

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

الأستاذة : العربي نعيمة - جامعة الجزائر 3

الملخص:

تتمثل الوساطة المالية في مجموعة من المهام والأنشطة التي تقوم بها المؤسسات المالية التي تتدخل من أجل تسهيل إلتقاء العرض والطلب على الأموال، وبذلك فهي تحظى بأهمية كبيرة من خلال تأديتها لدورها الفعّال في النظام المالي. فمن الأهمية بمكان، إبراز المكانة التي تحتلها ضمن هذا النظام بفضل ما تقدمه من خدمات وما تقوم به من أدوار تساعد على تنشيطه والتمثلة أساسا في تحويل الموارد المالية المجمّعة إلى الأعوان الإقتصاديّين الذين هم بحاجة إليها، كما يمكن أن تظهر الوساطة المالية في عدّة أنواع كالبنوك أو شركات التأمين.... وغيرها.

ويعتبر جانب الوساطة في عمليات البورصة من أهم جوانب الوساطة المالية وذلك بفضل دوره الفعّال والذي يعتبر هام جدا ويظهر ذلك من خلال تنشيط وتنمية المعاملات المالية البورصية.

Résumé:

L'intermédiation financière comprends l'ensemble des activités développées par les institutions financières qui s'interposent pour mettre en relation l'offre et la demande des capitaux, aussi elle joue un rôle important dans le système financier et surtout au niveau des bourses des valeurs, et ceci dans plusieurs fonctions et qui sont traduites par la transformation des ressources collecté vers des agents économiques ayant besoins de capitaux. Cette intermédiation peut se présenter sous la forme de différents statut, elle peut ainsi être assurée par des : banques, courtiers en assurances, intermédiaires en opération de bourse ou des conseillers en investissements financiers. L'introduction et l'intermédiation de ces institutions financières en bourse est une étape très importante et nécessairea la fois pour l'activité du secteur financier, car elle recouvre un certain nombre de métier qui sont fortement réglementés.

مقدمة

يعرف النظام المالي بأنه مجموعة من المؤسسات المالية التي تسمح للمتعاملين بإيجاد الموارد المالية الخارجية اللازمة لاقتناء الأصول المالية أو المادية، وتختلف آليات سيره باختلاف النظام الاقتصادي الذي تعتمده الدولة على أساس سياستها الاقتصادية.

لقد حظيت الأسواق المالية بمكانة كبيرة وأصبح اقتصاد الدول يقاس بمقدار نشاط سوقها المالي، وقد برزت في العصر الحديث أهمية بورصة القيم المنقولة كواحدة من أهم الأدوات المالية، فهي تعتبر مقياساً لدرجة حرارة الاقتصاد إضافةً، إلى أنها تعتبر مرآة حقيقية تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية للدولة، كما أنها تعكس أيضا الشركات المقيدة بها.

ونظراً لكون البورصة تتميز بحساسية مفرطة، فهي عادةً ما تتعرض إلى تقلبات شديدة، ومن أجل تدنيّة حجم الخسائر المحتمل حدوثها كنتيجة لذلك، تطلب الأمر وجود فئة متخصصة هي فئة الوساطة

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

المالية والتي من شأنها أن توفق بين طلبات عارضي وطالبي رؤوس الأموال وتسهّل المعاملات المالية في البورصة.

تحتل مؤسسات الوساطة المالية مركزاً حيوياً في السوق المالية، فهي تشكل همزة وصل بين الأعوان الذين يقومون بالادخار ولهم طاقة تمويلية فائضة وبين القطاعات التي هي بحاجة إلى السيولة لتمويل الاستثمار، إضافةً إلى ما تقوم به من وظائف هامة في المجال المالي. كما تؤدي مؤسسات الوساطة المالية دوراً كبيراً في البورصة، بحيث تقوم بدعم المؤسسات المتعاملة عند الإدراج وعند إصدارها للأوراق المالية، بالإضافة إلى الدور البالغ الأهمية الذي تقوم به في خلق السوق الثانوية عن طريق توفيرها لمختلف المعلومات الضرورية وتنفيذها لمختلف الأوامر التي يصدرها المتعاملون بشأن شراء وبيع القيم المنقولة. وكلما كانت تلك المؤسسات الوسيطة متطورة أدى ذلك إلى تنشيط السوق المالية وتطورها وتفعيل المعاملات المالية في البورصة وبالتالي يتطور النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية.

ومن خلال ما سبق يمكن صياغة إشكاليتنا على النحو التالي: **فيما تتمثل أهمية الوساطة المالية؟ وما هو الدور الذي تقوم به على مستوى البورصة؟**

أهمية وأهداف الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في معالجتها لأحد الجوانب الهامة للنظام المالي، وذلك فيما يعرف بالوساطة المالية، وذلك من خلال تركيزها على تحديد وتحليل دور الوساطة المالية في توسيع وتحسين أداء نشاطات البورصة..

وفي هذا السياق تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- توفير مادة علمية واضحة حول مختلف المفاهيم ذات الصلة بالوساطة المالية والبورصة.
- إبراز وتوضيح الدور الهام للوساطة المالية على مستوى البورصة.

أولاً: الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية مكانة مميزة في النظام المالي، فمفهومها يشمل جميع الأصول المالية سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أي النقود، أو الأصول المالية التي تتميز بالسيولة المؤجلة أي الأوراق المالية بصفة عامة.

تعرف الأسواق المالية على أنها: "ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشترتها، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق".¹

تمثل السوق المالية كل السوق التمويلية للاقتصاد بوساطة مؤسسات مالية مختلفة منها البنوك التجارية، بنوك الاستثمار والأعمال... إلا أن أهم ما نجد فيها هو بورصات رأس المال التي تمثل محور العملية الاستثمارية²، حيث يتم القيام بتحويل السيولة النقدية إلى أدوات تستثمر لفترات طويلة نسبياً،

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

وتحمل عوائد مستمرة، مما يجعل سوق رأس المال مؤشرا لصحة الاقتصاد كونها تعكس مستوى الإنعاش والركود فيه.

تكتسي الأسواق المالية أهمية كبيرة، بحيث تحتل مركزا حيويا في النظام المالي، وتتمثل أهميتها في كونها منبع رئيسي لتمويل النشاط الاقتصادي، بحيث تضمن نموه وتطوره³؛ فهي أداة فعل غير محدودة، تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وفي ذات الوقت تتأثر به، فهي تعتبر انعكاسا للنظم المالية والاقتصادية للدولة، ويمكن أن تؤثر على التنمية الاقتصادية تأثيرا إيجابيا من خلال تنمية الادخار وتعبئته وتوجيه توزيعه، مما يؤثر على زيادة تشجيع الاستثمار⁴.

* أهم خصائص الأسواق المالية:⁵

- تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين، وذلك عندما تمارس الأسواق المالية دورها الفعال في رفع عوائد المدخرين التي تصبح موارد تمويلية للمستثمرين من خلال الاكتتاب في الأصول المالية المختلفة كألسهم والسندات.

- تعتبر مرجعا هاما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.

- تربط الأسواق المالية النشاطات الاستثمارية القصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية الطويلة الأجل. اذ يلاحظ في هذه الأسواق وجود شهادات إيداع مصرفية قصيرة الأجل إلى جانب الأسهم والسندات اللذانهما ضمن أسواق رأس المال.

- تعتبر حلقة وصل بين الادخار والاستثمار، حيث تقوم الأسواق المالية بتوجيه الادخار إلى الأشخاص والمؤسسات. وفي نفس الوقت تقوم بتحديد أسعار الفائدة وأسعار الأصول المالية المختلفة.

تنقسم السوق المالية إلى سوق نقدية وسوق رؤوس أموال. تهتم الأولى بالاستثمارات طويلة الأجل قصيرة الأجل، وبذلك فهي تتميز بالسيولة العالية. أما الثانية، أي سوق رأس المال التي تتميز بالسيولة المؤجلة، فتهم بالمعاملات المتوسطة وطويلة الأجل.

كما تنقسم سوق رأس المال بدورها إلى أكثر من سوق نوعية⁶: فهناك السوق الأولية، وهي سوق الإصدارات الجديدة، والتي يكون فيها البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي. أما السوق الثانوي فهي السوق التي يتم التعامل فيه بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم تداولها فيما بين المستثمرين. وينقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق هي: سوق تتكون من السماسرة العاملين، سوق أخرى تشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية، سوق ثالثة تتكون من بيوت السمسرة من غير الأعضاء في الأسواق المنظمة ولهم الحق في التعامل بتلك الأوراق المسجلة في تلك الأسواق. سوق رابعة، وهي التي يتم التعامل فيها مباشرة بين الشركات الكبرى ويكون الهدف منها استبعاد السماسرة لتخفيض نفقات الصفقات الأخرى.

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

تشتمل الأسواق الثانوية على نوعين من الأسواق، هما: الأسواق المنظمة، وتتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء، أي أنها البورصات. أما السوق غير المنظمة، فهي تلك التي تتم فيها التعاملات بشكل غير منظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل ويكون التعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والمستثمرين.

ثانياً: البورصة

تعتبر البورصة من أهم المؤسسات المالية التي تختص بعمليات تمويل النمو الاقتصادي والتنمية الشاملة، وذلك من خلال ما توفره من موارد مالية وتوجيهها إما للمؤسسات الاقتصادية قصد تحقيق بقائها وتوسعها أو للدولة وهيئاتها من أجل تغطية عجزها. فهيمثل جزء مهما من السوق المالية في عملية التمويل، وهي سوق تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية، حيث يتم تداول مختلف الأوراق المالية من قبل المتعاملين فيها. وتوجد بها لوائح وقوانين تنظم عملها.

