



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



المرجع :/2019

المهيدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فروع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة بعنوان:

دور الاسواق المالية في تمويل المؤسسات السياحية دراسة مقارنة لبورصتي مصر و عمان خلال الفترة 2017-2012

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د)

تخصص " إدارة مالية "

تحت إشراف:

عيساوي سهام

إعداد الطلبة:

- دلاع هند

- فنور مريم

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	عزي فريال منال
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	عيساوي سهام
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	بوزاهر صونيا

السنة الجامعية 2018/2019

دعاء

سألتك ربي يا سامع الدعاء.
و يا رافع السماءويا دائم البقاء.
و يا واسع العطاءو يا من في اسمه دواء.
و في ذكره شفاء.....و في طاعته هناء.
أن ترفع عنا كل بلاء ،و تدفع عنا كل شقاء
و أن تحيينا حياة السعداء ،و تجعل لنا من كل داء شفاء.....
و أن تكتب لنا النجاح في كل خطوة دون عناء
و أن ترفعنا بالعلم حد الارتقاء.....
و أن تحميننا من عين الحساد و غدر السفهاء
و أن تحشرنا مع الصديقين و الأنبياء.
"أمين"

شكر وتقدير

بسم الله و نحمد الله العلي العظيم الذي أمدنا بالعون و ألهمنا

الصبر و القوة، ووقفنا في إتمام هذا العمل .

و نتقدم بالشكر الجزيل ،و فائق الاحترام و التقدير،إلى الأستاذة المشرفة " عيساوي سهام"التي لم

تبخل علينا لا بالجهد و لا بالوقت ،و نشكرها على نصائحها القيمة و صبرها و توجيهاتها

القيمة .

و نتوجه بخالص الشكر إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

و نتقدم أيضا بجزيل الشكر و العرفان إلى كل من ساهم من قريب ،أو من بعيد في انجاز هذا

العمل المتواضع.

إهداء

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك و لا يطيب النهار إلا بطاعتك...
و لا تطيب اللحظات إلا بذكرك و لا تطيب الآخرة إلا بعفوك
ولا تطيب الجنة إلا برويتك...

إلى من بلغ الرسالة و أدى الأمانة و علم و نصح الأمة
إلى نبي الرحمة و نور العالمين سيدنا محمد صلى الله عليه و سلم تسليماً...
إلى من قال فيهما سبحانه و تعالى: "و لا تقل لهما أف و لا تنهرهما
و قل لهما قولاً كريماً و اخفض لهما جناح الذل من الرحمة و قل ربي
ارحمهما كما ربياني صغيراً".

إلى من رمز بالهيبة و الوقار إلى من كلت أنامله لأجل سعادتنا و به أزداد افتخار
إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم و يجعل حياتي كلها أنوار....
"أبي مثلي الأعلى كمال"

إلى مصدر إلهامي و محققة أحلامي إلى من أسقتني الحب و الحنان
إلى من لم يغب نظرها عن نظري و شمل شعاعه حياتي إلى بلسم الشفاء ...
إلى من عانت الحلو و المر حتى أوصلتني إلى من أعشق إلى أعلى ما أملك
في الوجود أُمي العزيزة الغالية

إلى أعلى ما أهداني والداي إلي إخوتي :خالد، بلال، أنيس.....
إلى أختي العزيزة سارة و زوجها و ابنيها جواد الدين و تاج الدين
إلى زوجي الغالي هشام.....
إلى كل من نساهم قلبي و إلى كل من عرفني من بعيد أو من قريب
أهدي هذا العمل راجية من الله تعالى أن يجعله نفعاً و يلقي النجاح.

مريم

إهداء

باسمك اللهم أبدأ

و أسطر كلماتي و كل الحمد و الشكر لك لأنك عوني و قوتي

و كل توفيقك منك و بفضلك يا رب العالمين .

إلى سيد الخلق و معلم البشرية و منبع العلم و الاقتداء

سيدنا و نبينا محمد عليه أفضل الصلاة و السلام .

إلى من قال فيهما سبحانه و تعالى : "و لا تقل لهما أف و لا تنهرهما

و قل لهما قولا كريما و اخفض لهما جناح الذل و قل ربي

ارحمهما كما ربياني صغيرا".

