



بسم الله الرحمن الرحيم

جمهورية السودان

جامعة النيلين

كلية الدراسات العليا

ماجستير – الإقتصاد

ورقة علمية بعنوان :-

دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية

الإعداد :

ابوبكر عبد الباقي محمد سعد

Email:abubakr.saad@yahoo.com

السودان الخرطوم - اغسطس 2015م

الفصل الاول

سوق الاوراق المالية:

انواع الاوراق المالية

مفهوم الاسهم:

مفهوم السندات:

مقارنة بين الاسهم والسندات:

الفصل الاول

سوق الأوراق المالية:

نشأة سوق الأوراق المالية:

يرجع تاريخ نشأة الاسواق المالية الي الرومان الذين كانوا اول من عرف الاسواق المالية في القرن الخامس قبل الميلاد.

اما البورصات ففي نهاية القرن الثالث عشر ميلادي بدأت بيوت التجارة والصرافة بالهجرة من ايطاليا الي بلاد الفلندر واقامو مستعمرا في واحدة من اشهر المدن والمراكز التجارية العالمية في ذلك الحين في مدينة بروج البلجيكية واصبح هذا المكان مهبطا للتجارة ورجال الاعمال ففي العام 1300م اقيمت بورصة في مدينة بروج.

وتعود البدايات الاولي لظهور وتشكيل اسواق الاوراق المالية الي القرن السادس عشر ميلادي حيث عرفت باسم البورصات ثم تحولت في النصف الثاني من القرن السابع الي عشرة اسواق منظمة لحركة تداول رؤوس الاموال فكانت اول بورصة للاوراق المالية في فرنسا عام 1974م وفي بريطانيا في اوائل القرن التاسع عشر اما في الولايات المتحدة الامريكية فقد تم انشاء اول بورصة عام 1821م في شارع وول ستريت.

مقدمة:

يطلق في بعض الاحيان علي سوق الاوراق المالية بمصطلح البورصة كما يطلق عليها ايضا بالسوق المالية اذا انها سميت بدون تحديد وفي هذه الحالة تكون السوق المالية بصدد مفهومها الضيق وتتكون سوق الاوراق المالية من سوقين رئيسيين هما:

السوق الاولية والسوق الثانوية بحيث لا تقل درجة اهمية الاولي عن الثانية.

فضلا عن هذه الاهمية فان كلاهما يقومان بوظائف اقتصادية ترمي الي حشد المدخرات الوطنية ثم ضمها في عملية التمويل طويل الاجل للمشروعات الانتاجية الكبرى.

حيث نجد ان الأسواق المالية تجد إهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية علي حد سواء بما تقوم به هذه الاسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية في قنوات إستثمارية تساعد في دعم الأقتصاد القومي.

والأسواق الماليه او سوق الاوراق الماليه نظام يتم بموجبة الجمع بين البائعين و المشترين بنوع معين من الاوراق او لأصل مالي معين حيث يتمكن المستثمرين من بيع و شراء عدد من الاسهم و السندات داخل السوق اما عن طريق السماسره او الشركات العامله في هذا المجال .

تحتاج الشركات أثناء حياتها إلى الأموال لمزاولة نشاطاتها و توسيع مشاريعها لهذا فهي تلجأ إلى الإقتراض و لما كانت الأموال التي تحتاجها ضخمة تفوق قدرة شخص واحد و تعجز الشركة عن الوفاء بها كان من الضروري تقسيم هذه الأموال إلى أجزاء متساوية القيمة مع تحديد أجل طويل للدفع لقاء فائدة و عوائد معينة لذلك كانت الأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها منشآت الأعمال خاصة الأسهم و السندات هي السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في البورصات .

تعريف سوق الاوراق المالية :

هي سوق ولكنها تختلف عن غيرها من الاسواق فهي لا تعرض ولا تملك في معظم الاحوال السلع والبضائع العادية فالسلع والبضائع التي يتم تداولها فيها ليست اصول مالية بل هي اوراق مالية تتمثل في (الاسهم والسندات) وتسمى سوق الاوراق المالية بالبورصة ولها قواعد قانونية وفنية تحكم اداءها وتحكم كيفية اختيار ورقة مالية معينة وتوقيت التصرف فيها وقد يتعرض المستثمر غير الرشيد لخسارة كبرى في حالة قيامة بشراء او بيع الاوراق المالية في البورصة لانه استند علي استنتاجاته في عمليات البيع والشراء علي بيانات خاطئة او غير دقيقة او انه اساء تقدير تلك البيانات.

مكونات سوق الاوراق المالية:

يتكون سوق الاوراق المالية من شقين اساسيين:

اولا: سوق النقد:

سوق النقد: هي سوق المعاملات المالية قصيرة الاجل (اقل من سنة) والقابلة للتداول وهذا السوق ليس له مكان خاص ومحدد لابرام الصفقات والعقود اذ ان مكانه يتكون من الاسواق المالية المختلفة التي يتصل بعضها ببعض ويهدف وجود هذه الاسواق هو تمويل المشاريع الانتاجية ومدتها بالقروض واهم الادوات الاستثمارية التي يتم تداولها في هذا النوع من الاسواق اذونات الخزانة والقبولات المصرفية وشهادات الايداع.¹

والاصل ان تتولي الاجهزة المصرفية في الدولة عمليات سوق النقد حيث يقوم البنك المركزي للحكومة بنوعين من عميات الاقراض:

-الاقراض المباشر وذلك باسعار فائده رمزية.

-النيابة عن الحكومة في اصدار وترويج تغطية الاكتتاب لما تصدره وزارة المالية.

1- حسين بن هاني، الاسواق المالية، دار الكندي، الطبعة الاولى عمان 2002 ص:15.

وفي هذه العملية الاخيره قد يتدخل البنك المركزي الي جانب المؤسسات المالية والافراد كمشتري لهذه الاذونات بحيث يتقدم بعطائه ويزايد عليها عند عملية بيعها شأنه شأن الجهات الاخرى المنافسة فإذا رسا المزااد عليه كان مقرضا للحكومة.