تعرف البورصة على أنها: سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل، وهي تتكون من السوق الأولية، سوق الإصدار والسوق الثانوية، أي سوق التداول⁷، حيث يتم تداول الأوراق المالية بعد إصدارها في السوق الأولية، كما يتم التقاء المتعاملين بالبيع والشراء لأوراق مالية مسجلة من قبل. وتدار البورصة من طرف مجلس منتخب من أعضائها⁸.

من خلال ما سبق، يتضح بأن البورصة هي سوق كغيرها من الأسواق، يتم فيها تداول قيم مالية أصدرت من قبل، ويتمثل الاختلاف الوحيد الموجود بين السوق والبورصة أساساً في الطريقة التي تجرى بها المعاملات:⁹ ففي السوق وحدهم البائعون والمشترون يتفاوضون على السلعة، بينما في البورصة، فإنه بالإضافة إلى البائعين والمشتريين، نجد كذلك المتفاوضين على القيم المالية، وهم الوسطاء الماليون. ولكن رغم هذا الاختلاف نجد أن السوق والبورصة من طبيعة واحدة تتمثل في مكان التقاء بائع بمشتري لسلعة مماثلة والتي تتمثل في القيم المالية.

• أهمية البورصة:

لقد أصبحت البورصة مركز اهتمام الكثير من الأعوان، سواء كانوا أشخاصاً أو مؤسسات. فهي تتمتع بأهمية بالغة على مستوى الأنظمة المالية، وهذا نظراً لما تحققه من فوائد تعود بالنفع على الاقتصاد بصفة عامة، وعلى المتعاملين فيها بصفة خاصة. إذ هناك علاقة تأثير وتأثر بين البورصة والمحيط الذي تنشط فيه. فهي تعكس كل ما يحدث على مستوى النشاط الاقتصادي، وذلك بمنحها صورة آنية حقيقية لأداء الاقتصاد. هذا بالإضافة إلى كونها رابطاً متصلاً بالمستثمرين¹⁰. فهي، أي البورصة، أداة لتجميع مدخرات الأفراد ولتنشيط مجالات الاستثمار المختلفة للاقتصاد الوطني؛ ويفضلها تتحقق السيولة للأموال المستثمرة في شكل أسهم وسندات بكل سهولة ويسر.

تتجلى أهمية الدور الذي تضطلع به البورصة من خلال ما يلي:¹¹

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

- تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتنشيط حالة الاقتصاد الوطني ككل؛
- من خلال التداول يتمكن حملة الأوراق المالية من تحويلها إلى سيولة نقدية عند الضرورة؛
- تمكين أصحاب المشاريع الاقتصادية من الحصول على رأس المال اللازم لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم؛
- حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في أسعار السندات، إذ يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق الخسارة بأصحابها؛

ثالثا: الوساطة المالية

هناك العديد من التعاريف الواردة بشأن الوساطة المالية، وسعياً للوصول إلى أخذ فكرة دقيقة عنها، ارتأينا أخذ عينة نراها أكثر تعبيراً، ويتعلق الأمر بالتعاريف التالية:

يقصد بالوساطة المالية: "النشاط الذي يسمح بعملية الإقراض والاقتراض، حيث عادة ما تقوم مؤسسات وجهات مختصة بعملية الوساطة بين المقرضين النهائيين والمقترضين النهائيين، فهي بذلك تنقسم إلى معاملتين منفصلتين عن بعضهما البعض، فيقترض الوسيط المالي من الدائنين النهائيين ومن ثم -في عملية منفصلة- يقوم بالإقراض إلى المدينين النهائيين.¹²"

كما أن الوساطة المالية هي: "وحدة قرض أو مؤسسة استثمارية تصل وتقرب بائع (مقرض) بمشتري (مقترض) في إطار عملية مالية، فهي تضيف قيمة مضافة متغيرة بحسب قدراتها وإمكاناتها، وذلك من خلال: فهم وتحليل العملية المستهدفة، تنفيذها، وفهم المحيط واستيعابه. وتحصل الوساطة المالية عموماً على عمولة كمكافئة نظير خدماتها.¹³"

من خلال هذه التعاريف، يمكن القول أن الوساطة المالية هي عملية تتضمن مبادلة نهائية ثنائية من الحقوق المالية، حيث يعرض الوسيط حقاً على نفسه اتجاه دائنيه بمقابل مبلغ نقدي، مستعملاً النقود التي حصل عليها من ذلك.

• أهمية الوساطة المالية

تحتل مؤسسات الوساطة المالية مركزاً حيويًا في السوق المالية، وهي تستمد أهميتها من وجودها ومن الدور المتعدد الأوجه الذي تقوم به؛ فهي تشكل همزة وصل بين الأعوان الذين يقومون بالادخار باعتبارهم يتوفرون على طاقة تمويلية فائضة وبين القطاعات التي هي بحاجة إلى السيولة لتمويل الاستثمار؛ إضافة إلى ما تقوم به من وظائف هامة في المجال المالي، وهو ما يعكس دورها في الاقتصاد الوطني وذلك عن طريق قيامها بتجميع الموارد وتوزيعها للاستغلال الأمثل، ومن ثم استثمارها حيث أنها تقوم بجذب الفائض من الأموال لدى المؤسسات المدخرة بدفع سعر فائدة معين¹⁴. كما تؤدي مؤسسات الوساطة المالية دوراً كبيراً في البورصة، خاصة على مستوى خلق السوق الثانوية عن طريق توفيرها لمختلف المعلومات الضرورية وتنفيذها لمختلف الأوامر التي يصدرها المتعاملون بشأن شراء وبيع القيم المنقولة.

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

• خصائص الوساطة المالية

تتمثل الخصائص العامة للوساطة المالية فيما يلي:¹⁵

- تتمتع مؤسسات الوساطة المالية كالبنوك بضمانات قانونية تساعد على حماية أموال المدخرين من مخاطر عدم الدفع التي قد يتعرضون لها بتعاملهم المباشر مع المقترضين؛
- توفر مؤسسات الوساطة فرص ادخار لصغار المدخرين بأية مبالغ يشاءون ادخارها بدون التقيد بحد أدنى للاستثمار في الأوراق المالية المطروحة من قبل المقترضين؛
- إن الأدوات المالية التي تطرح من قبل مؤسسات الوساطة المالية تتمتع بسيولة أكبر أي يمكن تحويلها إلى نقود بسرعة وبأقل خسارة محتملة للمدخرين.
- تقدم مؤسسات الوساطة خدمات أفضل للمقترضين، حيث تغطي احتياجاتهم بمبالغ كبيرة وبتكلفة أقل مقارنةً بتجميع هذه المبالغ من المدخرين مباشرةً والتي قد يتطلب تجميعها التعامل مع آلاف المدخرين وإقناعهم بشراء الأوراق المالية المطروحة من قبل المستثمرين أو المقترضين.
- إضافةً إلى الخصائص السابقة، يمكن للوساطة المالية أن تكون شخصاً طبيعياً أو معنوياً، وظيفتها الأساسية هي التوسط بين أصحاب العجز المالي والفائض المالي، وبإمكانها القيام بوظائفها بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

• وظائف الوساطة المالية

تحتل الوساطة المالية مكانة جَدَّ معتبرة في النظم الاقتصادية المعاصرة بفضل ما تقوم به من وظائف هامة، والتي لولاها لكان من الصعب أن يقوم الأفراد والمؤسسات بها بمفردهم؛ فالإلى جانب الوظيفة الأساسية التي تقوم بها، والمتمثلة في عملية تحويل الأموال بين الوحدات ذات الفائض المالي والوحدات ذات العجز المالي، تتضمن عادةً عملية الوساطة لتحويل هذه الأصول واحدة من الوظائف التالية:

1- تجميع المدخرات وتوفير السيولة¹⁶

يقوم الوسطاء الماليون بتجميع المدخرات من أفراد المجتمع ويعملون على إتمام عملية تدفق تلك المدخرات وتوصيلها للمستخدم النهائي. من خلال ذلك يمكنهم تحقيق قدر من السيولة لأنفسهم ولحائزي أصولهم المالية غير المباشرة، وذلك بتكلفة أقل بكثير مما يستطيع تحقيقه المدخرون النهائيون لو قام كل واحد منهم بمقابلة حاجته إلى السيولة عن طريق احتفاظه بالنقود أو بالأصول المالية المباشرة، والتي تعتبر في الأساس عملية غير فعالة ومرتبعة التكاليف في حالة عدم وجود وسطاء ماليين.

2- توفير المعلومات المالية وتخفيض تكلفة الحصول عليها¹⁷

يجد العديد من الأفراد الذين لا تتوفر لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الاستثمار المالي أنه من الصعب - سواء في صورة ضياع للمال أو الوقت - أن يقوموا بتجميع وتحليل المعلومات المتعلقة بعدد كبير من

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

الاستثمارات المالية غير المباشرة، خاصةً إذا كان ما لديهم مجرد أصول مالية صغيرة يرغبون في استثمارها، فيستعين الوسطاء بالخبراء في ميدان التحليل المالي ويحللون المعلومات الخاصة بهم.

3- تخفيض المخاطر من خلال التنوع

تهدف هذه الوظيفة إلى تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمر الفرد، وذلك من خلال تحويل الأصول المالية الخطرة إلى أصول مالية أقل خطورة؛ ووسيلة الوساطة المالية في ذلك هي تنوع أصوله. لا شك أن انخفاض الخطر الناجم عن التنوع، ومن تم خفض التكلفة يعد أهم المزايا الاقتصادية لسوق المال.

