

# المحاضرة الأولى:

مدخل مفاهيمي للبورصة

والأوراق المالية.

# 1- مفهوم البورصة:

## 1-1 مفهوم السوق:

**السوق في اللغة:** مشتقة من الفعل ساق يسوق سوقاً، وذلك

لما يساق إليها من كل شيء.

**أما في المصطلحات الاقتصادية المعاصرة:** يعني المجال

الذي يجمع العارضين مع طالبي الأموال والسلع وغيرها.

يختلف هذا التعريف عن التعريف التقليدي للسوق بأن

المعاصر لا يشترط وجود المكان، إنما يكفي وجود المعاملة التي

تتم بين الطرفين على شيء معين، ويتم ذلك بأي وسيلة كانت

مثل: الهاتف والانترنت وغيرها.

**والمال في اللغة: يطلق ويقصد به كل وما يملك، وقد يقصد به**

**في بعض الأحيان شيء معين مثل: الذهب والفضة، أو الأنعام.**

**أما في الاصطلاح الاقتصادي المعاصر: كل ما يُقَوِّم بثمن**

**ويصح الانتفاع به - هذا في معناه العام -**

**أما في المعنى الخاص بالأسواق المالية: فيقصدون به النقد**

**والمستندات التي تمثله (الأدوات المالية)، فيستثنون من**

**ذلك السلع والخدمات.**

**عليه فالسوق يتم تداول فيه إما الأموال (النقد**

**والمستندات المالية = الأوراق المالية + الأوراق التجارية)**

أو السلع والبضائع، فالسوق بالمعنى العام على قسمين:

**السوق المالية وسوق البضائع أو السلع.**

## 2-1 المفهوم العام للسوق:

هو المجال أو الإطار الذي تتدفق فيه الأموال (الأدوات المالية) أو السلع من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز إما مباشرة أو بواسطة، وذلك من خلال إصدار والتداول بالنسبة للأوراق المالية والتداول بالنسبة للسلع.

من خلال هذا التعريف يتبين لنا ما يلي:

**- المجال أو الإطار:** قد تتم عمليات السوق في مكان محدد أو بغير

مكان أصلاً عبر الوسائط الإلكترونية.

**- تتدفق فيه الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب**

**الاحتياج: يعني أن السوق يجمع بين طرفين أساسين هما أصحاب**

**الفائض المالي الذين يريدون توظيفه وأصحاب الاحتياج المالي**

**الذين يريدون الحصول عليه من أجل تمويل مشاريعهم.**

**يمثل هؤلاء: الحكومات والشركات المحلية والدولية والمنظمات**

**الدولية وغيرها والأفراد، وهي ما تسمى بالوحدات**

**الاقتصادية المحلية أو الدولية.**

**- إما مباشرة أو بواسطة: مباشرة بين البائع والمشتري دون طرف**

**آخر، أو بواسطة طرف آخر يدعون بالوسطاء (السماسرة).**

**- وذلك من خلال الإصدار والتداول بالنسبة للأوراق المالية**

**والتداول بالنسبة للسلع:**

## الأدوات المالية تتمثل أساسا في :

- ❖ الأوراق المالية (أسهم، سندات صكوك).
- ❖ والأوراق التجارية (كميالات، أذونات، ...).
- ❖ النقد الأجنبي (العملات الأجنبية).
- ❖ المشتقات المالية (المستقبليات، العقود الآجلة ...).

## البضائع تتمثل في :

- ❖ موارد الطاقة.
- ❖ والسلع المصنعة.

## الأدوات المالية تمر بمرحلتين أساسيتين في السوق المالي :

الإصدار والتداول.

أما السلع فيتم تداولها في السوق.

كما يجدر التنبيه أن عمليات السوق المالي إذا كانت في مكان محدد له وقت الافتتاح ووقت الإغلاق إلى جانب شروط أخرى تسمى هذه السوق بـ: **البورصة**.

**مفهوم البورصة:** هي المكان الذي يلتقي فيه أصحاب الفائض والعجز من أجل تداول وتبادل الأدوات المالية والسلع وفق شروط محددة مسبقا وبإشراف هيئات متخصصة.

بينما إذا كان هذا التداول يجري من خلال مكاتب سمسرة الأوراق المالية، والوسطاء الماليين: يطلق على التداول الذي يتم من خلال مكاتب السمسرة والوسطاء: **سوق التداول خارج البورصة، أو السوق غير المنظمة**.

# الوظيفة الأساسية للبورصة:

تتمثل الوظيفة الأولى للبورصة - وهي في نفس الوقت الغاية الكبرى في وجودها - في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاقتصادية، وذلك من خلال تيسير وتسهيل انسياب الأموال والسلع من أصحاب الفائض إلى أصحاب الاحتياج إما بطريق مباشر أو غير مباشر.