إلى من علمتني معنى الكفاح و كيف أكون مدرسة للصلاح و ساعدتني لأذق طعم النجاح

إلى يمامة الحنان، إلى من تحت قدميها الجنة و الرضوان أُمي العزيزة ركية....

إلى الذي أفنى حياته كدا و شقاء لأسعد في الدنيا و أرقى إلى درجات العلم، إلى الذي ناضل

و كافح في صمت و شموخ لأجل أن أشق طريقك ، إلى من يخبئ لي حبه غالبا في صرامته

أبي العزيز منصور.....

إلى كل من أكن لهم الاحترام و التقدير و الحب الكبير أفراد عائلتي :

إلى إخواني :إلياس، رؤوف ،سعيد ، و زوجاتهم و أولادهم

إلى أخواتي :سهام ،خليدة ،سمية،و أزواجهم و أولادهم خاصة نور الهدى....

إلى من تقاسمت معها عناء هذا العمل صديقتي مريم....

إلى كل من أحبهم قلبي و لم يدونهم قلبي.....

أهدي هذا الجهد و العمل متمنية من العليم الكريم أن يلقي النجاح.

هند

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي يلعبه السوق المالي في تمويل المؤسسات السياحية لتنمية مشاريعها وتوسيعها، وبالتالي تنمية القطاع السياحي، وقد تمت الدراسة في كل من بورصة عمان و بورصة مصر خلال الفترة 2012 إلى 2017، وقد تم الاستعانة بالمششرات لتوضيح الأهمية التي تلعبها السوق المالي في تمويل المؤسسات السياحية.

و قد توصلت هذه الدراسة من خلال المششرات إلى الضعف الكبير للبورصتين في عملية تمويل القطاع السياحي وهذا بالرغم من الأهمية الكبيرة التي تقدمها هذه الدول إلى القطاع باعتباره من أهم موارد حكومات هذه الدول .

الكلمات المفتاحية: السوق المالي، تمويل، سياحة.

Abstract :

This study aims to highlight the role played by the stock market in financing tourism companies to develop, expand and develop their projects and thus develop the tourism sector. The study was conducted in Amman Stock Exchange and Egypt Stock Exchange during the period 2012 to 2017.

The indicators were used to clarify the importance of the stock market in the financing tourism companies .

The study , through the indicators , concluded that the two markets are very weak in the financing of the tourism sector, despite the great importance they attach to this sector as one of the most important resources of the governments of these countries.

Keywords: Stock market, Finance, Tourism.

فهرس المحتويات

البسمة

دعاء

شكر وتقدير

إهداء

I.....	ملخص:
II.....	فهرس المحتويات:
V.....	قائمة الجداول:
VI.....	قائمة الأشكال:
VII.....	قائمة الملاحق:
أ.....	مقدمة:

الفصل الأول: الإطار النظري للأسواق المالية والقطاع السياحي

6.....	تمهيد:
7.....	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول السوق المالي
7.....	المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية وخصائصها وأهميتها
7.....	الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية
8.....	الفرع الثاني: خصائص الأسواق المالية
9.....	الفرع الثالث: أهمية الأسواق المالية:
9.....	المطلب الثاني: تقسيمات السوق المالي وشروط قيامه ووظائفه
9.....	الفرع الأول: تقسيمات السوق المالي
12.....	الفرع الثاني: شروط قيام السوق المالي
12.....	الفرع الثالث: وظائف السوق المالي
13.....	المطلب الثالث: تنظيم السوق المالي وكفاءتها
13.....	الفرع الأول: تنظيم السوق المالي
15.....	الفرع الثاني: المتدخلون في السوق المالي
17.....	الفرع الثالث: كفاءة الأسواق المالية
20.....	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول القطاع السياحي

