الوزن أو العدد.

فالبورصة عبارة عن سوق منظمة يتم بموجبها الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية (أسهم/سندات) أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن المستثمرون بذلك من بيع وشراء هذه الأوراق أو الأصول المالية داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، وقد عرفت البورصة في المعجم الكبير بأنها سوق مستمرة منتظمة تقوم على أساس تلاقي الطلب والعرض.

يقوم الأفراد من خلال البورصة بتبادل الأصول المالية في إطار قانوني منظم، حتى لا تضيق الحقوق ورؤوس الأموال، وتطورت هذه العملية خلال السنوات الماضية مع نمو شبكات ووسائل الاتصال وأدى ذلك الى التقليل من أهمية التواجد في مقر البورصة المركزي، لتصبح عملية التداول تتم من خلال نظام الكتروني، ويمكن من خلال أجهزة الكمبيوتر مقابلة عروض البيع بأوامر الشراء، ومع مزيدا من التطور التكنولوجي أصبح يمكنك أن تتعامل بالبيع والشراء دون أن تتصل بالسمسار أو تتواجد في شركة سمسرة، يمكنك أداء ذلك وأنت في أي مكان من خلال التداول الالكتروني. (منصات التداول الرقمية).

2- وظائف البورصة:

تؤدي البورصة مجموعة من الوظائف أهمها:

- 1- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار وتسهيل عملية الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، فكثيرا ما تكون بعض الأموال قد فاضت في فترة من الزمن عن حاجات بعض الشركات والأفراد، إما بسبب تقلبات موسمية تعتري حجم ما يؤدون من أعمال أو بسبب كساد مؤقت يطرأ على بعض أعمالهم.
- 2- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض الى الفئات التي لديها عجز (من المقرضين الى المقترضين).
- 3- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك الأسواق.
- 4- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي، حيث أن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.
- 5- البورصة تعتبر أداة هامة في تقويم الشركات والمشروعات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات للحكم عليها بالنجاح أو بالفشل، حيث تسمح دراسة تقلبات أسعار البورصة في تعيين الفعاليات الاقتصادية المثمرة وذلك عن طريق الاطلاع على تقلبات الأسعار وتقلباتها التي لها أهمية كبيرة في اكتشاف الشركة التي لها أمل النجاح في المشروعات المثمرة.
- 6- الوظيفة الثالثة لسوق الأوراق المالية هي توزيع رأس المال على مختلف أنواع الصناعات والبورصة وإن كانت قائمة على فكرة النفع الخاص الفردي فهي تلعب دورا هاما كجهاز توزيع الادخار.
- 7- تؤمن البورصة جو المنافسة الضروري لتأمين حرية المبادلات التجارية، وفي حالة الازدهار الاقتصادي يلاحظ كثرة التعامل فيها ويدفع الأمل بربح أوفر للمتعاملين في البورصة الى التشجيع على الاستثمار فيها وبالتالي دفع عجلة الاقتصاد.
- 8- كما تلعب البورصة دورا مهما في حماية المبادلات التجارية من التقلبات الفجائية من خلال الأسواق الآجلة، بالإضافة الى توثيق علاقة المنتج بالتاجر وتأمين أسباب التمويل للمصانع والعمل على استقرار الأسعار.
- 9- تشكل البورصات حلقة وصل بين جميع الفعاليات الاقتصادية. فسوق الأوراق المالية والمصارف التجارية ومصارف الادخار والمضاربين والمستثمرين، عبارة عن حلقة من البورصة.

10- التخصيص الكفاء لرأس المال، حيث أن البورصة هي الجهاز الذي يتم فيه تقابل الطلب على الأوراق المالية مع المعروض منها، فيحدد السعر، ويتميز الوضع هنا بأن جميع الأسعار تكون ظاهرة لجميع المتعاملين، فلا يمكن لفئة ما أن تستفيد دون غيرها، وفي ظل التخصيص الكفاء لرأس المال، فسوف تتعدل أسعار الأوراق المالية بسرعة -وفي المتوسط- وبطريقة مناسبة لجميع المعلومات الجديدة ذات الصلة. ونظرا لأن الأحداث تتم بانتظام فإن أسعار الورقة المالية تتغير بانتظام، استجابة للتيار المستمر من المعلومات الجديدة. وتمكن البورصة من موازنة الأسعار، ويحدث هذا بالبيع عندما تكون فيه الأسعار مرتفعة، والشراء عندما تكون الأسعار مرتفعة، وذلك لتحقيق الربح من الفرق بين السعرين.