4- توفير آلية لسداد المدفوعات

تتوفر لدى الوسطاء الماليين القدرة على أداء المدفوعات بدون استخدام النقود العينية. تظهر هذه الوظيفة بشكل واضح في مؤسسات الإيداع التي يمكنها تحويل الأصول التي لا يمكن استخدامها في تسوية المدفوعات إلى أصول يمكن استخدامها في أداء المدفوعات.

بالإضافة إلى الوظائف السابقة الذكر، تقدم مؤسسات الوساطة المالية بعض الخدمات تتمثل أهمها فيما يلي:¹⁸

- يمكن للمؤسسات المالية المقابلة أو التوفيق بين الأصول والخصوم رغم اختلاف أجلها، فيمكن للمؤسسات المالية أن تقدم قروضاً طويلة الأجل وفي نفس الوقت يكون عليها التزامات قصيرة الأجل للمدخرين؛
- تقوم المؤسسة الوسيطة بتجميع الأموال المحدودة لصغار المدخرين واستثمارها، وبذلك يحقق هؤلاء عائداً أعلى مما لو استثمر كل واحد منهم على حده.

• أنواع الوساطة المالية

من أجل معرفة وفهم وظيفة الوساطة المالية بعمق لابد من دراسة أنواع الوسطاء الماليين. إذ أنه بالرغم من أن معظمهم يقومون بنفس الوظيفة الأساسية إلا أنهم ليسوا متشابهين، إذ يمكن التمييز ما بين المؤسسات الإيداعية والمؤسسات غير الإيداعية ومؤسسات سوق الأوراق المالية، أي البورصة. لقد تم وضع هذا التصنيف باعتبار أن: المؤسسات الإيداعية فريدة من حيث الالتزامات المالية غير المباشرة التي تصدرها على شكل ودائع، وهي وسيلة دفع، وبالتالي فهي تعتبر نقوداً. في حين أن الالتزامات غير المباشرة لجميع الوسطاء الآخرين لا تقبل عموماً كوسائل دفع، وبالتالي فإنها ليست نقوداً.¹⁹

1- المؤسسات الوسيطة الإيداعية

هي مؤسسة مالية تصدر مطالبات أو حقوق ذات قيمة ثابتة على نفسها، وهي تشمل الودائع تحت الطلب والودائع لأجل، تتمثل هذه المؤسسات فيما يلي:

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

1-1- البنوك التجارية

هي مؤسسات مالية تعبئ الموارد المالية من خلال إصدار التزامات على نفسها، تتخذ شكل الودائع البنكية، الودائع الآجلة، ودائع الادخار؛ وتقدم قروضا للمستهلكين وقروضا عقارية، كما وتشتري أوراقا مالية حكومية²⁰. ويقام البنوك بهذه الوظائف، يمكنها أن تتوجه إلى السوق المالية لطلب المال اللازم لها ولسواها من المؤسسات، وذلك عن طريق طرح أسهم وسندات جديدة. إنه مع ظهور وتطور عمليات البورصة، اتسع نشاط البنوك ليشمل دور الوساطة في عمليات البورصة، فبالإضافة إلى تدخلها للعمل لحسابها الخاص بشراء أوراق مالية وبيعها، يمكنها تسيير المحافظ المالية للغير مقابل عمولات عن طريق قيامها بفتح فروع مختصة بالوساطة في عمليات البورصة والتي تتمثل في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة²¹. تجدر الإشارة إلى أنه قبل أن تؤدي البنوك دورها كوسيط في البورصة، عليها أن تتحصل على ترخيص من الجهات المختصة، بالإضافة إلى أنها تقدم ضمانات متعددة يكون الهدف من وراء ذلك حماية وضمان أموال المودعين.²²

1-2- مؤسسات الادخار والإقراض

تختلف البنوك التجارية عن هذا النوع من المؤسسات من ناحية التراخيص القانونية وطبيعة الودائع والقروض الممنوحة، حيث أن قروض وودائع هذه الأخيرة تكون مؤقتة.²³ تعمل أساسًا هذه المؤسسات على تعبئة الموارد المالية عن طريق قبولها لمختلف أنواع الودائع، وتستخدم هذه المؤسسات الموارد التي لديها في تقديم القروض العقارية بضمان عقارات، غير أنه وبسبب ارتفاع معدل فائدة القروض التي تمنحها فقد أدى ذلك إلى ارتفاع تكلفة تعبئة الموارد المالية لديها بالمقارنة بالعائد المحقق، مما تسبب في إفلاس عدد كبير منها، الأمر الذي سمح لهذه المؤسسات بالدخول في أنشطة كانت مقتصرة على المصارف التجارية، ولهذا أصبحت هذه المؤسسات تخضع حاليًا إلى متطلبات الاحتياطي القانوني مقابل الودائع لديها مثلها في ذلك مثل المصارف التجارية.²⁴

1-3- بنوك الادخار المشتركة

هي مؤسسات مالية -بنوك- تعتمد على الودائع الإيداعية للحصول على الموارد المالية من أجل استخدام هذه الموارد في تقديم قروض عقارية. يقترن نشاط هذه البنوك من التعاونيات Cooperatives من حيث أن المودعين يمتلكون البنك، لكن نظرًا للخسائر التي حلت بها من وراء تقديم القروض العقارية فقط، فلقد سمح لها القانون بإصدار ودائع شيكية وتقديم قروض أخرى غير القروض العقارية.²⁵

1-4- إتحادات الائتمان

هي مؤسسات مالية في شكل مؤسسات تعاونية صغيرة للإقراض، تم تنظيمها لتشمل مجموعات اجتماعية معينة، تقوم هذه المؤسسات بتعبئة الموارد المالية من الودائع التي يقدمها الأعضاء في الإتحاد في شكل مساهمات، ثم تقوم باستخدام هذه الموارد المالية في تقديم قروض استهلاكية.²⁶

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

2-المؤسسات غير الإيداعية: هي مؤسسات متعددة، يجمع بينها خيط مشترك يتمثل في تقديم الخدمات المالية فيما عدا تلقي الودائع، وهي تتمثل في: شركات التأمين، شركات الاستثمار وشركات التمويل.

2-1-شركات التأمين

هي مؤسسات مالية تتلقى الأموال من المؤمن لهم، تعمل كوسيط يقبل الأموال التي تتمثل في الأقساط التي يقدمها المؤمن لهم ثم تعيد استثمارها نيابةً عنهم مقابل عائد معين.²⁷ تحتل شركات التأمين بفضل مختلف الخدمات التي تقدمها مكانة هامة في النظام المالي، وغالبًا ما تقوم هذه الشركات بتوظيف أموالها وإن كانت بعضها تميل إلى اختصاص جزء من أموالها في موجودات مالية²⁸. من بين الخدمات التي تقدمها شركات التأمين: التأمين على الحياة، التأمين ضد الحرائق والحوادث المختلفة، التأمين الخاص بالعلاج، التأمين البحري...إلخ.

هناك اختلاف أساسي بين شركات التأمين والبنوك التي تتكون منها السوق المالية، ذلك لأن²⁹ شركات التأمين تحصل على مواردها بصفة عامة في شكل أقساط دورية ويكون الدفع عادة للمؤمن له أو لغيره من المستفيدين دفعة واحدة، وبذلك فإنه على شركات التأمين استخدام ما يتراكم لديها من أقساط مع تقديم التعويضات أي عليها تحقيق أمرين معًا: أن يغل هذا الاستخدام عائدًا مناسبًا لشركات التأمين وأن يكون هذا الاستخدام آمنًا، ويمكن تسييله عندما تدعو الحاجة إلى ذلك، أي أن شركات التأمين لا تكون بحاجة إلى الاقتراض بالإضافة إلى مواردها الذاتية لمواجهة استخداماتها كما تفعل البنوك المتخصصة وإنما تبحث عن استخدامات لما يتجمع لديها من موارد في صورة أقساط لحين سداد ما يترتب عليها من التزامات في صورة تعويضات.

2-2-شركات الاستثمار

هي مؤسسات مالية تحصل على الأموال من عدد كبير من المستثمرين عن طريق بيع حصص من الأسهم لهم، حيث يتم تجميع هذه الأموال واستثمارها من قبل إدارة محترفة، وحيث يمكن لكبار المستثمرين وصغارهم المشاركة في صناديق شركات الاستثمار، فهذه الشركات وجدت أساسًا لمساعدة صغار المستثمرين الذين ليست لهم المعرفة اللازمة لإدارة محافظهم الاستثمارية، وأيضًا من أجل مساعدة كبار المستثمرين الذين لا يتوفر لهم الوقت الكافي لإدارة محافظهم.³⁰

وحتى تقوم شركات الاستثمار بوظيفة الوساطة المالية، تستعمل أداة هامة تعرف بصناديق الاستثمار والتي من شأنها زيادة القيمة الرأسمالية لحصص الصندوق من خلال استخدام طرق مختلفة تختلف باختلاف طبيعة الصندوق.³¹

تصنف شركات الاستثمار إلى نوعين من الشركات هي:³²

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

أ- شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة

تشكل هذه الشركات صناديق استثمار يطلق عليها الصناديق ذات النهاية المغلقة التي يخول لها المشرع الحق في إصدار أسهم تباع للجمهور. ولقد سميت بهذا الاسم لأن عدد الأسهم التي تصدرها ثابت لا يتغير باستثناء حالتين نادرتي الحدوث هما:

- حالة قيام الشركة بإعادة شراء لسهمها من السوق، غير أنه لا تبدي هذه الشركات ذات النهاية المغلقة استعدادها لإعادة شراء أسهمها إذا ما رغب حاملها في التخلص منها.