اما البنوك التجارية فهي تقوم من خلال سوق النقد بالقيام بنوعين من العمليات:

اولهما: القيام بسياسة الخصم او(الحسم) للاوراق التجارية (الكمبيالات والسندات الاذنية) حيث تنطوي عملية الخصم علي القرض قصير الاجل وتحدد مدته بتاريخ استحقاق الورقة التي يقدمها البنك للمستفيد بقيمة اقل من قيمتها الاسمية ويمثل الفرق بين القيمتين ربحا للبنك.

وثانيهما: تقديم القروض قصيرة الاجل للعملاء حيث تقوم البنوك التجارية في هذه العملية بمشاركة البنوك المتخصصة (البنوك الزراعية والصناعية..الخ).

اما الخزانه العامة للدولة فتشكل طرفا اخر في الاطار المؤسسي لسوق النقد الي جانب اعضاء الجهاز المصرفي بما تصدره من اذونات قصيرة الاجل ومن سندات متوسطة وطويلة الاجل علي الخزانه العامة.

ثانيا: سوق رأس المال:

وتعرف بانها هي تلك السوق التي تهتم بعملية الاستثمار طويل الاجل والتي يتم تنفيذها اما في صورة قروض مباشرة طويلة الاجل او في صورة اصدارات اوراق مالية طويلة الاجل ايضا ومن الخصائص المميزه لهذا النوع من الاسواق انها اقل اتساعا من السوق النقدي لكنها تتميز بالتنظيم حيث يتواجد بها الوكلاء المتخصصون في الصفقات الكبيره.²

والهدف من هذا السوق انه يقوم بعملية تحويل المدخرات الي استثمارات من خلال الاتي:

-يقوم المدخرون بشراء الادوات المالية طويلة الاجل المصدره وبالتالي توفر شركات الاعمال التمويل اللازم لاستثماراتها.

-تقوم المنشآت المالية مثل البنوك التجارية وشركات التامين باستخدام مدخرات الافراد لتكوين المحافظ الاستثمارية من خلال شراء الاوراق المالية في تلك الاسواق.

2- حسين بن هاني الاسواق المالية مرجع سبق ذكره ص:15.

بنية اسواق الاوراق المالية:

تنقسم سوق الاوراق المالية من حيث وظائفها الي سوق اولي ويسمي بسوق الاصدار وسوق ثانوي يسمي بسوق التداول ويحظي كلا السوقين بدرجة عالية من الاهمية ويتوقف كل منها علي الاخر كما يوجد الاعتماد المتبادل بينهما فالسوق الاولية لن تقوم له قائمة من دون السوق الثانوية وكذلك الاخير و تنقسم الاسواق الثانوية بدورها الي سوق منظمة وسوق غير منظمة وذلك وفقا لمعيار التزامها بالاجراءات القانونية للتداول.

السوق الاولية:

وتعرف بانها السوق التي يتم فيها التعامل في الاسواق المالية عند اصدارها لأول مرة وتختص بتأسيس الشركات الجديده او التوسع في راس مال الشركات في صورة اوراق مالية وتتم هذه العملية عادة عن طريق المؤسسات المصرفية او بنوك الاستثمار.³

ومن الجدير بالذكر ان عرض الاوراق المالية في سوق الاصدار يمثل في نفس الوقت الطلب علي الاستثمار وايضا ان التعامل في السوق الاولية ياخذ اما شكل قروض او في شكل مساهمة في رؤوس اموال الشركات وتتم عملية الاقراض او المساهمة وفقا لاتفاقيات تعاقدية مباشرة بين الدائنين او المدينين.

السوق الثانوية (سوق التداول) :

وتعرف بانها السوق التي يجري فيها التعامل في الاوراق المالية التي سبق اصدارها اي التعامل في الاوراق المالية القائمة بالفعل وتتميز هذه السوق في انها توفر الاوراق المالية التي سبق اصدارها في السوق الاولية ولذا يصح القول ان السوق الاولية تستمد فعاليتها من السوق الثانوية.⁴

3- جمال جويدان، دراسات في الاسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع ص:30.

4- حسين بن هاني، الاسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص:16.

وقد تتخذ السوق الثانوية شكلين هما "السوق المنظمة (الرسمية) والسوق غير المنظمة فالسوق المنظمة او ما يعرف بالبورصة تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع والشراء ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من اعضاء السوق.

اما السوق غير المنظمة (غير الرسمية) فهي كذلك تمثل سوق للتداول الا ان المعاملات التي تجري تكون خارج البورصة فلا يوجد مكان محدد لاجراء التعاملات .

و تختص بيوت السماسرة بالتعامل في هذا السوق من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات (الهاتف المحمول والانترنت وغيرها من الوسائل السلكية واللاسلكية) ومن خلال هذه الوسائل يمكن للمستثمر ان يختار افضل الاسعار والسلع المعروضة بتكاليف اقل نسبيا وتوفير درجة من الوقت والجهد.

الادوات المالية المتداولة في سوق الاوراق المالية:

توفر سوق الاوراق المالية علي منتجات متنوعة من اسهم وسندات بمختلف انواعها وادوات مستحدثة كالاوراق المهجنة والمشتقات المالية والتي تسمح للمستثمرين من تنويع استثماراتهم وذلك لاتاحة فرصة لتقليل مخاطر الاستثمار في الاوراق المالية وذلك بتكوين محفظة الاوراق المالية كما انها تسمح لاصحاب هذه الاوراق من الحصول علي السيولة في اي وقت وذلك ببيعها علي مستوي السوق الثانوية فهي بهذا تؤدي دورا مهما في الحياة الاقتصادية مما يجعل ضرورة وجودها في اي اقتصاد.

تعريف الاوراق المالية :

تعرف الاوراق المالية علي أنها صكوك في ملكية جماعية لشركة من الشركات او مؤسسة من المؤسسات او هيئة من الهيئات (أسهم) او هي حقوق ناتجة من عملية قرض اجرتها إحدى الشركات او الشخصيات العامة بحيث يكون لحملة ذات الصكوك حقوق و إلتزامات متساوية (سندات) .