3- أنواع البورصات:

تتنوع البورصات الى أنواع متعددة، وهذه الأنواع هي:

أولاً: بورصة البضائع

ويطلق عليها البورصات التجارية، أو بورصات العقود، حيث يجري فيها التعامل على حاصلات معينة كالقطن والصوف وغير ذلك، وفيها يرى التاجر عينة من السلعة المتفق عليها من حيث النوع والجودة، ثم يدفع الثمن إلا جزءا قليلا منه يدفعه عند تمام التسليم، ويأخذ إذناً باستلامها في نفس اليوم أو في اليوم التالي، وفي بعض الأحيان يكون الثمن كله مؤجلا الى ما بعد التسليم بسعر بات، أو بسعر معلق على السوق في فترة محددة.

ثانياً: بورصة الأوراق المالية

وتسمى بورصة القيم المنقولة، ويجري فيها التعامل على الأوراق المالية التي هي الأسهم والسندات.

ثالثاً: بورصة العقود

تسمى أيضا بورصة "الكонтراطات" وهي التي يتم فيها بيع السلع غائبة غير حاضرة بسعر بات، أو بسعر معلق على سعر البورصة في تصفية محددة، ويكون البيع فيها على المكشوف، أي التسليم في المستقبل لا في الحال.

رابعاً: بورصة القطع

هي التي يتم فيها تبادل العملات، أي الصرف، وذلك إما بسعر قطع فوري يتم به التبادل حاضراً، وإما بسعر قطع الآجل ويتم به التبادل بالآجل.