- حالة إصدار الشركة لأسهم جديدة.

ب- شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة

هي عبارة عن صناديق مشتركة يتم من خلالها إعادة شراء الأسهم من ملاكها في أي وقت يريده حامل الأسهم. تدير هذه الشركات عدداً كبيراً من الصناديق يطلق عليها اسم الصناديق المشتركة، وقد جاءت هذه العبارة (النهاية المفتوحة) من أجل حجم الأموال المستثمرة في الصندوق غير محدد، لأنه يجوز للشركة إصدار المزيد من الأسهم العادية وبيعها، وإن كان لا يجوز لها إصدار سندات. وعلى عكس الشركات ذات النهاية المغلقة، لا تتداول أسهم هذه الشركات ذات النهاية المفتوحة بين الأفراد، بل تقف الشركة نفسها على استعداد دائم لإعادة شراء ما سبق أن أصدرته من أسهم أو لإصدار المزيد منها لتلبية احتياجات المستثمرين.

3- شركات التمويل

تعتبر شركات التمويل شركات ترويج مالي، تحصل على الأموال من السوق عن طريق بيع أوراق مالية طويلة وقصيرة الأجل. كما أنها تقوم بإصدار أسهم وتقترض من البنوك وبعد ذلك تقرض هذه الأموال إلى القطاع العائلي. كما توجر هذه الشركات بعض الأجهزة للمشروعات وتوفر النقود التي تكلفها. تسمى بعض هذه الشركات بشركات التمويل المحددة المملوكة بواسطة صانعي السلع المعمرة.³³

4- الوساطة المالية في البورصة

نظراً لتعدد وتعقد العمليات المبرمة في البورصة، كان من الضروري تعيين فئة متخصصة من شأنها تسهيل وإتمام العمليات، تعرف هذه الفئة بالوساطة في عمليات البورصة. من أجل التعرف عليها لابد من تعريفها والتحدث عن أهميتها ومختلف أدوارها.

تعرف الوساطة المالية في البورصة على أنها: "كل شخص طبيعي أو معنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، وعليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة."³⁴ ويندرج تحت مفهوم وسيط عمليات البورصة الفئات التالية:

السماسة

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

هي طائفة من الأخصائيين في الشؤون المالية، ذوي خبرة وكفاءة في التعامل في الأوراق المالية وطرق تداولها، تباشر نشاطها من بيع وشراء -الأوراق المالية- لحساب العملاء في المواعيد الرسمية مقابل عمولة يحددها كل من البائع والمشتري، وتعتبر السماسرة مسؤولة لحصة كل عملية ولا يجوز لها بأن تكون محايدة تمامًا في عقد الصفقات.³⁵

صناع السوق

هي فئة مختصة تعمل داخل الأسواق المنظمة، يقع على عاتقها تلبية طلبات العملاء الراغبين في شراء أو بيع الورقة المالية التي سيتعاملون بها.³⁶ لقد سميت هذه الفئة بصناع السوق لأنها تقوم ببيع وشراء الأوراق المالية لحسابها انتظارًا لقابلية أوامر العملاء، مما يعني أن معظم شركاتها تقوم بعمليات السمسرة وتجارة الأوراق المالية وهي تتحمل المخاطر الناتجة عن ذلك، بينما يعمل السماسر لحساب الغير فقط مقابل عمولة ولا يتحمل أية مخاطر.³⁷

المتخصصون

هم أعضاء في السوق المالية يتخصص كل منهم في التعامل في ورقة مالية أو مجموعة من الأوراق المالية، حيث لا يمكن أن يتعامل في ورقة مالية أكثر من متخصص واحد. وهم يقومون بما يلي:

- الاحتفاظ بكتيب الأوامر المحددة، الخاص بالأسهم التي لا يتم التعامل فيها؛
- التعامل في أسهمهم لحسابهم الخاص؛

ومن أجل ممارسة وظيفة الوساطة المالية في البورصة، تم وضع شروط صارمة وهذا من أجل حماية حقوق وأصول الأطراف المتعاملة في البورصة، وأيضًا من أجل ضمان القيام بالمعاملات المالية بكل كفاءة وفعالية، وقد تختلف تلك الشروط من بلد إلى آخر، بالإضافة إلى وجود شروط تتعلق بالشخص الطبيعي وأخرى تتعلق بالشخص المعنوي، ويمكن تلخيص أهم الشروط الواجب توفرها فيما يلي:

الشروط المتعلقة بالشخص المعنوي

- توفر حد معين من رأس المال والذي يكون مختلفًا من بلد إلى آخر؛
 - اكتساب محل خاص لمزاولة المهنة؛
 - توفر الوسائل المادية اللازمة مثل الكمبيوتر، الفاكس، الهاتف لضمان الاتصال الحسن؛
 - توفر الموارد البشرية ذات الخبرة والكفاءة اللازمة؛
 - القدرة على توفير المعلومات والبيانات اللازمة للعملاء والمحافظة على مصالحهم؛
 - الحصول على الاعتماد من طرف لجنة البورصة بعد توفير كل الشروط اللازمة؛
- بالإضافة إلى الشروط السابقة، يجب أن يتوفر لدى مؤسسات الوساطة البورصية عنصران أساسيان هما:³⁸ الحفاظ على الخصوصية التامة للعميل وأداء دورها بقدر عالي من الكفاءة. لذلك يجب التدقيق عند

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

اختيار المؤسسة الوسيطة التي ستوفر القدر الكافي من التفهم لطلبات العميل وتتنبى استراتيجيات استثماراته.

الشروط المتعلقة بالشخص الطبيعي³⁹

- تتمثل أهم الشروط الواجب توفرها في الشخص الطبيعي فيما يلي:
- الأهلية العلمية وذلك بكونه متحصلا على مؤهل جامعي أو ما شابه ذلك؛
- أغلب التشريعات تشترط الجنسية والأهلية القانونية؛
- إثبات حسن السيرة والنزاهة التجارية وأن لا يكون قد حكم عليه في قضايا تمس الشرف؛
- أن لا يمارس أية أعمال تجارية غير أعمال البورصة، و أن لا يكون عضواً في مجلس إدارة إحدى الشركات ولا مستشاراً أو خبيراً بها أو بأحد المصارف؛
- اجتياز دورة متخصصة مُعدة للتأهيل للوظيفة؛
- وعليه، فعلى وسيط البورصة أن يحترم بعض القواعد التي سوف تساعده حتماً في سلك الطريق السليم في علاقاته مع العملاء واتخاذ القرارات الملائمة، خاصةً إذا ما تعارضت مصالحه الشخصية مع مصالح أحد العملاء؛ بالإضافة إلى أن احترام تلك القواعد من شأنه أن يعود بالنفع على الوسيط ذاته وعلى مؤسسة الوساطة التي يعمل بها وعلى البورصة بصفة عامة.

• أهمية الوساطة المالية البورصة

تظهر أهمية الوساطة المالية في البورصة من خلال الدور الجوهرى الذي يؤديه في السوق المالية بصفة عامة والبورصة بصفة خاصة، فهي تتكفل بمساعدة وتوجيه المؤسسات، سواءً بمجرد دخولها وبالتالي تقدم لها المساعدة فيما يخص عملية التسجيل، أو عند بداية مزاوله نشاطها فتقوم بتنفيذ مختلف الأوامر من البيع والشراء والتفاوض حول أسعار القيم المنقولة. ولهذا نجد مختلف المتعاملين في البورصة يلجؤون إلى الوسطاء ويصعب عليهم العمل من دونهم.

وتظهر هذه الأهمية بشكل واضح من خلال:

- الخبرة والتخصص اللازمة لتنفيذ العمليات وإبرام العقود؛
- التقليل من تكاليف المعلومات المفيدة لاتخاذ القرار الاستثماري؛
- تنفيذ أوامر العملاء طبقاً للتعليمات الصادرة منهم، وإذا لم تكن هناك تعليمات فإن الوسيط يلتزم بالتنفيذ طبقاً لما تقتضيه قواعد التعامل؛⁴⁰
- توظيف الأموال وتسيير وإدارة المحافظ المالية؛
- خفض التكاليف استناداً إلى المعلومات والخبرة والكفاءة والقدرات المتخصصة التي تتاح لديه وبما تحقق استفادة المتعاملين منها⁴¹؛

• دور الوساطة المالية على مستوى البورصة

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

يتمثل الدور الفعّال الذي يؤديه الوسطاء الماليون في البورصة في طريق توفيرهم لمختلف المعلومات الضرورية، والتي عادةً ما يتوقف عليها قرار المستثمر في بيع أو شراء الأوراق المالية، وكذلك عن طريق الدور الهام الذي يقومون به سواءً على مستوى السوق الأولية والمتمثل في مساعدة المؤسسات المتدخلة في الاكتتاب، أو على مستوى السوق الثانوية، وذلك عن طريق قيامهم بتنفيذ أوامر العملاء والقيام بمختلف تقنيات التسعير.

1- حاجة الوسيط إلى المعلومات

حتى يقوم الوسيط بدوره، فهو يحتاج إلى معلومات مختلفة وبصفة مستمرة حتى يتمكن من تقييم فرص الاستثمار المتاحة واتخاذ القرارات المتعلقة بتوظيف الموارد بصورة ناجحة. كما يحتاج إلى المتابعة المستمرة لتقلبات الأسعار واتجاهات بورصة الأوراق المالية، إذ تعتبر المعلومة قاعدة أساسية يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الرشيدة فيما يخص بيع وشراء القيم المنقولة أو توجيه المستثمرين لهذا المجال.