20	المطلب الأول: مفهوم السياحة وخصائصها وأهميتها.
20	الفرع الأول: مفهوم السياحة و خصائصها
21	الفرع الثاني: أهمية السياحة
22	المطلب الثاني: أنواع السياحة و أركانها
22	الفرع الأول: أنواع السياحة
23	الفرع الثاني: أركان السياحة
24	المطلب الثالث: أهمية السياحة بالنسبة للاقتصاد في الدول العربية
24	الفرع الأول: الإنفاق على الخدمات الفندقية
25	الفرع الثاني: السياحة مصدر العملات الصعبة
26	الفرع الثالث: السياحة و قدرتها على زيادة موارد الخزينة العامة للدولة وامتصاص البطالة
27	المبحث الثالث: أدوات السوق المالي لتمويل القطاع السياحي.
27	المطلب الأول: الأدوات المالية التقليدية
27	الفرع الأول: الأسهم
29	الفرع الثاني: السندات
30	المطلب الثاني: الأدوات المالية الحديثة
30	الفرع الأول: تعريف المشتقات
31	الفرع الثاني: خصائص المشتقات المالية
31	الفرع الثالث: أنواع المشتقات المالية
34	الفرع الرابع: الأوراق الهجينة:
35	المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية
35	الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية و خصائصها
36	الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية
37	خلاصة الفصل:
الفصل الثاني: دور السوق المالي في تمويل المؤسسات السياحية	
40	المبحث الأول: بورصة عمان
40	المطلب الأول: تعريف بورصة عمان وشروط الإدراج فيها

المطلب الثاني: أهداف بورصة عمان و الهيكل التنظيمي لها.....	41
الفرع الأول: أهداف بورصة عمان.....	41
الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة عمان.....	43
المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في بورصة عمان.....	45
الفرع الأول: الأسهم العادية:.....	46
الفرع الثاني: إسناد القرض.....	47
المبحث الثاني: بورصة مصر.....	50
المطلب الأول: تعريف بورصة مصر وشروط الإدراج فيها.....	50
الفرع الأول: تعريف بورصة مصر.....	50
الفرع الثاني: شروط الإدراج في بورصة مصر.....	52
المطلب الثاني: أهداف بورصة مصر والهيكل التنظيمي لها.....	54
الفرع الأول: أهداف بورصة مصر و هيكلها التنظيمي.....	54
الفرع الثاني: الأدوات المالية المتداولة في البورصة.....	54
المبحث الثالث: دراسة مقارنة لدور السوق المالي في تمويل المؤسسات السياحية في كل من مصر وعمان.....	56
المطلب الأول: مؤشر عدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية.....	56
الفرع الأول: مؤشر عدد الشركات المدرجة.....	56
الفرع الثاني: مؤشر القيمة السوقية.....	57
المطلب الثاني: مؤشر حجم التداول ومعدل الدوران.....	58
الفرع الأول: مؤشر حجم التداول.....	58
الفرع الثاني: معدل دوران السهم.....	59
خلاصة الفصل:.....	61
خاتمة:.....	63
قائمة المراجع.....	66
ملاحق:.....	70

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
34	أهم الفروقات بين العقود المستقبلية و العقود الآجلة	01
56	يوضح نسبة عدد الشركات المدرجة لقطاع السياحة والفندقة لبورصة مصر خلال 2012 إلى 2017	02
59	يوضح معدل دوران أسهم قطاع السياحة من 2012 إلى 2017	03

الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
8	يوضح السوق المالي ووحداته	01
11	يوضح مكونات السوق المالي	02
33	يوضح كيفية التعامل بالعقود الآجلة	03
57	يوضح نسبة مساهمة قطاع السياحة في القيمة السوقية لبورصة مصر وعمان محل الدراسة 2012 إلى 2017	04
59	مكانة قطاع السياحة في قيمة التداولات داخل البورصتين محل الدراسة من 2012 إلى 2017	05

الصفحة	اسم الملحق	رقم الملحق
70	القيمة السوقية لقطاع السياحة و البورصتين في الأسواق محل الدراسة 2016/2012	01
71	التداول لقطاع السياحة و البورصتين في الأسواق محل الدراسة 2016/2012	02

مقدمة

مقدمة:

تعتبر السياحة من القطاعات الاقتصادية الهامة بالنسبة لأي دولة بكل مقوماتها كالنقل، الخدمات السياحية و الفنادق وغيرها، فقد تسارع تطوير قطاع السياحة في الوطن العربي خلال السنوات القليلة الماضية في إطار الجهود المبذولة لتنويع الاقتصاد لتكون مصدرا هاما للعملة الصعبة وخلق فرص عمل مؤقتة ودائمة كما يساعد القطاع السياحي على تطوير غيره من القطاعات، خاصة قطاعات البنية التحتية مثل النقل والاتصالات، والكهرباء والمياه والخدمات المالية، والزراعة والصناعات التحويلية، لذلك وجب توفير وتسهيل وتمويل هذا القطاع لتشجيعه على تنمية السياحة. ومن بين الحلول المتوفرة في هذا المجال طرق التمويل المتعددة على طرح الأدوات المالية في السوق المالي.