أنواع الاوراق المالية و خصائصها :

تمثل الأوراق المالية البضاعة المتداوله في سوق الاوراق المالية و تنقسم إلي :

1- الأسهم

2- السندات

3- المشتقات (الاوراق المهجنة)

اولاً: الأسهم

السهم هو حق المساهم في شركة أموال المساهمة و هو ذلك الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقاً لقواعد القانون التجاري و يمثل السهم حق مالكه في الجمعية العمومية و التصويت فيها و الانتخاب و حق الأولوية في الإكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة إضافة إلى حق الحصول على جزء من أرباحها عند التصفية بسبب الإنقضاء.⁵

السهم عبارة عن صك يمثل مشاركة في رأس مال الشركة أو المؤسسه و يعطي المساهم صفة الشريك في رأس مال الشركة او المؤسسة بقيمة الاسهم التي يمتلكها و يتكون رأس مال الشركة او المؤسسة من عدد من الحصص المتساوية من حيث قيمتها يسمى كل منها اسهم و تمثل ملكيه الاسهم بصكوك stock certificate يبين في كل صك اسم الشركة المصدرة و نوع الاسهم و رقمها .

ويعتبر السهم من الاوراق الماليه طويله الاجل حيث إن مدة بقاء السهم مساوية لمدة بقاء الشركة و يحصل السهم علي حصه من الربح الموزع بعد سداد كافه الحقوق المستحقه للغير ومنها فوائد السندات و القروض و فوائدها و من ثم يمكن ان يكون نصيب السهم من الارباح قليلا و يؤثر ذلك في قيمته السوقيه إلا ان السهم بإعتباره حق من حقوق الملكيه فإن حامله يستفيد من اي توسع يحدث في المشروع بإرتفاع نصيبه من اصول الشركه بزيادتها.

هنالك ثلاثة قيم للسهم هي: 5:

أ/ القيمة الاسمية للسهم Nominal value

هي سعر اعتباري تضعه الشركة للسهم في بداية انشاءها و يوضع هذا السعر علي شهادة السهم مطبوعا في الامام ولا ترتبط بسعر السهم في السوق او هي قيمة السهم المبينه عليه و التي يصدر بها السهم عند تأسيس الشركة .

ب/ القيمة الدفترية للسهم Book value

علي عكس القيمة الاسمية فإن القيمة الدفترية تتغير و القيمة الدفترية هي ما يتوقع حامل السهم أن يحصل عليه في حال تصفية الشركة أو هي قيمة محاسبية تظهرها الدفاتر المحاسبية تتمثل في حقوق الملكية او اجمالي حقوق المساهمين و التي تشمل (رأس المال المدفوع + الاحتياطات + الارباح غير الموزعه).

و تحسب القيمة الدفترية للسهم بمعرفة الفرق بين اصول الشركة وبين ديونها ثم يقسم هذا الفرق علي عدد الاسهم و إذا ارتفعت القيمة الدفترية للسهم تكون الشركة قد حققت نجاحا في ادائها وإذا إنخفضت القيمة الدفترية للسهم قد تعرضت لفشل في ادائها .

القيمة الدفترية = إجمالي حقوق المساهمين او صافي الاصول ÷ عدد الأسهم

ج/ القيمة السوقية للسهم Market value

هي القيمة التي يباع بها السهم في بورصة الاوراق المالية (سوق التداول) والتي تحدد وفقاً لظروف العرض و الطلب و القيمة السوقية للسهم تعتمد علي الموقف المالي للشركة و سمعتها و مدي تحقيقها للأرباح لذلك فهي قد تكون أكبر او اصغر من القيمة الاسمية و يستطيع المستثمر معرفة قيمة السهم السوقية عن طريق الصحف اليومية او الانترنت و عادة ليس هنالك علاقة مباشرة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم .

أنواع الأسهم :

تقسم الأسهم من حيث طريقة التداول إلى أسهم اسمية و أسهم لحامله .

أ/ الأسهم الإسمية :

الأصل أن تصدر الاسهم أسمية بمعنى قيد إسم المساهم في سجلات خاصه تحتفظ بها الشركة التي أصدرت تلك الأسهم و عند تداول هذه الاسهم في البورصة يتم نقل الملكية بإسم المساهم الجديد .

ب/الأسهم لحاملها :

وهي اسهم تشبه النقود ويكون مالك السهم هو الشخص الذي يحوزه اي ان الملكيه تنتقل بمجرد المناولة و توفرالاسهم لحاملها مزايا معينة للمستثمرين أهمها عدم الإعلان عن إسمه و سهولة التداول كما يمكن استخدامها كوسيله لإخفاء الثروة و التهرب الضريبي لأنه يمكن إستبعادها من إقرار الثروه او اقرار الذمه المالية و رغم ذلك فإنها تعاني من العيوب أيضا ففي حاله سرقة الأسهم أو فقدها لا يستخرج بدل فاقد لأنها مثل النقود.

تقسيم الأسهم من حيث الحقوق المكفوله و تنقسم إلى :

أ/ الأسهم العادية :

الأصل أن تكون الأسهم عادية و يعتبر اصحابها أكثر الأطراف المرتبطة بالمنشأة إستفاده في حاله نجاح المنشأة و في نفس الوقت أكثر الأطراف تحملاً للضرر و المخاطر في حالة فشل المنشأة و يتمتع حمله الاسهم العادية بالحقوق التالية :

- حق الحصول علي حصه من أرباح الشركة و لكن بعد استنفاد اصحاب الحقوق الأخرى نصيبهم (الدائنون وحملة السندات وحملة الاسهم الممتازة).
- حق حصول علي حصه من صافي اصول الشركة عند التصفيه و بعد استيفاء كافة الحقوق الأخرى حقها .
- حق حضور الجمعية العامه للشركة و مناقشة تقارير مجلس الإدارة و القوائم المالية و تقرير مراقب الحسابات و أي وقائع أخرى .

- حق التصويت علي قرارات الجمعية العامة .
- حق الترشيح لمجلس الإدارة و وفقاً للنظام الأساسي للشركة .
- حق الأولوية في الإكتتاب في أسهم جديدة في حالة اي زيادة في راس مال الشركة.