تعرف المعلومة على أنها: "بيانات تم تجهيزها، ولها معنى لمستلمها أو مستخدمها، ولها قيمة حقيقية أو متوقعة في العمليات الجارية أو المستقبلية لاتخاذ القرارات، ويجب أن تضيف إلى ما تعرفه عن حدث أو مكان، وهي توضح لمستلمها شيئاً لا يعرفه أو لا يمكن التنبؤ به."⁴²

وبصفة عامة يمكن حصر تلك المعلومات المراد الحصول عليها فيما يلي:⁴³

- الاتجاهات العامة للأسواق المالية، والتي يمكن أن يعبر عنها من خلال المؤسسات البورصية التي تعطي لمستعملها نظرة شاملة على تطوّر أسعار سوق البورصة في وقت معين؛
 - نوعية الأوراق المالية المسعرة بالبورصة؛
 - مردودية مختلف الأوراق المالية المسعرة بالبورصة خلال السنوات الأخيرة؛
 - أسعار الفائدة السائدة في السوق؛
 - معدّلات التضخم؛
 - مستويات العرض والطلب بالنسبة لكل قيمة؛
 - معلومات خاصة عن الشركات المقيدة في البورصة والمتعلقة بكل من: الأصول الثابتة، الاستثمارات في الأوراق المالية، المخزون، الديون طويلة الأجل، رأس المال، ربحية السهم الواحد، المسيرين وسياسات التسيير المتبعة، الخطط الإنتاجية والصناعية، العملاء الرئيسيين للشركة، الآفاق المستقبلية للشركة؛
- فالوسيط المالي يسعى دائماً إلى توفير المعلومات للمتعاملين حول الأوراق المالية والتي يكون الهدف منها:

- تحقيق فائض قيمة عند إعادة بيعها؛
- الحصول على عوائد مستمرة؛
- ضمان المحافظة على القدرة الشرائية للأموال المستثمرة؛

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

تقوم المعلومة بدورٍ كبيرٍ يظهر من خلال ما يلي: ⁴⁴

- تلعب المعلومات دورًا هامًا في حصول الوحدات الاقتصادية في الدولة على مصادر التمويل الخارجي وعمليات الاقتراض، لأن الكثير من مؤسسات الإقراض تطلب العديد من المعلومات المتعلقة بأداء الوحدات الاقتصادية قبل إتمام عملية التمويل. إن توافر أو نقص هذه المعلومات من شأنه التأثير على انسياب وتدفق حجم الاستثمارات الأجنبية داخل الدولة، وذلك لأن معظم المستثمرين الأجانب يهتمون أن يحصلوا على معلومات كاملة تتعلق بقيمة الأسهم الحقيقية والمراكز المالية السليمة لهذه الشركات، وكفاءة الإدارة فيها والتوقعات المستقبلية الخاصة بأرباحها ونموها وما تتعرض إليه من التزامات.

- تعتبر تلك المعلومات غير المعلنة لكافة المتعاملين في السوق المالية من أهم عوائق تطوير وزيادة كفاءة الأداء داخل تلك السوق؛

- إن حصول تداول غير عادي لأسهم شركة معينة داخل السوق بناءً على معلومات سرية غير معلنة من شأنه التأثير على حركة أسعار أسهم الشركات الأخرى وتسارع المستثمرين لإتمام عمليات شراء غير سليمة، وبالتالي التأثير السلبي على أداء الأسعار للشركات المسجلة الأخرى؛

- إن حصول بعض المستثمرين على بعض المعلومات يحقق مكاسب غير عادية لهؤلاء على حساب الآخرين وتحقيق فوائد مضاربة غير عادلة داخل السوق؛

- تحقق تلك المعلومات غير المعلنة لبعض المستثمرين فوارق على حساب كفاءة أداء السوق، كما أنها تسبب مخاطر للاقتصاد ككل، لأن عدم توفرها لبعض المستثمرين يجعلهم في وضع استثماري خاطئ واتخاذ قرارات غير سليمة لاختيار البدائل الاستثمارية في محافظهم المالية، أما البعض الآخر فسيتمتع عن التعامل داخل السوق مما يؤدي إلى حدوث كساد وهبوط للتعامل.

2- دور وسيط عمليات البورصة في السوق الأولية

يتمثل النشاط الرئيسي للوسيط في مقابلة البائعين بالمشتريين؛ فهو يساهم في خلق السوق الأولية. كذلك يقوم بشراء الإصدارات الجديدة للأوراق المالية من المصدر عند سعر متفق عليه على أمل إعادة بيعها إلى جمهور المستثمرين بسعر أعلى. يتمثل العائد الذي يحققه الوسيط في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع للورقة المالية. مقابل ذلك قد يواجه الوسيط مخاطر عدم وجود مشتريين لها، إلا أنه إذا ما قام بالوساطة بين البائع والمشتري مقابل عمولة فلا يتعرض لأية مخاطرة.

يعتمد وسيط عمليات البورصة في بيع الأوراق المالية الجديدة على عدة طرق أهمها: ⁴⁵

- طريقة أقصى جهد

بحيث يقوم الوسيط بتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة، ولكنه يبذل قصارى جهده في بيع هذه الأوراق، ويتم إرجاع الأوراق المالية غير المباعة إلى المصدر.

- طريقة الوكالة

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

لا يشترط إصدار نشرة اكتتاب في بعض الإصدارات الجديدة، فقد يقوم المصدر بالبيع مباشرةً لمجموعة من المستثمرين مع استخدام خدمات الوسيط، ويقتصر هذا النظام على إصدار السندات والأسهم الممتازة. أما في حالة إصدار الأسهم العادية، ففي العادة يتم عرضها مباشرةً على حملة الأسهم العادية بالشركة (اكتتاب خاص)، ويقتصر دور الوسيط في بيع الأسهم التي لم يتم تغطيتها عن طريق المساهمين الحاليين للشركة.

3- تنفيذ الأوامر والتسعير في البورصة

يتأتى دور الوساطة المالية في البورصة من خلال تنفيذ مختلف الأوامر الصادرة من المتعاملين وأيضاً من خلال القيام بمختلف التقنيات التي يتم التعامل بها في قاعات التداول.

-الأوامر البورصية

يقصد بأمر البورصة ذلك التوكيل الذي يعطيه المستثمر، أي العميل، لأحد الوسطاء كي يبيعه/أو يشتري له في البورصة أوراقاً مالية معينة، ولا يكون لهذا الأمر مفعوله إلا إذا أُعطي للشخص المختص، أي وسيط عمليات البورصة. كما يجوز أن يوجه الأمر إلى أحد مستخدمي الوسطاء المكلفين بالعمل داخل البورصة الذي ينقله بدوره إلى الوسيط.⁴⁶ وفي جميع الأحوال يجب تنفيذ الأمر، وإجراء العملية وفقاً للقواعد المقررة في البورصة، كما يجب تحديد أمر البورصة بكل وضوح حيث يجب تبيان نوع الورقة المالية موضوع الصفقة، كمية الأوراق المالية موضوع الصفقة، السعر المطلوب موضوع الصفقة الذي تتم على أساسه، بيان نوع الورقة المالية فيما إذا كانت أسهم عادية أو أسهم ممتازة، وفي حالة ما إذا تعلق الأمر بالسندات: يجب ذكر الفائدة وسنة الإصدار⁴⁷، وتعتبر هذه المعلومات أساسية عند تحرير أي أمر وتسليمه للوسيط قصد تنفيذه، كل أمر يأتي من المستثمر يجب أن يكون مكتوباً ودقيقاً لكي ينفذ بطريقة جيدة من طرف الوسيط.

وبما أن الوسيط هو المسؤول عن تنفيذ الأوامر، فله أن يطلب من عميله تقديم ضمانات مالية لتغطية الأوامر الصادرة عنه، ففي حالة البيع تكون الضمانات هي عبارة عن الأوراق المالية ذاتها موضوع الصفقة، وفي حالة الشراء فهي عبارة عن مبلغ من المال يقدمه العميل إلى الوسيط.⁴⁸

-التسعير في البورصة

تتحدد أسعار الأوراق المالية وفق مجموعة من التقنيات، الهدف منها هو تعظيم الكمية المتبادلة من مختلف الأوراق المالية وتنشيط البورصة، فسر البورصة هو القيمة التي تبلغها ورقة مالية أثناء إحدى جلسات البورصة. هذا وترتبط العمليات التي تجرى في البورصة على إحدى الأوراق ببعضها أشد ارتباطاً، بحيث يقوم مجموعها بتحديد السعر وفقاً لقانون العرض والطلب.⁴⁹

يتم تسجيل مختلف الأوراق المالية المسعرة في جدول التسعيرة بعد انتهاء كل جلسة، ويتم الإعلان الرسمي عنه لكي يتم بموجبه التداول الفعلي للأوراق المالية المقيدة في التسعيرة.

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

يتحدد سعر البورصة عند تلاقي أوامر الشراء والبيع في وقت محدد وفق طرق وتقنيات محددة، ويعكس هذا السعر مختلف القيم التي تلاقت عندها طلبيات الشراء والبيع لورقة مالية معينة وذلك طبقاً لقانون العرض والطلب.