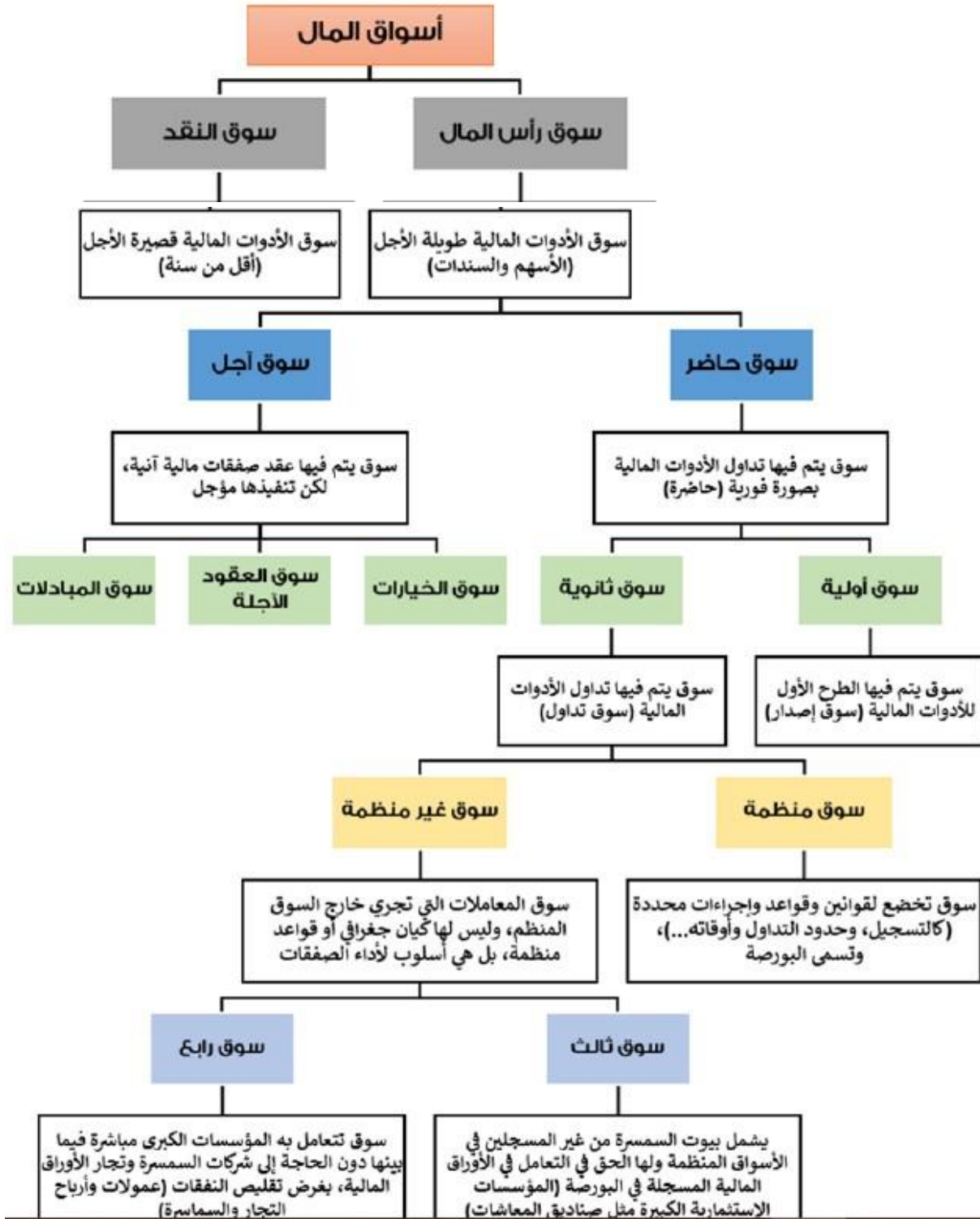
خامساً: بورصة المعادن النفيسة

ويمكن اعتبارها ضمن النوع الأول وهو بورصة البضائع أو منفصلة عنها، وهي البورصة التي يتم فيها تبادل المعادن النفيسة من الذهب والفضة والبلاطين وغيرها من المعادن ذالت القيمة العالية.

4- موقع البورصة ضمن الأسواق المالية (تصنيفات الأسواق المالية):

تنقسم الأسواق المالية الى نوعين من الأسواق سوق نقدية وسوق رأس المال، يتفرع تحت كل نوع من النوعين تصنيفات عديدة:

الشكل رقم (01): موقع البورصة ضمن تصنيفات السوق المالي



وتتلخص أوجه الاختلاف ما بين السوق النقدي وسوق رأس المال فيما يلي:

- يعتبر السوق النقدي سوق التمويل قصير الأجل، بينما سوق المال هو سوق التمويل طويل الأجل، سوق الصفقات المالية طويلة الأجل.
- يكون لعنصري السيولة والأمان - الأولوية من قبل المستثمر في سوق النقد، بينما يكون لعنصر الربحية الأولوية لمستثمر سوق رأس المال.
- ان سوق رأس المال أقل اتساعا من السوق النقدي.
- ان سوق رأس المال أكثر تنظيما من السوق النقدي والمتعاملين فيه من المتخصصين لذلك يطلق عليه سوق الصفقات الكبيرة.

5- أدوات البورصة:

تمارس البورصة عملها من خلال الادوات التقليدية المتمثلة في الاوراق المالية مثل الاسهم والسندات وكذلك المشتقات بالإضافة الى صناديق الاستثمار وهي تتمثل في:

أولا: الأسهم (Equities)

أكثر ادوات الاستثمار شيوعا بين المستثمرين في الاسواق المالية هو الاستثمار في الأسهم، حيث تقوم الشركات بتصديدها من أجل تمويل احتياجاتها طويلة الأجل، وهي تمثل شهادات ملكية ذات أرباح سنوية اضافة الى الارباح الرأسمالية التي تحققها من خلال التغيرات الحاصلة في اسعارها السوقية وليس لها أجل استحقاق، وتكون أرباحها متغيرة بتغير إيرادات الشركة، وليس لحامل الأسهم الحق في المطالبة باسترداد قيمة الأسهم الا عند تصفية الشركة، وليس له الحق في الحصول على إيرادات عند عدم تحققها في الشركة.