بينما إذا كان هذا التداول يجري من خلال مكاتب سمسرة الأوراق المالية، والوسطاء الماليين: يطلق على التداول الذي يتم من خلال مكاتب السمسرة والوسطاء: **سوق التداول خارج البورصة، أو السوق غير المنظمة.**

# خصائص البورصة:

**1- الأدوات المالية غير مقصودة لذاتها: الأوراق المالية**

كالأسهم والسندات لا تستهلك في حد ذاتها بل تستخدم للحصول على العوائد والأرباح المتحققة من الاستثمار.

**2- ضخامة التداولات اليومية: تتميز التعاملات اليومية**

في البورصة بالضخامة مقارنة بالأسواق الأخرى.

**3- انتشار الوسطاء: أحيانا يلزم القانون المتعاملين في سوق**

الأوراق المالية أو السلع الشراء والبيع من خلال وسيط مالي أما في

الأسواق التقليدية فلا يوجد إلزام في الاستعانة بوسيط.

# المتعاملون في بورصة الأوراق المالية:

يمكن تقسيم المتعاملين في بورصة الأوراق المالية إلى ثلاث فئات:

## الفئة الأولى: العارضون للمال أو السلع:

وهم أصحاب الفائض ويعرضون أموالهم إما عن طريق شراء

السندات أو المساهمة في رأس مال الشركات بشراء الأسهم.

وهذه الفئة تتجسد في خمسة أنواع رئيسية:

**1- الأفراد:** يطلبون الأوراق المالية عبر الوسطاء أو البنوك

التجارية، أو مباشرة في بعض الحالات الخاصة.

## 2- المؤسسات المالية المصرفية: وهي المؤسسات المتخصصة

في الائتمان، وهي تتدخل في البورصة إما لحسابها الخاص أو لصالح زبائنها، لكنها في العموم مقيدة بسياسة البنك المركزي.

## 3- المؤسسات المالية غير المصرفية: وهي المؤسسات التي لا

تعمل في مجال الائتمان، وهي كثيرة منها:

- شركات التأمين.
- صناديق التكافل.
- صناديق الاستثمار.
- صناديق المعاشة.
- صناديق الضمان الاجتماعي.

## **4- الشركات والمؤسسات التجارية: المؤسسات والشركات**

ذات طابع اقتصادي تهدف لاستثمار وتنمية أموالها.

## **5- الجمعيات والاتحادات والمنظمات الخيرية: حيث**

ترغب هذه الأخيرة في تنمية أموالها التطوعية فتلجأ في

بعض الأحيان إلى الاستثمار في الأوراق المالية.

## الفئة الثانية: الطالبون للمال ( العارضون للأوراق المالية ):

وهم أصحاب الاحتياج المالي إما بطرح السندات أو طلب المشاركة في رأس المال بطرح الأسهم، سواءً الحكومات أو الشركات أو المنظمات.

يمكن أن نميز بين ثلاثة أنواع لهذه الفئة:

### 1- المؤسسات السيادية: كالبنوك المركزية والوزارات

المالية فالبنوك المركزية تتدخل في البورصة لطلب الأموال

من أجل التحكم في الكتلة النقدية وتحقيق أهداف السياسة

النقدية أما وزارة المالية فتتدخل من أجل الحصول على

أموال بإصدار سندات وأذونات الخزنة.

**2- مؤسسات الجهاز المصرفي: تتدخل هذه المؤسسات غالبا**

**لتصريف الأوراق المالية أي: كبنوك الإصدار، أو لتسيير  
المحافظ المالية لصالحها أو لصالح غيرها.**

**3- الشركات والمؤسسات التجارية: المؤسسات والشركات**

**ذات طابع اقتصادي تقوم بإصدار أسهم وسندات وصكوك من  
أجل تمويل احتياجاتها، وتقوم ببيع الأوراق المالية التي  
في حوزتها من قبل.**

## الفئة الثالثة : الوسطاء الماليون.

الوسيط المالي هو كل شخص طبيعي معتمد أو حصل

على ترخيص من قبل الهيئة المنظمة والمشرفة على

عمل بورصة الأوراق المالية للقيام بمختلف الأنشطة

المتعلقة بالأوراق المالية سواء لحسابه الخاص أو

لحساب الغير مقابل عمولة على أن يكون ضامنا

لتنفيذ الصفقة.

## وعليه فالوسيط المالي يتميز بالخصائص التالية:

- الوسيط المالي في البورصة لا يمثل أي جهة سواء البائعين أو

المشترين للأوراق المالية، بل وظيفته الأساسية هي التقريب

بينهما من أجل عقد الصفقة بأحسن الشروط؛

- الوساطة المالية نشاط محتكر في السوق المالية لا يمكن لأي

طرف آخر ممارسته.