تتمثل أهم تقنيات التسعير التي يقوم بها الوسطاء الماليون في البورصة في:

أ- التسعيرة الدورية

في ظل هذه التقنية لا يتم تنفيذ أوامر المتعاملين المسلمة إلى الوسطاء مباشرة، بل تبقى مخزنة إلى غاية إتمام مبادلة متعددة الأطراف. هناك عدة طرق للتسعير الدوري وهي:

1- التسعيرة بالمناداة: يتم ذلك عن طريق اجتماع الوسطاء الماليين أو وكلائهم أو أحد ممثليهم في بورصة الأوراق المالية ومناداتهم بأعلى أصواتهم على العروض والطلبات التي في حوزتهم⁵⁰.

2- التسعيرة بالدرج: يتم اللجوء إليها في حالة ما إذا كان التبادل بكميات قليلة، بحيث يتم تسجيل كل الأوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة وتوضع في درج موجود في البورصة، حيث يخصص درج لكل ورقة مالية ويوضع تحت تصرف وسيط مالي، ويحتوي هذا الدرج على اسم الورقة المالية أين تتركز كل المعاملات.

3 - التسعيرة بالصندوق: يتم اللجوء إليها بصفة خاصة عندما لا يستطيع السوق الوصول إلى التوازن،⁵¹ وذلك في حالات استثنائية مثل: تعدد وكثرة عروض البيع، طلبيات الشراء أو في حالة تسعير أوراق مالية تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي⁵².

4- التسعيرة بالمقابلة: يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع وطلبات الشراء، وتؤدي مجموع هذه السجلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأسهم وحدود الأسعار المعروضة.

يعتمد نجاح هذه التقنية على فعالية شخصين هما المسعّر (موظف البورصة) والخبير (مندوب أحد الوسطاء)⁵³، إذ يقوم المسعّر بتعبئة السجل حسب البطاقات التي يتلقاها من الوسطاء الذين سجلوا طلبياتهم في حدود معينة.

ب- التسعيرة المستمرة

تتم عمليات التبادل في ظل التسعيرة المستمرة في أي وقت خلال الجلسات عندما يتم التقاء أوامر المتفاوضين للشراء أو البيع عند سعر معين، أين تتم معالجة مختلف الأوامر والعمليات باستعمال الإعلام الآلي الذي يمكن من تنفيذ أكبر عدد من الأوامر وفي أي وقت، الأمر الذي يمكن من تجنب فترة الانتظار لتسعيرة الأوامر الجديدة كما يمكن من متابعة سعره لتطورات السوق.

ج- التسعيرة الرسمية

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

هي الوثيقة التي تنشرها لجنة التسعيرة في البورصة في كل جلسة من جلسات التداول بغرض الإعلان عن السعر الذي يتم على أساسه التداول الفعلي للقيم المنقولة المقيدة بالتسعيرة.⁵⁴ وبصفة عامة تتعلق التسعيرة بالبيانات التالية: عدد السندات وقيمة القرض المقيد في التسعيرة، اسم القيمة المتداولة وموعد السحب في حالة وجوده، أسعار القيم المتداولة في جلسة اليوم والسعر السابق لها، القيم المتداولة ذات العائد الثابت مع ذكر معدل الفائدة ومقدار الضريبة وموعد استحقاق الفوائد.

الوساطة المالية في بورصة الجزائر

تعد بورصة الجزائر إطار عمومي ومنظم في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة، باعتبارهم مهنيين مختصين في بيع وشراء الأوراق المالية لتمكينهم من ممارسة مهامهم طبقاً للقوانين والتنظيمات المعمول بها. ولقد عملت شركة إدارة بورصة القيم منذ إنشائها بتاريخ 25 ماي 1997 على وضع الترتيبات العملية والتقنية اللازمة لعمليات التداول على الأوراق المالية، تسيير بورصة الجزائر من خلال الهيئات التالية: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، شركة إدارة بورصة القيم ووسطاء عمليات البورصة، وبالنسبة لأهم الأوراق المالية المسجلة في البورصة فهي تتمثل في:

أسهم صيدال والأوراسي سنة 1999، سندات سونلغاز 2001/06/01-2014/06/01، سندات الخطوط الجوية الجزائرية 2004/12/01-2010/12/01، سندات الجزائرية لاتصالات 2005/10/17-2011/10/17، سندات سونلغاز 2005/05/22-2011/05/22، أسهم أليانس للتأمينات 2010.⁵⁵

أما الأوراق المالية المتداولة خارج البورصة فهي:

سندات شركة إعادة الرهن العقاري 2003، سندات سونطراك 2003، سندات الجزائرية لاتصالات 2004، 2005، سندات سونلغاز 2006، 2005، 2004، 2003، سندات الشركة الوطنية للأشغال الآبار 2005، سندات الخطوط الجوية الجزائرية 2004، 2006، 2005، سندات سيفيتال 2006، سندات الشركة الجزائرية 2006، سندات مؤسسة البناء حداد 2009.⁵⁶

يمكن لمؤسسات الوساطة المالية أن تؤدي دوراً هاماً في بورصة الجزائر وذلك عن طريق تنشيطها الذي يتم بصفة أساسية بتفعيل المعاملات المالية بها بمعنى توسيع وتحسين أدائها، ولا يمكن أن يتم ذلك إلا عن طريق القيام ببعض الأدوار منها: إقناع المؤسسات بمزايا الإدراج في البورصة ومساعدتها على الدخول في أحسن الظروف وبالقيم المالية المناسبة، إدخال قيم المؤسسات للبورصة والمساهمة في ترويجها، طرح أسهمها في البورصة للإستفادة من مداخلها في تطوير وزيادة رأسمالها من جهة، ومن أجل زيادة عمق السوق من جهة أخرى، المساهمة في نشر ثقافة البورصة لدى عامة الجمهور عبر جميع القنوات المتاحة، المساهمة في تسيير وإدارة شركة بورصة القيم وكذا هيئة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

يتم اعتماد وسطاء عمليات بورصة الجزائر بعد أن تتوفر لديهم الشروط المنصوص عليها في اللائحة العامة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وعند استثناء تلك الشروط تمنح اللجنة اعتماداً مؤقتاً للوسيط ولا يصبح الإيعتماد نهائياً وفعالاً إلا بعد إثبات الإيكتتاب في الحصص التي ينص عليها القانون في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم، وقد حدّد القانون لذلك قيمة لا تقل عن 02 مليون دج وذلك بمقتضى الشروط المحددة من طرف اللجنة، كما نصت المادة 15 من النظام 96-03 على حالة توقف النشاط، حيث تسمح اللجنة للوسيط المالي الراغب في ذلك أن يقدم لها طلباً بإجراء عملية الشطب ويتم ذلك طبقاً لما تحدده اللجنة.

حسب النظام رقم 96-03 المؤرخ في جويلية 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، قامت اللجنة باعتماد مجموعة من الوسطاء على شكل شركات مساهمة مؤقتة سنة 1997 وهي مكونة أساساً من البنوك وشركات التأمين والمؤسسات المالية والتي تتمثل فيما يلي: الراشد المالي للوساطة المالية، الشركة المالية للإرشاد والتوظيف، الشركة المالية العامة، شركة توظيف القيم المنقولة واتحاد بنك بورصة

وبمقتضى المرسوم رقم: 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم: 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، تمت تصفية شركات الوساطة السابقة الذكر (بعد الإيعتماد الذي مُنح لها والذي كان بصفة انتقالية لمدة 05 سنوات) وإنشاء أقسام مختصة بتسيير القيم المنقولة والمتمثلة في البنوك العمومية التي طلبت الإيعتماد من اللجنة، وبهذا تم اعتماد 06 بنوك عمومية بصفة وسيط في عمليات البورصة وكان ذلك سنة 2004، وبالتالي أصبحت تركيبة الوسطاء في بورصة الجزائر كما يلي: البنك الجزائري للتنمية الفلاحية، البنك الوطني الجزائري، بنك التنمية المحلية، البنك الجزائري الخارجي، القرض الشعبي الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

يقوم الوسطاء في البورصة بعدة عمليات من بينها: المفاوضة على القيم المنقولة لحسابهم الخاص، المفاوضة على القيم المنقولة لحساب زبائنهم، تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب زبائنهم، توظيف الأموال، السعي المصفاقي. يتم التفاوض في بورصة الجزائر بالتسعيرة بالتثبيت: وتعتمد هذه التسعيرة في تطبيق سعر واحد على جميع الصفقات المبرمة والخاصة بكل ورقة مالية خلال حصة التداول، هذا السعر ينتج عن ملاقات جميع أوامر البيع والشراء المعروضة من طرف الوسطاء، وهو ذلك السعر الذي ينتج عنه أعظم حجم متداول ممكن.

في إطار التدخل في عمليات السوق بصفة عامة تم اعتماد القرض الشعبي الجزائري كوسيط في عمليات البورصة بتاريخ 3 أكتوبر 2004 تحت رقم 2004/15 هذا الاعتماد يسمح للبنك بتدخل في عمليات السوق الأولى و الثانوي للقيم المنقولة المسجلة في البورصة، وفقا لهذا الاعتماد يمكن للوسيط التابع

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

للقرض الشعبي الجزائري التدخل للاكتتاب في الأوراق المالية في السوق الأولي وشراء وبيع هذه الأوراق على مستوى السوق الثانوي.

يتدخل القرض الشعبي الجزائري في هذا إطار تحت ثلاث أشكال:⁵⁷

أ/ كمرافق رئيسي: في هذا إطار يقوم البنك بمساعدة مؤسسة من مؤسسات إصدار أسهم أو سندات وذلك بمرافقتها خلال جميع مراحل الإصدار على هذا الأساس يضع الوسيط بصفته المرافق تحت تصرف المؤسسة المعنية كل الوسائل المادية البشرية بالإضافة إلي الخبرة من أجل تحقيق الإصدار وانجاز العملية في أحسن الظروف. ولهذا العرض يتم ترسيم عملية المرفقة بواسطة عقد يتم بين الوسيط والمؤسسة من أجل انجاز العملية.