فالسوق المالي هو الوسيلة التي يتم بها تداول الأسهم والسندات المصدرة من قبل الشركة على التمويل اللازم لتأسيسها وقيامها بنشاطها بعد التأسيس، فعند تأسيسها تطرح الأسهم للاكتتاب العام وبعد التأسيس تطرح للتداول في السوق المالي، وبذلك لزيادة رأسمالها لأغراض النمو والتوسع في نشاطاتها، كما أن الشركة يمكنها أن تصدر على نفسها أوراق مالية تتعهد بسدادها مع الفوائد في أوقات معينة، وبذلك يتم نقل النقد من السوق إلى الشركة وبالعكس. ويتأثر عمل السوق المالي بعدة مؤثرات لها تأثير كبير على قيمة الشركة وقراراتها التمويلية لأن أي قرار يصدره السوق المالي له تأثير كبير على حجم التداول والنشاط المالي وبالتالي على قيمة الأسهم

وعلى ضوء ما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية:

ما هو دور السوق المالي في تمويل القطاع السياحي؟

و للإجابة على الإشكالية المطروحة، نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل للأسواق المالية دور كبير في جذب المدخرات وتوظيفها؟

- هل تجد المؤسسات السياحية حاجتها في الأسواق المالية؟

- هل للبورصة دور في تمويل القطاع السياحي في كل من مصر وعمان؟

فرضيات الدراسة:

- يعتبر السوق المالي القناة التي تمر عبرها تدفقات الأموال من الجهات التي لها فوائض مالية إلى

الجهات التي لها عجز مالي .

- تجد المؤسسات السياحية حاجتها في الأسواق المالية من خلال مختلف الأدوات المالية المتداولة

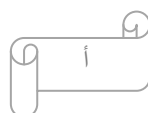
فيها.

- تعتبر البورصة وسيلة تمويل جيدة لقطاع السياحة في كل من مصر و عمان.

مبررات اختيار الموضوع:

ينطلق اهتمامنا بالموضوع من خلال مجموعة اعتبارات من بينها:

- صلة الموضوع باختصاص الدراسة: الأسواق المالية والبورصات.



- لأن القطاع السياحي والسوق المالي يحظيان باهتمام كبير .
- الرغبة في الاطلاع على الموضوع والتعمق فيه .
- التوصل إلى نتائج جديدة مقارنة بالدراسات السابقة .

أهداف الدراسة:

- إن الأهداف الأساسية التي نسعى من خلال هذه الدراسة بلوغها هي:
- الإجابة على الإشكالية المطروحة سابقا.
- إبراز أهمية سوق الأوراق في تمويل المؤسسات السياحية.
- التعرف على بعض المؤشرات التي تساعد في تمويل القطاع السياحي.
- تقديم إطار معرفي و تطبيقي يمكن الاعتماد عليه مستقبلا لإعداد دراسات أوسع وأكثر دقة.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في إلقاء الضوء على الدور الذي يمكن أن تؤديه البورصة في تمويل القطاع السياحي، وبالتحديد بورصة مصر وعمان ومدى قدرتهما على تمويل القطاع السياحي والذي يمثل قطاع مهم في هذه الدول.

حدود الدراسة:

اقتصرت الدراسة على عينة من بورصتين، بورصة عمان، وبورصة مصر، أما الحدود الزمنية كانت في الفترة الممتدة من 2012 إلى 2017

منهجية البحث والأدوات المستخدمة في الدراسة:

تكيفا مع متطلبات الموضوع وطبيعة المعلومات التي يتناولها انتهجنا مناهج مختلفة في معالجة الإشكالية المطروحة حيث اعتمدنا في ذلك على:

المنهج الوصفي لمعالجة الشق النظري للدراسة أما الجانب التطبيقي فقد استعنا بالمنهج التحليلي وأسلوب المقارنة باستخدام المؤشرات والنسب المئوية وذلك عن طريق المقارنة بين البورصتين.