- أغلب التشريعات المالية في بورصات العالم تقصر نشاط

الوساطة المالية في البورصة على الأشخاص المعنويين أي تتخذ

شكل شركات وذلك بعدما كان في الماضي نشاط الوساطة

المالية خاص بالأفراد الطبيعيين.

**- يقتصر امتياز التعامل في البورصة المالية على المحترفين، حيث لا تقبل فاتورة عن الأوراق المالية إلا إذا كانت صادرة عن سمسار معتمد طبقاً للقانون فالعميات التي تجري في البورصة لا تعد صحيحة إلا إذا تمت عن طريق السماسرة المقيدين في القائمة المعتمدة من طرف لجنة البورصة.**

**- السماسرة ما هم إلا فئة من الأخصائيين في الشؤون المالية ذوي خبرة وكفاءة في التعامل على الأوراق المالية، وطرق تداولها وطرق تحصيلها، وهم مسئولون أمام القانون الذي يشترط فيهم توافر شروط خاصة قبل اختيارهم للعمل في هذا الجهاز المالي.**

## يتنوع الوسطاء الماليون في البورصة إلى الفئات التالية :

**1- السماسرة الوكلاء:** وهم الذين يعملون لحساب بيوت

السمسرة، وينقلون أوامر العملاء على الأوراق المالية والتي

يقومون بتنفيذها مقابل عمولة؛

**2- سمسار الصالة:** وهو سمسار يعمل داخل قاعة أو مقصورة

التداول ووظيفته هي تنفيذ الأوامر التي ترد إليه من

السمسار الوكيل، وسمسار الصالة قد يكون تابعا لنفس شركة

السمسار الوكيل ويقتسم معه العمولة، أو يكون منفصلا عنه

ويحصل على عمولة مقابل التنفيذ؛

**3- المتخصص:** هو سمسار اختار أن يقصر نشاطه على ورقة مالية

أو مجموعة من الأوراق المالية دون سواها، وهو يقوم بدورين:

- ينفذ الأوامر التي يتركها عنده السماسرة الآخرون في

البورصة على الأوراق المالية المتخصص فيها؛

- يتاجر لحسابه الخاص بهدف تحقيق الربح، فيشتري الأوراق

المتخصص فيها عند انخفاض سعرها ويبيعها عند ارتفاع

الأسعار.

4- **تجار التجزئة (تجار الطلبات الصغيرة):** هم

السماسرة الذين يشترون الأوراق المالية بكميات كبيرة ثم

يبيعونها لأصحاب الطلبات الصغيرة.

5- **صناع السوق:** وهم نوع من سماسرة البورصة يعملون لصالحهم

الخاص، ولا ينفذون أوامر الجمهور ولا يعملون لحساب بيوت

السمسرة الأخرى، بل ينتهزون الفرص التي قد يتيحها السوق  
فيشترون عند سعر منخفض ويبيعون عند ارتفاع السعر.

## الشكل 02: الأطراف المتعاملة في السوق المالية

### المتعاملون في البورصة المالية

الفئة 03: الوسطاء الماليون  
(سماسرة السوق)

- 1- السماسرة الوكلاء.
- 2- سمسار الصالة.
- 3- المتخصص.
- 4- تجار الطلبيات الصغيرة.
- 5- صناع السوق.

الفئة 02: الطالبون للأموال  
(عارضوا الأوراق المالية)

- 1- المؤسسات السيادية
- 2- المؤسسات المالية المصرفية.
- 3- الشركات والمؤسسات التجارية.

الفئة 01: العارضون للأموال  
(طالبوا الأوراق المالية)

- 1- الأفراد
- 2- المؤسسات المالية المصرفية.
- 3- المؤسسات المالية غير  
المصرفية.
- 4- الشركات والمؤسسات  
التجارية.

## 2- البورصة الإسلامية:

### تعريف البورصة المالية الإسلامية:

المكان الذي يتم من خلاله نقل الفوائض النقدية من الوحدات المدخرة الراغبة في التوظيف الحلال لمدخراتها، إلى الوحدات المستثمرة الباحثة عن التمويل الحلال لمشاريعها بواسطة أو مباشرة، ملتزمة بالضوابط الشرعية للتمويل في جميع هيئاتها ومؤسساتها وتعاملاتها وصفقاتها وأدواتها المتداولة فيها.

ومن التعريف يمكن توضيح الجوانب المختلفة البورصة المالية الإسلامية كما يلي:

- تستمد البورصة المالية الإسلامية مفهومها من

مفهوم السوق المالية بشكل عام.

- ينبغي أن تتوافق الأدوات المالية المتداولة في السوق

المالية الإسلامية مع أحكام الشريعة الإسلامية.