ب/ الأسهم الممتازة :

يجوز ان ينص نظام الشركة علي تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم و ذلك في التصويت او الأرباح او ناتج التصفية علي ان تتساوي الأسهم من نفس النوع في الحقوق و المميزات او القيود و توجد أنواع مختلفة من الأسهم الممتازة كما يلي :

1-أسهم ممتازة مجمعة الأرباح او غير مجمعة الأرباح :

و تعني الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح إن عدم كفاية الأرباح في سنة ما لا يؤدي الي سقوط حق حملة الأسهم الممتازة في الحصول علي نصيبهم من الأرباح و انما ترحل و تجمع مع المستحق في السنة المالية التالية و تحصل علي الأرباح المجمعة معاً و إذا لم تكفي تجمع علي ارباح السنة التالية و هكذا.

أما الاسهم الممتازة غير مجمعة الأرباح فيقتضي ان عدم كفاية الأرباح لإراء التوزيعات المستحقه علي حملة الأسهم الممتازة يؤدي إلي سقوط حقهم في المطالبه بها .

2-الاسهم الممتازة القابلة للإستدعاء و غير القابلة للإستدعاء :

الأسهم الممتازة القابلة للإستدعاء تجمع بين خصائص الاسهم و السندات فهي من ناحية يتم ردها و وفقاً لما هو محدد في نشرة الإكتتاب و هي خاصية من خصائص الدين و في نفس الوقت لا يترتب علي سداد توزيعات ارباحها او فوائدها مشاكل متعلقة بالإشهار و الإفلاس و هي خاصيه من خصائص الأسهم العادية و عادةً ما يحدد لهذا النوع من الأسهم ربح مستوي ثابت و تكون مجمعة الأرباح .

3-أسهم ممتازة مشاركة في الارباح و غير مشاركة في الأرباح :

تتميز الأسهم المشاركة في الأرباح عادة بتحديد حد ادني بمعدل معين لأرباحها السنوية مع مشاركتها في الارباح اذا كانت معدلاتها أكبر من الاحد الأدنى المقرر بينما يحق للأسهم الممتازة غير المشاركة في الأرباح توزيعات ارباح سنوية ثابتة بصرف النظر عن الأرباح التي تحققها الشركة كبيرة او متوسطة او صغيرة .

4-أسهم ممتازة قابلة للتحويل إلي أسهم عادية او غير قابلة للتحويل :

احياناً تعطي الأسهم الممتازة حق التحويل الي أسهم عادية وفقاً للأوضاع المقررة في نشرة الإكتتاب .

مزايا التمويل بالأسهم الممتازة :

- المنشأة ليست ملزمة قانوناً بإجراء توزيعات كل سنة تحقق فيها ارباح .
- التوزيعات محددة بمقدار معين .
- لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت و بالتالي التدخل في الإدارة.
- إصدار الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة أي الأموال المملوكة .

عيوب التمويل بالأسهم الممتازة :

- ارتفاع تكلفتها نسبياً فتكلفة التمويل بالأسهم تعوق التمويل بالإقتراض لأن توزيعات الأسهم الممتازة علي عكس الفوائد لا تخصم من وعاء الضريبة و بالتالي لا يتحقق عنها وفر ضريبي .
- حملة الاسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من التي يتعرض لها المقرضين و بالتالي يطلبون عائد أكبر.

ثانياً السندات Bonds:

التعريف:

السند هو صك قابل للتداول في سوق الأوراق المالية تصدره مؤسسة اعمال و يتعلق بقرض طويل الأجل و هو بهذا عقداً او اتفاقاً بين طرفين مقتضاه يقوم الطرف الأول بإقراض الطرف الثاني مع تعهد هذا الأخير برد المبالغ المقرضه و الفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة.⁶

أو تعرف بأنها صكوك تمثل جزء من قرض طويل الأجل عادة و تصدر الشركة السندات في شكل شهادات اسمية بقيمة موحدة قابلة للتداول و تمثل السندات حقوقاً متساوية لحامليها في مواجهة الشركة.⁷

و السندات اما ان يصدرها شخص عام مثل الدولة او الحكومة و تكون عادة لمدة طويلة و بسعر فائده منخفض نسبياً لإنعدام المخاطرة غالباً أو ان يصدرها شخص خاص مثل مشروع او شركة بعينها و تكون عادة ذات نسبة فائدة مرتفعة نسبياً عن السندات الحكومية لإرتفاع نسبة المخاطرة بها و ذلك لإحتمال تعثر مالي لدي الشركة او المشروع المصدر للورقة المالية و تختلف السندات باختلاف مدة استهلاكها و سعر فائدتها و درجة المخاطر المتعلقة بكل منها.⁸

انواع السندات:

1/ سندات عادية Coupon bonds

وفيها يتم تحصيل سعر الفائدة المحدد بصورة دورية طوال فترة عمر السند .

2/ سندات قابلة للتحويل لأسهم Convertible bonds

و هذه الخاصية يمكن أن تجعل هذا النوع من السندات أكثر جاذبية من بقية الأنواع التي لا يمكن تحويلها إلي أسهم .

6- سعد عبدالله احمد , مرجع سبق ذكره , ص 188 .

7- طارق عبدالعال حماد , مرجع سبق ذكره , ص 15 .

8- طارق عبدالعال حماد , مرجع سبق ذكره , ص 15 .

3/ سندات مخفضة Discount bonds

ويتم فيها شراء السند بقيمة أقل من القيمة الاسمية (ويكون سعر الفائدة المجمع هو الفارق بين قيمة السند الاسمية و القيمة المدفوعة فيه فعلاً) ومن ثم لا يحصل العائد علي السند علي توزيعات او مدفوعات دورية طوال فترة السند بل يحصل علي قيمة الاسمية بعد انتهاء عمر السند .

4/ السندات ذات الفائدة المتغيرة Float Rate Bonds

هي السندات التي تتغير فيها سعر الفائدة حسب سعر الفائدة السائد في السوق و الذي يحدد إما علي حسب اسعار فائدة أدوات الخزانة او سندات الخزانة او علي نسبة الخصم التي يحددها البنك المركزي و هي عائد بدون مخاطرة بالإضافة الي علاوة كعائد عن المخاطرة .

وهناك انواع جديدة من السندات التي بدأت في الظهور و منها :

أ/ السندات ذات الدخل :

لا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحاً إلا ان بعض العقود قد تنص علي أن يحصل حامل السند علي الفوائد عن سنة لم تحقق فيها المنشأة أرباحاً من أرباح سنة لاحقة .