صعوبات الدراسة:

-وجدنا صعوبة في استخراج الإحصائيات السنوية لبورصة عمان للسنة الاخيرة لحدود الدراسة.

هيكل الدراسة:

الفصل الأول: ويشمل الجوانب النظرية المتعلقة بالمفاهيم المختلفة الأسواق المالية، والقطاع السياحي وذلك من خلال ثلاث نقاط مهمة كل في مبحث مستقل، أول مبحث سيتم التطرق فيه إلى الأسواق المالية بتعريفها وخصائصها والوظائف المختلفة التي تقوم بها، ومختلف تقسيماتها والأطراف المتعاملة فيها بالإضافة إلى كفاءتها و مؤشراتنا .

أما المبحث الثاني الذي تناولنا فيه القطاع السياحي والذي يشمل مفهوم القطاع السياحي، وأهميته وخصائصه وأنواعه وأركانه وكذلك أهمية السياحة بالنسبة للاقتصاد في الدول العربية.

أما المبحث الثالث سوف نتطرق إلى مختلف الأدوات المالية سواء كانت أدوات تقليدية أو حديثة أو صكوك إسلامية.

الفصل الثاني: وهو الفصل المتعلق بالجانب التطبيقي قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث. المبحث الأول تطرقنا فيه إلى بورصة عمان الذي يشمل تعريف بورصة عمان، شروط الإدراج فيها، أهدافها، هيكلها التنظيمي و الأدوات المالية المتداولة فيها. أما المبحث الثاني تطرقنا فيه إلى بورصة مصر الذي يشمل تعريف بورصة مصر وشروط الإدراج فيها، أهدافها، الهيكل التنظيمي، الأدوات المالية المتداولة فيها. و المبحث الثالث عبارة عن دراسة مقارنة وسنقوم فيه بدراسة بعض المؤشرات (مؤشر عدد الشركات، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، معدل الدوران) التي تساعدنا في الإجابة على الإشكالية والفرضيات المطروحة.

الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع السوق المالي والتمويل عن طريق البورصة، وفي ما يلي عرض لبعض الدراسات التي تناولت جوانب موضوع التمويل عن طريق البورصة:

- الدراسة: حليمة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات، دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة 2008/2013، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة بسكرة 2014/2015

هدفت هذه الدراسة إلى عرض الواقع التمويلي الذي يمكن أن تقدمه بورصة عمان من خلال متابعة نتائج السوق الأولية ومساهمتها في تجميع المدخرات وتوجيهها للاستثمارات المنتجة كما لا يمنع هذا من تتبع نشاط السوق الثانية، وقد اعتمد على المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة، واشتملت العينة على بورصة عمان أما عن الأدوات المستخدمة تم الاعتماد على المراجع من الكتب والمجلات ومذكرات وتقارير والمقالات الوطنية سواء كانت هذه المراجع عربية أو أجنبية والاستعانة بشبكة الانترنت من أجل الحصول على الدراسات الحديثة، وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- يعتبر السوق الأولي لبورصة عمان سوق سندات وذلك لزيادة الأعباء الداخلية للحكومة الأردنية. محدودية عرض أدوات الاستثمار المالي حيث أن اتساع قاعدة السوق وازدهارها تتطلب عدد كاف ومنتظم من الأوراق المالية.

- التجارب السلبية للاستثمار في الأوراق المالية في عدد من الأسواق العربية كأزمة سوق المناخ والأزمة العالمية لسنة 2008 و ما صاحبها من خسائر كبيرة أدت إلى ضعف ثقة الكثير من المستثمرين في الأوراق المالية.