- ينبغي أن تكون والمعاملات التي تتم في البورصة

المالية الإسلامية خالية من جميع المحاذير والمخالفات الشرعية

كالربا والغش والجهالة والغرر والاحتكار والمقامرة... إلخ.

- ينبغي للوسطاء الالتزام بالأحكام الشرعية

للساطة المالية.

الملاحظ في هذا التعريف أنه لا يختلف كثيرا عن التعريف الأول، وذلك أن البورصة المالية الإسلامية تتمثل وظيفتها الأساسية هي الأخرى في تيسير وتسهيل انسياب الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب الاحتياج المالي إما بطريق مباشر أو غير مباشر، غير أنها **مقيدة** بضوابط الشريعة الإسلامية في استثمار وتوظيف الأموال.

كما أنها تتكون من أدوات ومتعاملون وأساليب التعامل وهيئات مشرفة فينبغي الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في كل ذلك.

**يُقصد** بضوابط الشريعة الإسلامية في استثمار وتوظيف الأموال: الأحكام والقواعد الكلية المستمدة من القرآن والسنة والتي تحكم

المعاملات المالية، فهي تحافظ بذلك على الأموال من الضياع (الأزمات والصدمات) كما تضبطها من الانحراف نحو الضرر بالغير.

## فوائد البورصة المالية الإسلامية:

**-1** توفير بدائل شرعية للربح الحلال من خلال استثمار

الأموال في المشاريع الجائزة والمشروعة.

**-2** التخلص من المعاملات المالية المحرمة بالابتعاد عن

الربا والغرر والغش والاحتكار وغيرها من الممارسات التي حرمها الله تعالى.

**-3** الحفاظ على مدخرات المسلمين داخل بلدانهم خاصة

العملة الصعبة ومنع استنزافها إلى الأسواق الأخرى.

**-4** تجميع المبالغ الضئيلة لتُصبح كافية للاستثمار في

المشاريع الكبرى وتُخَطِّي العراقيين التي تواجه صغار  
المستثمرين في الوطن الإسلامي.

**-5** توجيه العملات الصعبة لدى صغار المستثمرين إلى

القطاعات الحقيقية المنتجة.

**-6** الاستغلال الأمثل لأساليب وضوابط التمويل

الإسلامي.

# خصائص الأسواق المالية الإسلامية:

**-1** **خلو جميع عناصر البورصة المالية الإسلامية**

**من المحظورات الشرعية: فينبغي في السوق المالية الإسلامية**

**وحتى تكون إسلامية، خلو جميع عناصرها من متعاملين ومعاملات**

**وأدوات وهيئات من المحظورات الشرعية:**

**- فأما المتعاملون فلا تُقيد البورصة إلا الشركات**

**والمؤسسات التي يكون نشاطها مشروعاً، وربحها حلالاً.**

**- وأما المعاملات فلا تتعامل إلا بما يوافق الشريعة**

**الإسلامية لذلك تمنع ما كان فيه ربا وغرروا احتكار وغير ذلك.**

- وأما الأدوات فتقبل البورصة الإسلامية إلا ما كان

جائزا منها كالأسهم الجائزة، والصكوك الإسلامية وغيرها مما

هو موافق لأحكام الشرع.

- وأما الهيئات المنظمة والمراقبة البورصة المالية

الإسلامية فينبغي لها الالتزام بمبادئ الشرع كذلك من الصدق

والشفافية والعدل.

-2 **خضوع السوق المالية الإسلامية للهيئات**

**الشرعية:** أهمها هيئة الفتوى التي وظيفتها إصدار الأحكام

الشرعية حول كل ما يجري في البورصة، وهيئة رقابة شرعية

وظيفتها التأكد من التطبيق الصحيح لما تُصدره هيئة الفتوى.

أهم ما يميز هذه الهيئات أن تكون من أعضاء مستقلين وتكون فتاواها ملزمة لجميع أعضاء البورصة.

### 3- سوق يركز على المعاملات الحقيقية: تتميز

البورصة المالية الإسلامية إذا ما تقيدت بالأحكام الشرعية في جميع عناصرها بخلوها من المعاملات الصورية الوهمية التي تؤدي إلى تضخم القطاع المالي على حساب الحقيقي وبالتالي حدوث أزمات وانهيارات مالية.

وبالمقابل انتشار المعاملات الحقيقية في البورصة الإسلامية يؤدي ذلك إلى النمو المتكافئ للقطاع المالي مع القطاع الحقيقي مما يساهم في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

❖ على ضوء ما درست في هذه المحاضرة ضع مخطط بين أقسام

الأدوات المالية المتداولة في البورصة؟

- الاستنتاجات تكون مستخلصة من المحاضرة فقط.
- المعنيون بالسؤال هم الطلبة الذين حضروا مع الأستاذ.

**المراجع المعتمدة:**

- أزهرى الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، 2017.
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، 2005.