ب/ السندات متواضعة الجودة :

و قد تم تحديثها لتمويل إمتلاك اعضاء مجلس الادارة لحصة كبيرة في رأس المال الخاص بالمنشأة التي يديرونها عن طريق إصدار قروض تستخدم حصيلتها لشراء جانباً كبيراً من أسهمها المتداولة في السوق .

خصائص السندات :

- انها صكوك مديونية .
- انها ذات معدل فائدة ثابت .
- إنها ذات أجل محدد لسداد أصل الدين .

جدول يوضح الخصائص المختلفة للاسهم والسندات:9

السندات	الاسهم الممتازة	الاسهم العادية	الورقة المالية عامل المقارنة
تمثل جزء من قرض طويل الاجل	تمثل جزء من رأس المال و ان كانت تجمع بين خصائص رأس المال والقروض	تمثل جزء صغير من رأس المال	1/ المفهوم
الأصل انها تحصل علي فائدة ثابتة محددة ولكن ظهرت انواع اخري ذات عائد متغير	عادة ما تحصل علي فائدة ثابتة و احيانا يكون العائد متغير	المشاركة في الربح والخسارة بعد حصول الاخري علي حقوقها	2/ العائد
لهم الاولوية قبل حملة الاسهم العادية او الممتازة	قبل حملة الاسهم العادية مباشرة	اخر من يحصل علي هذه الحقوق	3/ اولوية الحصول علي العائد او فائض التصفية عند تصفية الشركة
قبل حملة الاسهم العادية او الممتازة	المرتبة قبل الاخيرة	يتم استنزال القيمة عند التصفية بعد استيفاء جميع الحقوق الاخري	4/ استرداد القيمة
لها تاريخ استحقاق محدد مسبقا	ليس لها تاريخ استحقاق	ليس لها تاريخ استحقاق	5/ تاريخ الاستحقاق

ثالثا: المشتقات المالية (الاوراق المهجنة):

المفهوم:

يقصد بها تلك الاوراق المالية التي يتم اشتقاقها من الاصل المالي والمقصود هنا انها تم اشتقاقها من الاوراق المالية الاساسية ولذلك فهي ليست اوراق مالية وانما هي عقود نابعة من الاوراق المالية.

هنالك العديد من المشتقات ولكن معظم المستثمرون يركزون علي نوعين من المشتقات المالية هما:

-عقود الخيار: وهي احد الادوات الاستثمارية الحديثة والتي تعطي للمستثمر فرصة الحد من المخاطر التي يتعرض لها وعلي وجه الخصوص مخاطر التغير في الاسعار للاوراق المالية التي يمتلكها و التي يزعم شراؤها او بيعها في المستقبل.

وتعرف بانها عقد بين طرفين احدهما مشتري الخيار والآخر بائع للخيار او محرر الخيار وبموجبة يكون للطرف الاول او المشتري الحق في ان يشتري اذا رغب الطرف الثاني ان يبيع.¹⁰

-العقود المستقبلية: وهي التزام نمطي لبيع او لشراء اصل بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي محدد اي ان يتم التنفيذ في المستقبل والعنصر الاساسي في هذا العقد هو ان السعر والاصل المالي والكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد بينما يتم دفع الثمن وتسليم الاصل الذي يتم الاتفاق عليه في المستقبل وهنا جاء التعبير المستقبلي لوصف العقد.

ويشير مصطلح العقود المستقبلية الي تعاقد يتم بين طرفين احدهما بائع والآخر مشتري بغرض تسليم اصل ما في تاريخ لاحق بسعر معين علي ان يتم تسليم الاصل المتفق عليه ودفع ثمنه في هذا التاريخ اللاحق.

10-محمد براق براق، تفسير المحافظ، مطوعة موجهة لطبة الماجستير في علوم الاقتصاد، المدرسة العليا للتجارة الجزائر ص ص: 34-35.

كان الغرض الاساسي من انتشار هذه الادوات خاصة في العقود الحديثة هو جلب الادخار من جميع شرائح المجتمع والعمل علي ضمان حماية المستثمر من المخاطر التي تواجهه في ظل التغيرات في الاسعار ولقد اخذت هذه الادوات اشكالا متعددة وهو ما سيتم توضيحه في المفاهيم الآتية:

-الاوراق المهجنة:هي تلك الاوراق التي تجمع بين خصائص الاسهم التي تمثل حق الملكية وبين خصائص السندات التي تمثل حق المديونية ومن اهم انواعها الآتي: 11

اولا:سندات المساهمة:

وهي عبارة عن السندات التي تصدرها شركة من شركات المساهمة سواء كانت خاصة او عامة وتعتبر ديون ابدية وبمثابة اموال شبة خاصة حيث يتحصل صاحبها علي عائد يتكون من جزء ثابت والآخر متغير علي حسب النشاط او النتيجة المحققة من طرف الشركة المصدره لة ولا يكون لها تاريخ استحقاق.

ثانيا:شهادات الاستثمار:

وهي عبارة عن اسهم عادية ليس لمالكها حق التصويت حيث يتمتع صاحبها كغيره من الحقوق كحقة في التوزيعات وحقة كاخذ نصيبه في حالة اجراء عملية تصفية للشركة وهنا يمكن الاشارة الي ان الاسهم العادية يمكن تقسيمها الي شهادة استثمار والتي هي جزء من السهم العادي فاقد حق التصويت وشهادة حق التصويت التي تعود ملكيتها الي اصحاب الاسهم العادية بالشركة.

ويتم اصدار شهادات الاستثمار من قبل مؤسسات القطاع العام والخاص وذلك بهدف توفر مصادر تمويل للمؤسسة مع المحافظة علي حق سيطرة المساهمين القدامي علي توجيهها و مراقبة ادارتها علي النحو الذي كانت عليه قبل اصدار شهادة الاستثمار.