في حين قامت دراستنا على دور الأسواق المالية في تمويل القطاع السياحي و كانت حدود الدراسة من 2012 إلى 2017 لبورصتي مصر وعمان

الدراسة: فائزة شاقور جلطية، حاكمي بوحفص، تمويل الاستثمار السياحي في الدول العربية غير النفطية - عرض تجربة المغرب

سعت هذه الدراسة إلى تحليل واقع الاستثمار السياحي في الدول العربية غير النفطية، من خلال عرض تجربة المغرب في تمويل هذا القطاع والتي وضعت مجموعة من الآليات لتوفير التمويل لتحقيق هدفها في تعزيز عرضها السياحي بكل متطلباته، ثم تقييم أثرها على تصنيف المغرب نسبة إلى بعض المؤشرات الخاصة بالقطاع السياحي، حيث سعت المغرب إلى الاستعانة بالفوائض المالية للدول العربية النفطية وصناديق التنمية على مستوى هذه الدول وكذا مؤسسات التمويل الدولية، وذلك بالتعاون مع جهات التمويل المحلية عبر خلق صناديق متخصصة في تمويل الاستثمار السياحي وفق رؤية 2020.

قامت دراستنا نحن على مساهمة الأسواق المالية في تمويل القطاع السياحي لبورصتي مصر وعمان و كانت حدود دراستنا من 2012 إلى 2017 من خلال دراسة مؤشرات كفاءة السوق

- الدراسة عيساوي سهام، دور البورصات العربية في تمويل القطاع السياحي - دراسة حالة مصر،

السعودية، الاردن

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي تلعبه البورصات العربية في تمويل المؤسسات السياحية لتنمية مشاريعها وتوسيعها وبالتالي تنمية القطاع السياحي في الدول العربية وذلك بأخذ بعض البورصات كعينة (مصر، السعودية، عمان) خلال الفترة من 2005 إلى غاية 2015، واستعنا ببعض من مؤشرات لتوضيح ذلك. وأثبتت معظم المؤشرات الضعف الكبير للبورصات العربية في عمليات تمويل لقطاع السياحة، بالرغم من الأهمية الكبيرة التي توليها هذه الدول لهذا القطاع كونه من أهم موارد حكومات هذه الدول.

في حين قامت دراستنا نحن على دور الأسواق المالية في تمويل المؤسسات السياحية، دراسة مقارنة بين البورصتين مصر، عمان خلال الفترة 2012 إلى 2017.

الفصل الأول:

الإطار النظري للأسواق المالية والقطاع
السياحي

تمهيد:

إن للسوق المالي دور هام في اقتصاديات معظم الدول لما لها من أهمية حيوية في تمويل الأنشطة الاقتصادية.

فالسوق المالي عبارة عن نظام يتم بموجبة الجمع بين أصحاب الفوائض وأصحاب العجز المالي ومن خلال هذه السوق يقوم الأفراد والشركات باستثمار أموالهم بغرض الحصول على عوائد وفقا لشروط وإجراءات وطرق خاصة للتعامل وحتى تتمكن هذه السوق من تحقيق غايتها يفترض البعض أن تتوفر فيها جملة من السمات والشروط لتضفي عليها صفة الكفاءة.

وللتعرف على السوق المالي والقطاع السياحي أكثر سيتم تفصيلها في هذا الفصل من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول السوق المالي.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول القطاع السياحي.

المبحث الثالث: أدوات السوق المالي لتمويل القطاع السياحي.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول السوق المالي

سوق الأوراق المالية آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعة و شراء أو تمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي.

المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية وخصائصها وأهميتها

في هذا المطلب سوف نتطرق إلى تعريف الأسواق المالية وخصائصها وأهميتها.

الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية

تعددت تعريفات السوق المالي حسب وجهة نظر كل مفكر إلا أنها تصب في نفس المعنى :

- **التعريف الأول:** السوق التي يتم فيها بيع و شراء وتبادل الأوراق المالية لمختلف الشركات والصناعات اعتمادا على العلاقة بين العرض و الطلب.