هذا وتجدر الإشارة الى ان هناك نوعين من الأسهم وهما الاسهم العادية (common stock) والأسهم الممتازة (preferred stock) والفرق بينهما في أن الاسهم الممتازة لها الاولوية في موجودات الشركة في حالة تصفيتها ولكن بعد تسديد حقوق الدائنين، والفرق الآخر هو أن عائد الأسهم الممتازة يكون ثابتا في كل الظروف على عكس الأسهم العادية الذي يكون متغيرا بتغير إيرادات الشركة وأرباحها بل قد يخسر بخسارتها، كما أن لحملة الأسهم العادية الحق في التصويت في مجلس إدارة الشركة أما حملة الأسهم الممتازة فلا كرسي لهم في مجلس الإدارة.

ثانيا: السندات (Bonds)

تمثل السندات شهادات اقراض ذات فائدة ثابتة تأخذ صيغة سعر فائدة سنوي او فصلي اضافة الى الارباح الرأسمالية الناجمة عن التغيرات في أسعارها السوقية وتسترد قيمتها عند حلول أجل استحقاقها وكذلك يمكن بيعها قبل نضوج ذلك الأجل في السوق المالية، تعتبر السندات من مصادر التمويل المهمة للشركات وخصوصا الكبيرة منها، وتعتبر كذلك من الأدوات المهمة للتحكم في عرض النقد خصوصا في البلدان المتقدمة اقتصاديا وذلك عن

طريق عمليات السوق المفتوحة (open market operations) حيث تعتبر وسيلة مهمة في التأثير على حجم الائتمان لدى المصارف. ان هناك انواع كثيرة من السندات ولكن ما نود التطرق اليه هو تلك الانواع المرتبطة باختلاف اجلها والذي يحدد درجة الاقبال عليها وهي كالآتي:

1. **سندات قصيرة الاجل** والتي يكون أجلها أقل من السنة والتي تكون متداولة فقط في السوق النقدي ولا يحتاج ان يتم تداولها في السوق الثانوي بسبب قصر أجلها مثل اذونات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي والأوراق التجارية التي تصدرها الشركات.

2. **سندات متوسطة الأجل** والتي يكون أجلها بين السنة والسبعة سنوات والتي يتم طرحها ابتداء في السوق الاولي ومن ثم يتم تداولها في السوق الثانوي مثل حوالات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي.

3. **سندات طويلة الأجل** تكون فترتها بين السبعة سنوات والثلاثين سنة مثل سندات الخزينة التي تصدرها الحكومة، وهناك بعض الشركات الأمريكية التي تصدر سندات يصل أجلها الى مئة سنة مثل شركة (IBM) و (Disney).

4. **هناك سندات دائمة** ليس لها أجل وهي لا تنطفئ أبدا ولا يسمح باسترداد قيمتها ولكن يتم دفع سعر فائدتها بشكل مستمر مثل تلك السندات التي تصدرها الحكومة البريطانية والتي تسمى (perpetuity).

ان هناك انواع من السندات تختلف باختلاف نوع الايرادات المتأتية منها وكالآتي:

1. **سندات لا تحمل معدل كوبون:** اي لا تعطي فائدة لقاء اقتنائها وانما يتم بيعها بسعر خصم كبير من قيمتها الاسمية وذلك لان الشركات التي تقوم بتصدير مثل هذه السندات سوف تتخلص من دفع الفوائد الدورية ويستفيد من يقتني مثل هذه السندات من قيمة الخصم الكبير المقدم اليه.

2. **سندات ذات فائدة عائمة:** من المعلوم أن اسعار الفوائد على السندات تكون ثابتة، لكن الموجات التضخمية أدت الى ابتكار نوع من السندات ذات فائدة عائمة (متغيرة) تتغير كل ستة أشهر تبعا لأسعار سندات أخرى حيث يتم بذلك تلافي التأثيرات التضخمية على السندات بسبب العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وأسعار السندات.

3. **سندات رديئة:** تتميز هذه السندات بارتفاع معدل عوائدها مع ارتفاع مستوى مخاطرها لأنها تصدر من شركات تعاني من صعوبات مالية او لتمويل عمليات الاندماج بين الشركات او لتمويل الشركات المعاد هيكلتها.