الفصل الثاني

مفهوم الوساطة المالية :

الوسطاء الماليين:

اهم مؤسسات السوق المالي :

اهمية الوساطة المالية:

دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية:

الخلاصة,النتائج,التوصيات:

المصادر والمراجع:

الفصل الثاني:

الوساطة المالية:

مقدمة:

نجد ان الوساطة المالية تحتل مكانة هامة ضمن مكونات النظام المالي وذلك بفضل ما تقدمه من خدمات تساعد على تنشيط السوق المالي و ما تقوم به ايضا من ادوار في تفعيل هذا النظام فوجود فئة تمثل الوساطة المالية كان من الامور الضرورية وخاصة مع كبر حجم المبادلات ونقص المعرفة والمعلوماتية حيث يتلخص دور هذه الفئة في عملية التوفيق بين رغبات اطراف التعامل اي بين طالبي وعارضي الاوراق المالية ورؤوس الاموال وبالتالي فهي تمثل فضاء امام اصحاب الفائض المالي لتوظيف اموالهم واصحاب العجز المالي لتلبية حاجاتهم لعملية التمويل.

تتبع الحاجة للوساطة بين واقع تفاوت الافراد من حيث المعرفة والمهارة والثروة فهناك الثري الذي لايعرف كيف ينمي ثروته وفي الجهة المقابلة يوجد رجل الاعمال الذي يملك المهارة والخبرة التجارية لكنه لايملك راس المال الكافي للاستثمار وهنا تنشأ فرصة لطرف ثالث يقوم على التقريب بين الطرفين ويملك ثقتهم وذلك خاصة اذا كان الاول بعيد عن الثاني حيث يقوم الطرف الثالث (الوسيط المالي) باشباع حاجة كل من الطرفين في مقابل ربح يتم الاتفاق عليه وبذلك يكون الاطراف قد استفادوا من هذه الوساطة مما ينعكس ذلك على الاقتصاد ككل.

و نظرا لأهمية الدور الذي تلعبه المؤسسات المالية في النظام المالي سنتعرض من خلال هذا المبحث إلى الوسطاء الماليين و المؤسسات المالية و الدور الذي تلعبه مؤسسات الوساطة المالية .

تعريف الوساطة المالية:

تعرف علي انها هي عملية جلب موارد مالية من احد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والافراد وذلك بغرض اتاحة هذه الموارد الي وحدات الاقتصاد اخري فالمؤسسة المالية توجد من اجل تسهيل هذه الوساطة.¹²

هي عبارة عن تلك الهيئات او المؤسسات التي تسمح بتحويل علاقات التمويل المباشر بين المقرضين و المقترضين إلى علاقة غير مباشرة حيث نجد اصحاب الفائض المالي و أصحاب العجز المالي في أي مجتمع مالي او يمكن تعريفهم علي انهم "اشخاص طبيعيين او معنويون يشكلون حلقة وصل بين الاموال الباحثة عن الاستثمار وبين الاستثمار الباحث عن الاموال".

اصحاب الفائض المالي : هم الأشخاص الذين تفوق ايراداتهم عن نفقاتهم و يبقى جزء من المال في شكل فائض يكون القدرة على التمويل.

اصحاب العجز المالي : هم الأشخاص الذين تفوق نفقاتهم ايراداتهم و يجدون أنفسهم بحاجة إلى الاموال (يمثلون الطرف الذي هو بحاجة إلى التمويل).

الوسطاء الماليين : هي تلك الفئة التي تتعامل في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المصدرة لهذه الأوراق المالية و تسمى الأوراق المالية الأولية و في نفس الوقت تبيع هذه الأوراق في السوق الثانوية إلى المدخرين و تسمى بالأوراق المالية الثانوية .

فالبنوك التجارية تقبل على سبيل المثال الشيكات المقدمة من العميل أو تفتح حسابات إيداع او ودائع و التي تعتبر أصل مالي و يشكل ديناً على البنك و يمكن استخدامه في منح القروض و الاستثمار في الأوراق المالية.

12-محمد صالح الحناوي,السيدة عبدالفتاح عبدالسلام,المؤسسات المالية, الاسكندرية, 1998,ص:203.

مفهوم الوساطة المالية:

تعتبر المؤسسات المالية جزء من النظام المالي الذي يخدم المجتمع حيث يتكون النظام المالي من شبكة من المؤسسات المالية و الأسواق المالية و رجال الاعمال و الأفراد و الحكومات التي تشارك في هذا النظام و تنظم عملياته فالوظيفة الأساسية للنظام المالي هي تحويل الأموال من المقرضين إلى المقترضين او من الوحدات ذات الفائض المالي الى الوحدات ذات العجز المالي و يتم هذا التحويل من خلال الأسواق المالية التي تجمع عارضي و طالبي الأموال و أيضا من خلال المؤسسات المالية التي تتوسط هذه المعاملات.

المؤسسات المالية:13

- 1- بنوك الاستثمار.
- 2- بنوك الرهن العقاري.
- 3- البنوك التجارية.
- 4- بنوك الادخار.
- 5- شركات التأمين علي الحياة.
- 6- شركات التمويل.

مع ملاحظة انه توجد العديد من مؤسسات الوساطه الماليه و هذا علي سبيل المثال لا الحصر..

حيث تشكل أصول كل من هذه المؤسسات نسبة كبيرة من الأصول المالية المستحقات لدى الغير فهي تعمل على جذب المدخرات و استثماراتها بصفة اساسية في الأصول المالية في شكل أصول تصدرها الشركات لذلك سوف تركز بصفة أساسية على المؤسسات المالية .

اهم وسطاء السوق المالي :

يمكن تقسيم اهم الوسطاء الماليين (المؤسسات المالية التي تعمل في سوق المال بشقيه وهي سوق النقد و سوق رأس المال) إلى ثلاث مجموعات :

أولا : مؤسسات الإيداع : يقصد بمؤسسات الإيداع المصارف بوجه العموم وهي مؤسسات مالية تقوم بقبول الودائع من الأفراد و المؤسسات كما تقوم بتقديم القروض لمن يطلبها و تركز بصفة أساسية على فئة المصارف من المؤسسات المالية التي تشمل على المصارف التجارية و مصارف الإدخار المشتركة و اتحاد الإئتمان و تقوم هذه المؤسسات بدور هام في عملية خلق الودائع خاصة المصارف التجارية.