- **التعريف الثاني:** هو المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لأوراق مالية من خلال إجراءات قانونية وإدارية تمثل النظام الذي يعمل من خلاله السوق المالي.¹

- **التعريف الثالث:** السوق المالي مصطلح مركب من كلمتين هما السوق والمال، ويمكن تعريفها باعتبارها مصطلحا له دلالاته الخاصة و مفهومه المحدد بأنها "كل مكان أو حيز أو حتى إطار تنظيمي تلتقي فيه رؤوس الأموال من فئة وحدات الفائض إلى وحدات العجز".²

- **التعريف الرابع:** السوق المالي عبارة عن نظام يستخدم للحصول على رأس المال أو لزيادته تماما مثل أي نظام آخر ويحقق السوق الأهداف إذا استخدم في خلق مشاريع ذات جدوى اقتصادية مرتفعة.³

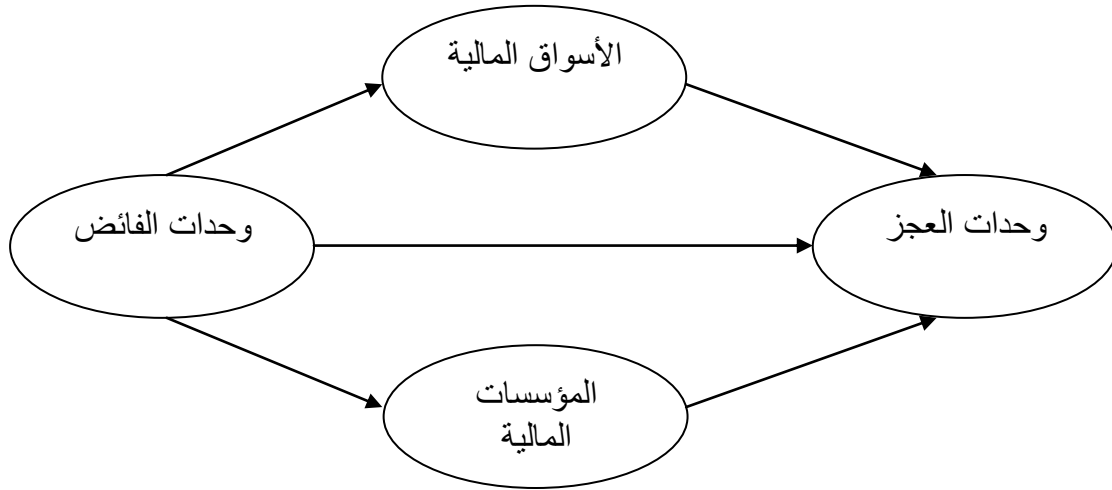
من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن السوق المالي هي وسيلة (تنفى فيها شرط المكان) يلتقي فيه دوريا أعوان مختصون معتمدون (المشتررون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون) وتعامل هذه السوق في الأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل كالأوراق التجارية وطويلة الأجل كالأسهم والسندات.

¹ - حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفضل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص 15.

² - محمد وجيه حنيني، تحويل برصة الأوراق المالية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ص 28.

³ - دريد كامل ألا شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 36.

الشكل رقم (01): يوضح السوق المالي ووحداته



المصدر: من إعداد الطالبتين.

الفرع الثاني: خصائص الأسواق المالية

لكي يطلق على السوق المالي بأنه من الأسواق الجيدة، ينبغي أن تتوفر فيه بعض الخصائص لأن التعامل في السوق المالي لا يعتمد على تداول السلع. الحقيقية الملموسة لأن التعامل في السوق المالي لا يعتمد على تداول السلع الحقيقية الملموسة لأن المستثمر في السوق يشتري ويبيع الأوراق المالية على أساس البيانات ودقة تحويلها إلى معلومات أي إن كفاءة السوق المالي تكمن في مدى إمكانية المتعاملين في السوق من الحصول على معلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة في وقتها وبدقة تامة، ومن هذا المنطلق نستطيع تحديد الخصائص التي يجب أن تتوفر في السوق المالي كما يلي:¹

- 1- شفافية وعلانية البيانات والمعلومات عن كافة الشركات والوحدات المصدرة للأوراق المالية من حيث حجم تداولها و البيانات والمعلومات الأولية والمنشورة عنها ودقة وحقيقة هذه المعلومات.
- 2- إيجاد مؤسسات مالية لتنمية المدخرات من خلال تحسين مستوى الخدمات المصرفية وإدارة أسعار الفائدة بكفاءة، وإنشاء شركات وساطة مالية قادرة على أن تكون حلقة وصل حيادية بين البائع والمشتري.
- 3- تنويع الأوراق المالية، من حيث النوع والكم داخل السوق المالي وتنشيط عمليات التداول.
- 4- سهولة تنفيذ الصفقات والمدونة في الإجراءات التي تتعلق بإنجاز تنفيذ الصفقات.
- 5- الحرية الاقتصادية والمنافسة الحرة الكاملة لعمليات التداول وفسح المجال لقوى العرض والطلب في تحديد أسعار الأوراق المالية
- 6- التكامل مع البورصات الأخرى واستخدام تقنيات متطورة للتواصل معها فيما يتعلق بتوفير البيانات والمعلومات وإنجاز الصفقات وتسهيل مهمة الوساطة المالية .