وفي هذا الإطار ساهم القرض الشعبي الجزائري كمرافق رئيسي لإصدار الأسهم وسندات الشركات التالية:
- مرافقة مؤسسة نزل الأوراسي في إطار إصدار أسهمها عن طريق فتح 20% من رأس مال المؤسسة أي حوالي 1200000 أسهم تم اكتتابها من طرف الجمهور والأشخاص المعنية وذلك في فيفري 1999..

- إصدار أسهم صيدال مقابل فتح 20 % من رأس المال المؤسسة وفي هذا الإطار تم إصدار لدى الجمهور حوالي 2000000 سهم يمثلون 20% من رأس مال الشركة تم اكتتابها من طرف الأشخاص الطبيعيين والمعنويين خلال شهر جويلية 1999.

- مرافقة عدد شركات في إصدار سندات منها : سندات شركة إعادة الرهن العقاري سنة 2003؛ سندات شركة سيفيتال سنة 2006؛ سندات مؤسسة حداد للبناء سنة 2009؛

ب/ التدخل كوسيط: يتدخل القرض الشعبي الجزائري في السوق المالي كوسيط وذلك بتوسط عملية الإصدار بين المؤسسة المصدرة والمستثمرون الذين يوظفون أموالهم، وذلك بوضع جميع وكالاته تحت تصرف المستثمرون من أجل الاكتتاب خلال المدة المحددة لذلك وفي غالب الأحيان تكون المدة شهر. وعليه يقوم الزبائن بإصدار أوامر الشراء على مستوى وكالات البنك.

وبعد ها تتولى كل وكالة جمع هذه الطلبات ثم إرسالها في نهاية كل أسبوع إلى مديرية تسيير القيم المنقولة على أن تتولى هذه الأخيرة القيام بعمليات المعالجة سواء بالتدخل المباشر في حالة ما إذا كانت العملية على عاتقها أو عن طريق وسيط مالي مكلف بهذه العملية، من ناحية أخرى، تتم عملية المعالجة لدى مصالح بورصة القيم، بحيث يتم إدخال كل الأوامر في الإعلام الآلي.

بعد انقضاء المدة المحددة للاكتتاب، يجب على البنك أو الوسيط المكلف بهذه العملية أن يعالج جميع الأوامر المقدمة إليه مع إلزامية تقديم وثائق تبريرية (استمارة الاكتتاب) تقوم مصالح البورصة عن طريق الإعلام الآلي بدراسة كل الطلبات الخاصة بجميع المكتتبين (البنوك، وسطاء أو أي هيئة أخرى)، والمقصود من هذه العملية تحديد كمية الطلب مقارنة بعدد الأسهم أو السندات المعروضة للبيع مع الإشارة

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

إلى أن عدد هذه الأخيرة يكون محدد عند الإصدار، وبعد انتهاء عملية التوزيع التي تتمثل في تخصيص عدد الأسهم لكل طالب (راغب في المساهمة) يتم إعلام الشركة المعنية بواسطة قائمة تتضمن كل المساهمين الذين تم قبولهم على أن تتولي الشركة المعنية القيام بعمليات خاصة بإصدار الأسهم الاسمية تحت شكل شهادة أسهم سابقا، ومنذ سنة 2004 أصبح إصدار القيم المنقولة في الجزائر يتم تحت شكل كتابات أو قيد في الحسابات الجارية، هذه الحسابات تكون وحدتها عدد الأسهم أو عدد السندات، هذه الحسابات تعوض شهادات أسهم والسندات المصدرة سابقا، ووفقا لهذه العمليات فإن التعامل يسمى لامادية المعاملات (DEMATERIALIZATION).

ج/ التدخل كمستثمر: يقوم القرض الشعبي الجزائري في هذا المجال بالمساهمة في عملية الإصدار تحت شكل استثمار أي يقوم بتوظيف أمواله لشراء الأسهم والسندات المصدرة لحسابه الخاص، مثله مثل الزبائن الآخرين.

وهذه العملية ساهم فيها القرض الشعبي الجزائري تقريبا في جميع الإصدارات منذ سنة 1998 سواء الأسهم والسندات المسجلة في البورصة أو المتداولة خارج البورصة وهو ما سمح للبنك بتكوين (تأسيس) محفظة أوراق مالية متنوعة مكونة من أسهم و سندات المؤسسات وقيم الخزينة، وبيحث البنك من خلال هذا التوظيف على المردودية التي يجنيها من استثمار الأوراق المالية.

يتعلق نشاط السوق الثانوي بعمليات التداول التي تتم في السوق بالنسبة للأوراق المالية المسجلة في البورصة أو تلك غير المسجلة. ويتعلق الأمر بتقديم الخدمات الخاصة لشراء وبيع الأوراق المالية في البورصة وتنفيذ الأوامر المتعلقة بها، ولأجل تحقيق هذه العمليات تم إعداد على مستوى القرض الشعبي الجزائري الإجراءات العملية الخاصة بجمع و استقبال الأوامر ومعالجتها على مستوى الوكالات من جهة وتقديم هذه الأوامر و تنفيذها في البورصة على مستوى الوسيط، ومن أجل تحقيق عمليات ما بعد التداول (الدفع والاستلام) تم إعداد الإجراءات الخاصة بتسوية العمليات الدفع والاستلام و حفظ الأوراق المالية .

كما يقوم القرض الشعبي الجزائري بدورها في تسيير الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر، ومن أهم هذه العمليات التي يقودها البنك توسط مديرية تسيير القيم المنقولة للقيام بعملية توزيع قسائم الأرباح على المساهمين. ويتحصل البنك مقابل مساهمته على عمولات تتراوح بين 2 دج إلى 3 دج، بالنسبة للسهم الواحد ويكون هذا التحصيل بعد نهاية عملية الدفع التي تكون على شكل فاتورة يقدمها البنك إلى مؤسسة المعنية والتي تتضمن عدد الأسهم المدفوعة العمولة لكل سهم و المبلغ المطلوب.

فبعد الإمضاء على الاتفاقية بين البنك و المؤسسة المعنية يقوم البنك بإعداد الإجراءات اللازمة الواجب القيام بها على مستوى الوكالات من جهة ومديرية المركزية من جهة أخرى. وعلى هذا الأساس تتم الإجراءات كما يلي:⁵⁸

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

1- على مستوى الوكالات: تقوم الوكالة بوضع شبايكها تحت تصرف هذه العملية خلال مدة الدفع والمحددة بصفة عامة بين شهريونيلية وشهر ديسمبر من السنة، ومن أجل دفع المستحقات تقوم الوكالة باستقبال الزبائن على أن يقدم هؤلاء شهادة الأسهم من أجل استلام المبلغ المحدد. يقوم المكلف بالعمليات على مستوى الوكالة بالإجراءات المراقبة اللازمة من أجل معرفة هل صاحب الأسهم سبق له وأن تحصل على المبلغ أم لا، كما يقوم بمراقبة هوية صاحب السهم والشهادة المقدمة، تم يتم دفع المبلغ بحسب السنة المستحقة ويتم حساب المبلغ كما يلي: عدد الأسهم × مبلغ الفائدة / السهم وبعد دفع المبلغ يقوم المكلف بالعملية على مستوى الوكالة بختم ظهر شهادة الأسهم وعليها المعلومات التالية: (المبلغ المدفوع + فائدة السنة المدفوعة + تاريخ الدفع + الوكالة ورمز الوكالة)، وبعد الدفع يرسل بيان الدفع إلى المديرية المركزية مرفوقا بكشف حساب عملية الدفع.

2- على مستوى المديرية المركزية: تعتبر المديرية المركزية هي المسؤولة على عمليات الدفع على مستوى البنك و لهذا الغرض تقوم بجمع المعلومات الخاصة بالدفع على مستوى الوكالات وإعداد جدول للمبالغ المدفوعة يرسل مرة في الشهر إلى المؤسسة ويحتوي جدول الدفع على المعلومات التالية: اسم الوكالة، رمزها، اسم صاحب الأسهم، رقم شهادة الأسهم، مبلغ الفائدة للسهم، عدد الأسهم، مبلغ المدفوع تاريخ الدفع، وعند نهاية فترة الدفع يقوم البنك بإرسال ملخص إجمالي لعملية الدفع المحققة على مستوى وكالاته بالإضافة إلى إرسال فاتورة العمولة المتعلقة بالمبالغ المدفوعة من أجل إعلان اختتام العملية، ومن بين أهم العمليات التي ساهم فيها القرض الشعبي الجزائري كوسيط نذكر عمليات إصدار الأسهم و السندات الخاصة بالمؤسسات التالية: أسهم رياض سطيف سنة 1998، سندات سونطراك 2003، سندات خطوط الجوية الجزائرية سنة 2004، سندات سونلغاز سنة 2004، سندات الجزائرية للاتصالات سنة 2005، الشركة الوطنية للأشغال الآبار 2005، الشركة الجزائرية 2006، المؤسسة الوطنية لحفر الآبار 2008، سندات سونلغاز سنة 2008، أسهم شركة التأمينات 2010 و مؤخرا أسهم شركة رويبة NCA 2013.