ثانيا : مؤسسات الادخار التعاقدية : وهي مؤسسات مالية وسيطة تحصل على مواردها المالية من العملاء على فترات دورية وعلى أساس التعاقد وتستطيع هذه المؤسسات التنبؤ بدرجة معقولة من الدقة بمقدار ما تستهدفه من مواردها لصالح المنتفعين في السنوات القادمة وتتمثل هذه المؤسسات في الشركات التامين على الحياة وشركات التامين ضد الحوادث والحريق.

ثالثا : وسطاء الاستثمار : هي مؤسسات مالية وسيطة وظيفتها الأساسية استثمار الموارد المالية التي تجمعها من الوحدات ذات الفائض المالي و التي ترغب في استثمارها في شراء إصدارات مالية متنوعة في شكل أسهم (او/ و) سندات سواء كانت إصدارات جديدة أو سبق تداولها .

أهمية الوساطة المالية :

بناء على ما تقدم فإن وجود وساطة مالية في اقتصاد اليوم يعد ضرورة حيوية ليس فقط لكونها متعامل اقتصادي مهم و لكن لكونها قد سمحت بإيجاد حلول للعديد من المشكلات المرتبطة بالتمويل .

و في الحقيقة يمكن تسجيل أهمية وجود الوساطة المالية بالنسبة لكل من أطراف علاقة التمويل:

* بالنسبة لأصحاب الفائض المالي:

بالنسبة لهذه الفئة من الأفراد سمحت الوساطة المالية بتحقيق مزايا عديدة نذكر أهمها فيما يلي:

1- مصداقية الوسيط المالي مضمونة و ليس السبب في ذلك يتمثل في حجم السيولة التي يسيرها فحسب و لكن بصفة رئيسية نظرا للقوانين و التنظيمات المعدة خصيصا لحماية المودعين فأموال المودع هي مأمونة الحفظ وهو ما لا يتوفر دائما في حالة علاقة التمويل المباشرة.

2- يتيح وجود الوساطة المالية لصاحب الفائض المالي إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت ممكن فالمؤسسات المالية الوسيطة مجبرة على الاحتفاظ بجزء من الأموال في شكل سائل لمواجهة مثل هذه الاحتمالات .

3- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم السداد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر فالمؤسسة المالية الوسيطة تتوفر لها من أموال ضخمة لما تتمتع به من مركز مالي قوي تكون على العموم في وضعية مالية تسمح لها بتنفيذ كل التزاماتها تجاه المودعين الذين تعتبر ودائعهم مبالغ صغيرة مقارنة بما تحتفظ به في حوزتها.

4- يوفر وجود الوساطة المالية لأصحاب الفائض المالي إنفاق الوقت و الجهد في البحث عن المقترضين المحتملين فهم يعرفون مسبقا الجهات التي يودعون فيها أموالهم فالوساطة المالية بحكم طبيعتها نشاطها تتيح إمكانية مستمرة لقبول الأموال في أي وقت ممكن.

* بالنسبة لأصحاب العجز المالي:

نجد ان الوساطة المالية توفر خدمات إلى أصحاب العجز المالي و ليس مبالغة إذا قلنا أن هؤلاء هم المبرر الأول لوجود الوساطة المالية و لا معنى في الواقع لهذه الوساطة المالية إذا لم يكن هناك من يطلب خدماتها و يستفيد أصحاب العجز المالي من وجود الوساطة المالية في الجوانب التالية:

1- توفر الوساطة المالية الأموال اللازمة بشكل كافي و في الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي و هي تحقق هذه العملية نظرا لما تتحصل عليه من أموال ضخمة تجمعها بصورة مستمرة و بما أن هناك تيارات من الودائع فإن الأموال المطلوبة من طرف أصحاب العجز المالي تكون دائما متوفرة في الوقت المناسب.

2- يجنب وجود الوساطة المالية المقترض مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية على افتراض أن المصاعب الأخرى غير موجودة فالوساطة المالية فالوساطة المالية باعتبارها هيئة قرض تكون دائما مستعدة لتقديم مثل هذا الدعم.

3- وجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا فعلاقة التمويل المباشر تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتفعة نسبيا هذه الفوائد ترتبط بحجم المخاطر العالية و مدة تجميد الأموال و لكن نظرا للتقنيات العالية المستعملة من طرف الوساطة المالية و الاستفادة من وفورات الحجم من جهة أخرى و رمزية الفوائد المدفوعة على الموارد المستعملة من جهة ثالثة تجعل الفوائد المفروضة على القروض ليست مرتفعة بالشكل الموجود في علاقة التمويل غير المباشر.

* بالنسبة للوساطة المالية ذاتها :

إذا كانت الوساطة المالية تؤدي كل هذه الخدمات لأصحاب الفائض المالي و أصحاب العجز المالي فماذا تستفيد من وراء ذلك؟

في الواقع لا تقوم الوساطة المالية بذلك من دون مقابل و إنما تحصل علي عدد من المكاسب يمكن ذكر أهمها فيما يلي :

1- تستفيد أولا من الفائدة على القروض و تعتبر هذه الفائدة من المداخل التي تعظم عائداتها بل لعلها الذي تحققه أو الذي تقوم عليه نشاطها.

2- استعمال موارد غير مكلفة في الغالب فالودائع الجارية هي الجزء الغالب في موارد الوساطة المالية و يجب أن نعلم أن هذا النوع من الودائع لا يكلفها أي شيء حيث أن معظم الأنظمة النقدية العالمية تمنع منح فوائد على هذا النوع من الودائع .

3- يسمح الحصول على ودائع للوساطة المالية بتوسيع قدرتها على منح القروض و ذلك بإنشاء نقود الودائع و يعني هذا أن البنوك تستطيع أن تمنح قروضا أكثر مما تحصل عليه حقيقة من الودائع و هو بطبيعة الحال أمر يزيد من إمكانياتها في زيادة الأرباح.

* بالنسبة للاقتصاد ككل:

و إذا كانت الوساطة المالية قد سمحت لأصحاب الفائض المالي و أصحاب العجز المالي بتفادي الكثير من المصاعب المرتبطة بعلاقة التمويل المباشر و الاستفادة من العديد من المزايا المترتبة في الانتقال إلى علاقة التمويل غير المباشر فإن الاقتصاد بدوره يستفيد من وجود الوساطة المالية في الكثير من الجوانب أهمها:

1- تفادي احتمالات عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض المالي و أصحاب العجز المال في الغالب.