4. **سندات الدخل:** وهي تلك السندات التي يتم دفع الفوائد لها عندما تكتسب الشركة دخلا، اذ لا يجوز حينها المطالبة بالفوائد عندما لا تحقق الشركة أرباحا.

الجدول رقم (02): الفرق بين الأهم والسندات

العلاقة التعاقدية	السهم	السند
العائد	حق ملكية (شريك).	دين (دائن).
الاستحقاق	غير مؤكد وغير ثابت، يعتمد على أداء الشركة.	مؤكد وثابت، بغض النظر عن أداء الشركة.
الأولوية في الحصول على نصيبه في حال التصفية	ليس له تاريخ استحقاق.	لها تاريخ استحقاق.
إدارة الشركة	آخر من يحصل على نصيبه.	لها الأولوية.
	يشارك في الإدارة من خلال حضور الجمعيات العمومية، والتصويت، ومراقبة أعمال مجلس الإدارة.	لا يحق له المشاركة في الجمعية العمومية ولا التصويت.

المصدر: عبد الكريم أحمد قندزو، الأسواق المالية، صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 21، أبو ظبي، 2021، ص. 25.

ثالثا: المشتقات (Derivatives)

ينظر الى المشتقات على أنها عقود مالية تعطي لملكها الحق في شراء أو بيع موجود حقيقي أو مالي أو نقدي معين بسعر محدد وبكميات محددة خلال فترة زمنية معينة وتدعى بالمشتقة لأن قيمتها مشتقة من قيمة موجود معين. ولها أسواق خاصة بها، وهي لا تعتبر مصدر للتمويل وانما وسيلة لتغطية المخاطر فمثلا عند قيام مصدر ما بتصدير سلعة الى خارج بلده فإن قيمة السلعة سوف يستلمها بالعملة الأجنبية، ولكن بعد فترة زمنية وفي لحظة الاستلام قد تهبط قيمة تلك العملة، لذا يعتمد المصدر الى اجراء عقد آخر بأن يقوم ببيع نفس المبلغ بالعملة الاجنبية ولكن بالسعر الحالي على أن يقوم بالتسليم بالمستقبل، وبذلك سوف يتجنب مخاطر انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية. ان توقيت التنفيذ هو أبرز ما يميز الاسواق الفورية (spot markets) والتي تعقد فيها العقود ويتم فيها التنفيذ بشكل آني وفوري عن تلك الاسواق التي تنفذ فيها العقود آجلا وهي المشتقات.

ان من أبرز انواع المشتقات هي المستقبلات (futures) والخيارات (options). ففي الاسواق المستقبلية (future markets) يتم الاتفاق على شراء أسهم او سندات او عملات اجنبية وتسليمها في موعد يتفق عليه في المستقبل ويسعر متفق عليه في وقت توقيع عقد الشراء، واما اسواق الخيارات (options markets) فهي تشابه كثيرا مع اسواق المستقبلات سوى ان عقود الخيارات سوف لن تكتسب الصفة الالزامية في تنفيذ العقود ومن هنا جاءت تسمية الخيارات على عكس عقود المستقبلات التي سوف تكتسب صفة الالزام في تنفيذ عقودها.

المراجع المعتمدة:

- ✚ مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، سوريا، 2009.
- ✚ عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، مصر، 2009.
- ✚ أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.
- ✚ أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.
- ✚ عبد الكريم أحمد قندزوة، الأسواق المالية، صندوف النقد العربي، سلسلة كتيبيات تعريفية، العدد 21، أبو ظبي، 2021.
- ✚ اياد فلاح حسن الزبيدي، دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الاداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2009.
- ✚ Kidwell David and others, **financial institutions**, markets and money ,8th edition, USA ,2003.
- ✚ Arnold Glen, corporate **financial management**, printed in Great Britain by William Clowes Ltd.
- ✚ العاني عماد محمد علي، اندماج الاسواق المالية الدولية، بيت الحكمة، العراق، 2002.
- ✚ Valdez, Stephen, **An Introduction To Global Financial Markets**, Published by Macmillan Press LTD, London, 2th Ed. 1997.