الخاتمة

تعتبر البورصة عن ذلك النظام الذي يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأصول المالية، ومن أجل التقريب بينهم وكذلك من أجل التفاوض على القيم المنقولة في البورصة تطلب الأمر وجوب تدخل فئة متخصصة في المعاملات المالية هي فئة الوسطاء الماليين، الذين تتمثل مهامهم أساساً في تنفيذ أوامر المتعاملين من بيع وشراء الأوراق المالية وكذلك تسيير المحافظ المالية. لقد أصبحت مؤسسات الوساطة المالية تحتل مكانة هامة ضمن السوق المالية، وخاصة على مستوى البورصة. حيث شهدت تلك المؤسسات الوسيطة تطوراً ملحوظاً من خلال نوعية وحجم الخدمات التي

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

تقدمها لمختلف الأعوان الاقتصاديين، وكذلك من خلال توفرها على إمكانيات معتبرة في المجال المالي. كما أصبحت تلك المؤسسات تساهم في تطوير البورصة وتلعب دوراً في زيادة كفاءتها وفعاليتها. وحتى تقوم الوساطة المالية بدورها في البورصة على أكمل وجه، تقوم الهيئات المنظمة للبورصة على تحسين ظروف الوساطة المالية من خلال وضع شروط خاصة لمزاولة مهنتهم، وعادةً ما يعمل الوسطاء لحساب الغير بتنفيذ أوامرهم وتسيير محافظهم المالية وتقديم النصائح للاستثمار في الأصول المالية، ويمتاز الوسطاء بخبراتهم الكبيرة وتخصصهم في التعامل في البورصة، كما لا يمكن تنفيذ أوامر البورصة إلا عن طريقهم.

النتائج العامة للدراسة:

- 1- لا يمكن إتمام أية عملية بيع أو شراء للقيم المنقولة دون اللجوء إلى الوساطة في عمليات البورصة، ولا يتوقف دورها على مستوى السوق الثانوية فقط بل يتعداه إلى تقديم النصح وتسيير المحافظ المالية.
- 2- أمام تزايد إلاح المتعاملين في البورصة بأن تصبح المعاملات المالية أكثر فعالية وملاءمة، ومن أجل ضمان استمرارية البورصة وتطورها، تقوم مؤسسات الوساطة المالية بعدة عمليات من شأنها تسهيل المعاملات والسرعة في تنفيذها بالإضافة إلى أنها تستخدم تقنيات حديثة وذلك بجعل خدماتها المالية أكثر سهولة وملاءمة ومرونة بالنسبة للمتعاملين، من جملة هذه الخدمات ما يلي:
 - * حماية المتعاملين من اتخاذ قرارات غير صائبة بشأن الاستثمار المالي.
 - * تسهيل تبادل المعلومات فيما بين المتعاملين، عن طريق توفيرها لتلك المعلومات والتحقق من صحتها.
- 3- يتمثل الدور الرئيسي للوسطاء الماليين في البورصة في تنفيذ الأوامر الصادرة عن المتعاملين، وكذلك بقيامهم لمختلف تقنيات التسعير.

الهوامش والمراجع :

¹-وليد أحمد الصافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2010، ص:16.

²-كمال العقريب، بلحمدي سيد علي، أهم الأزمات المالية الناتجة عن أنشطة الأسواق المالية التقليدية وخيار الأسواق المالية الإسلامية كبديل، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية : النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، ماي 2009، ص:02.

³-ouvrage collectif sous la direction de M.Moutoussés, "100fiche pour comprendre la bourse et les marchés financiers", édition IFC, saint germain, France, 2001, p30.

⁴-وليد أحمد الصافي، أنس البكري، مرجع سبق ذكره، ص:23.

⁵-كمال العقريب، بلحمدي سيد علي، مرجع سبق ذكره، ص:03.

⁶-المعهد العربي للتخطيط، دور أسواق الأوراق المالية في النشاط الإقتصادي، الكويت، 2000، ص. ص: 01، 02.

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

- 7- LUC BernetRollande, Principes de techniques bancaires, 21^{ème} édit Dunod, Paris 2001, P:320.
- 8- منير إبراهيم هنيدي، "إدارة الأسواق والمنشأة المالية"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص:493.
- 9 -Max Weber, "la bourse", édition transition, Paris, 1999, p:32.
- 10 -Didier Vitrac, "Marchés financiers: investir en bourse avec succès", gualino éditeur, 3eme édition 2004 p:42.
- 11- محمد براق، فتحة نشتن، بورصة القيم المتداولة ودورها في تطوير أنشطة المصارف الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية : النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، ماي 2009، ص:02.
- 12- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، "النقود والمصارف وأسواق المال"، الطبعة الأولى، دار الحامد، 2004، ص:67.
- 13 -Olivier toispeau; "dictionnaire de la bourse et des termes financiers", édition SEFI, 3^{ème} édition, Québec, canada, 1999, p:242.
- 14- شقيري نوري موسى وآخرون، المؤسسات المالية المحلية والدولية، ط1، دار المسيرة، عمان، 2009، ص:23.
- 15- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص:75.
- 16- محمد يونس، عبد النعيم مبارك، "مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية"، 2003، ص:124.
- 17- عاطف وليم أندروس، "أسواق الأوراق المالية بين ضرورة التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها"، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2007، ص:133.
- 18- محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية (البورصة والبنوك التجارية)، دار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص:207.
- 19- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص:74.
- 20- نوزاد الهيتي، "مقدمة في الأسواق المالية"، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، طرابلس، 1998، ص:37.
- 21- تقوم هذه الهيئات بتجميع المدخرات من الأفراد والهيئات المالية عن طريق إصدار أسهم عادية ثم تقوم باستخدام الأموال في شراء أوراق مالية متداولة في البورصة. وتتمثل الميزة الأساسية لهذه الهيئات في قدراتها وخبراتها في تجميع المعلومات وتكوين المحافظ وتنويعها، الأمر الذي يؤدي إلى تقليل المخاطر.
- 22- سعيد سيف النصر، "دور البنوك في استثمار أموال العملاء"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2004، ص:17.
- 23- توماس ماير، جمس اسدوستيري، روبرت زدالير، "النقود والبنوك والاقتصاد"، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، دار المريخ للنشر، 2002، ص:152.
- 24- محمد يونس، عبد النعيم مبارك، "مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص:149.
- 25- نوزاد الهيتي، مرجع سبق ذكره، ص:37.
- 26- محمد يونس، عبد النعيم مبارك، "مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص:150.
- 27- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، "البورصات والمؤسسات المالية"، دار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص:355.

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

- 28- جمال جويدان الجمل، "الأسواق المالية والنقدية"، دار الصفاء للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2002، ص:40.
- 29- محمد سويلم، "إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية"، الشركة العربية للنشر والتوزيع، 1992، ص:28.
- 30- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، ص:355.
- 31- نفس المرجع السابق، مرجع سبق ذكره، ص: 418-420.
- 32- محمد سويلم، مرجع بق ذكره، ص:28.
- 33- توماس ماير وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص:64.
- 34- مصطفى رشدي شبيحة، زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية"، المطبعة الحديثة، الطبعة الأولى، القاهرة، 1993، ص:46.
- 35- عبد الغفار حنفي، "الأسواق والمؤسسات المالية"، الدار الجامعية، 1997، ص:457.
- 36- نوزاد الهيتي، مرجع سبق ذكره، ص:76.
- 37- عبد الغفار حنفي، "بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص:39.
- 38- "سؤال وجواب عن البورصة المصرية، قاعة البورصة وسوق المال"، منتدى المشرق العربي، مصر، عن الموقع الإلكتروني:
- . Page=glossary-a.ntne. page web consultée le www.egypte.com/index_a.asp?cure 07/07/2008 à 13h29.
- 39- خالد عيجولي، "وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية (دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي)"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، ص:69.
- 40- أحمد محمد لطفي، "معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص:189.
- 41- فليح حسن خلف، "الأسواق المالية والنقدية"، عالم الكتب الحديث للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص:101.
- 42- محمد القيومي محمد، "نظم المعلومات المحاسبية في المنشآت المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1990، ص:120.
- 43- زرفة زهية، "بورصة القيم المتداولة وأهمية الوساطة في العمليات البورصية (حالة الجزائر)"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2000-2001، ص:117.
- 44- محمد سويلم، مرجع سبق ذكره، ص:320.
- 45- وليد أحمد الصافي، "الأسواق المالية العربية (الواقع والآفاق)"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص: 67،70.
- 46- محمد يوسف ياسين، "البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)"، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2004، ص:99.

أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة

- ⁴⁷ - محمد صبري هرون، "أحكام الأسواق المالية"، دار النقائس للنشر والتوزيع، الأردن، 1992، ص:67.
- ⁴⁸ - شمعون شمعون، "البورصة: بورصة الجزائر"، أطلس للنشر، بدون سنة نشر، ص:49.
- ⁴⁹ - محمد يوسف ياسين، مرجع سبق ذكره، ص:104.
- ⁵⁰ - محمد يوسف ياسين، نفس المرجع السابق، ص:106.
- ⁵¹ - نفس المرجع السابق، ص:107.
- ⁵² - Josette pilverdierlagreyte, "le marché financier français", édition: économica, France, 1991, p:140.
- ⁵³ - محمد يوسف ياسين، مرجع سبق ذكره، ص:107.
- ⁵⁴ - شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، ص:46.
- ⁵⁵ التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: 2011/2010.
- ⁵⁶ نفس المرجع السابق.
- ⁵⁷ وثائق مقدمة من طرف بنك القرض الشعبي الجزائري.
- ⁵⁸ وثائق مقدمة من طرف بنك القرض الشعبي الجزائري.