2- يسمح وجود الوساطة المالية بتوفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة الادخارات الصغيرة و تحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة .

3- تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد (نو الطبيعة التضخمية) بتعبئة السيولة الموجودة و نجد ان القدرة على هذه التعبئة ترتبط إلى حد كبير بمدى فعالية الوساطة المالية ذاتها في أداء دورها كجامعة للأموال.¹⁴

دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية:

-تلعب الوساطة المالية دور اساسي في عملية تسعير البورصة حيث يتعين علي مؤسسات معينة فقط القيام بهذا الدور وبترخيص من هيئات السوق المالي وذلك وفق مجموعة من الشروط والضمانات الكافية التي تتعلق بتنظيمهم والرقابة الدقيقة علي جميع معاملاتهم وهذا ما يؤكد ايضا علي حساسية هذا الدور وجاء هذا المطلب لابرار دور الوسطاء في الاسواق المختلفة ولكن هذا الاختلاف حسب تنظيم الوساطة المالية.

-تعتبر الوساطة المالية الية هامة لعملية تجميع الموارد المالية وتوجيهها نحو قنوات استثمارية منتجة تعمل علي دعم الاقتصاد الوطني وتزيد من معدلات الرفاهية للافراد فهي بذلك تلعب دور هام في عملية تمويل التنمية الاقتصادية لذلك فهي تحظى باهتمام بالغ في الدول النامية والمتقدمة علي حد سواء.

الخلاصة:

نجد ان الوساطة المالية تنهض بدور مهم في تنشيط المعاملات المالية في سوق الاوراق المالية ويظهر هذا الدور من خلال ما يلي:

-تعمل علي دور الوسيط بين البائع والمشتري وبالتالي في خلق السوق الاولية للاوراق المالية والسعي الي اصدار اوراق مالية جديدة.

-توفير سوق عرض الاوراق المالية والعمل علي تسعير الاوراق المالية بطرق التسعير المناسبة المختلفة.

-نجد ان الوساطة المالية تعمل كدور السمسار بين وسطاء التعامل وكذلك العمل علي تلقي وتنفيذ اوامر العملاء من قبل الوسطاء الماليين وايضا العمل علي المفاوضة علي الاوراق المالية.

-العمل علي تقريب وجهات النظر بين المتعاملين في سوق الاوراق المالية وتوفير احتياجات المتعاملين وردم الفجوة بين اطراف التعامل في سوق الاوراق المالية وتوفير احتياجات الاطراف المختلفة.

النتائج:

من خلال النقاط السابقة لقد تم التوصل الي النتائج الاتية:

- تعتبر سوق الاوراق المالية من الادوات التي تساهم في توجيه الموارد الي الاستثمارات التي تحقق عوائد افضل باقل درجات من مخاطره وفقا لنوع المستثمر(مستثمر مقامر ومتوازن ومتحفظ).

- تعمل مؤسسات الوساطة المالية علي جذب المستثمرين المحليين في سوق الاوراق المالية والاجانب للاستثمار باعتبار ان هذه المؤسسات هي الوسيط بين اطراف التعامل.

- يعتبر وجود مؤسسات الوساطة المالية في سوق الاوراق المالية من المقومات الهامة لنجاح ونمو السوق المالي وتعمل علي بناء الثقة بين المستثمرين في الاوراق المالية.

- تعمل الوساطة المالية علي توفير المعلومات المالية باستمرار وتحليلها بدقة من قبل الوسطاء الماليين والمساهمة في رفع كفاءة الاستثمار في الاوراق المالية.

التوصيات:

من النتائج التي تم التوصل اليها تمكن الباحث باستيحاء مجموعة من الاقتراحات التي تساعد علي تجاوز المشاكل التي مازالت تقف امام تطور سوق الاوراق المالية وذلك من خلال الاتي:

-العمل علي تشجيع الادخار وتوجيه الادخار نحو سوق الاوراق المالية وذلك من خلال الاهتمام والرعاية بصغار المدخرين وتشجيعهم بالوسائل المتاحة.

-العمل علي تطوير صناديق الاستثمار التي تسمح لصغار المستثمرين باستثمار اموالهم في سوق الاوراق المالية باكثر دقة وامن علي حسب القوانين التي تحكم التعامل وتضمن سلامة الاستثمار.

-علي مؤسسات الوساطة المالية في البورصة تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها للمستثمرين وتوفير البنية الاساسية للمستثمرين وتقديم الاستشارات القائمة علي اسس علمية .

-العمل علي حماية المستثمرين والمساهمة في تحقيق الاستقرار في سوق الاوراق المالية وتقليل المخاطر التي يواجهها المستثمر وتمويل و تشجيع صغار المستثمرين علي تكوين بورصة الاوراق المالية التي تضمن سلامة استثماراتهم .

المصادر والمراجع:

المراجع العربية:

- *1- (رسالة ماجستير منشورة بن عزوز بن عبدالرحمن) حسين بن هاني, الاسواق المالية, دار الكندي, الطبعة الاولى عمان 2002.
- *2- (رسالة ماجستير منشورة بن عزوز بن عبدالرحمن) جمال جويدان, دراسات في الاسواق المالية والنقدية, دار الصفاء للنشر والتوزيع.
- *3- طه حسين يوسف , ملامح اسواق الاوراق المالية .
- *4 - محمد أحمد عبد النبي , الأسواق المالية 2009.
- *5 - سعد عبدالله سيد أحمد , النقود والمصارف 2013 .
- *6 - طارق عبد العال حماد , دليل التعامل في البورصة , 2007.
- *7 - طه حسين يوسف , ملامح اسواق الاوراق المالية.
- *8 - ناظم محمد نوري واخرون , اساسيات الاستثمار العيني والمالي.
- *9- محمد مطر فائز تيم, ادارة المحافظ الاستثمارية, دار وائل للنشر , عمان, 2005.
- *10- محمد صالح الحناوي, السيدة عبدالفتاح عبدالسلام, المؤسسات المالية, الاسكندرية, 1998.

مواقع الانترنت والروابط:

- * - <http://www.donyadz.com/vb/t1832.html>
- * - hamaeconomics.site-forums.com/t4792-topic