¹ - دريد كامل آل شبيب، المرجع السابق، ص ص 40-41.

الفرع الثالث: أهمية الأسواق المالية:

تكمن أهمية الأسواق المالية في أمور متعددة، نذكر منها:

- 1- نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم و سندات و أدوات مالية أخرى يصدرها مستثمرون أو وسطائهم بغرض تمويل مشروعات معينة أ اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة وهذا ما يحفز هؤلاء الأشخاص على إتباع نفس السلوك في الأسواق المالية .
- 2- تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وذلك عندما تمارس الأسواق المالية دورا فاعلا في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال اكتتاب الأسهم و السندات.
- 3- تعد الأسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأسر والمؤسسات والحكومة كأطراف اقتصادية رئيسية.
- 4- تربط الأسواق المالية النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات طويلة الأجل.
- 5- يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة وذلك من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض.
- 6- تعد الأسواق المالية مرجعا هاما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.¹

المطلب الثاني: تقسيمات السوق المالي وشروط قيامه ووظائفه

في هذا المطلب سوف نتطرق إلى تقسيمات السوق المالي و شروط قيامه ووظائفه

الفرع الأول: تقسيمات السوق المالي

ينقسم السوق المالي إلى سوق النقد و سوق رأس المال

أولاً: سوق النقد

في هذا السوق يتم تبادل الالتزامات المالية قصيرة الأجل و التي تقل آجال استحقاقها عن سنة واحدة حيث تتلقى الوحدات ذات العجز المالي المؤقت مع الوحدات الأخرى ذات الفائض المالي المؤقت والوظيفة الأساسية لسوق النقد هي تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات الاحتياجات المالية المختلفة من خلال أصول مالية قصيرة الأجل، ومن أمثلة هذه الأوراق: أذون الخزينة، والأوراق التجارية والكمبيالات المصرفية و شهادات الإيداع، وتتميز الأصول المالية المتداولة في هذا السوق بالسيولة المرتفعة وانخفاض درجة المخاطر.²

ثانياً: سوق رأس المال

يمثل سوق رأس المال المكون الثاني من مكونات سوق المال، وكما سبق فإن سوق رأس المال تمثل سوق التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية متوسطة و طويلة الأجل، وسواء كانت هذه الأدوات تعبر عن

¹ - هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2009، ص ص 84، 85، 86.

² - محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي، زمزم ناشرون و موزعون، الأردن، 2009، ص 29.

دين كالسندات أم تعبر عن ملكية مثل الأسهم، وسواء كان البيع هذه الأوراق للمرة الأولى أم تداولها بعد إصدارها.¹

وفق لذلك يمكن تعريف سوق رأس المال بأنها: السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل، ومن أمثلة تلك الأوراق الأسهم أو السندات، بأنواعها المختلفة.²

1- الأسواق الحاضرة (الفورية) : وهي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل (أسهم و سندات) ويتم من خلالها تصفية العملية مباشرة بتسليم البائع للثمن و تسليمه للأوراق المالية للمشتري وبالتالي المتعامل يكون ملتزم بالتسديد الفوري لثمن الأسهم المشتراة أو مستعد للتخلي عنها فور عقد الصفقة وقبض ثمنها. وتنقسم الأسواق الفورية إلى نوعين هما سوق الإصدار (السوق الأولية) وسوق التداول (السوق الثانوية).³

أ- سوق الإصدار (الأولية) : وهي التي تشمل بيع وشراء الأوراق المالية التي تطرح لأول مرة من قبل الشركات ويكتتب فيها الأفراد والمؤسسات. ويتم ذلك من خلال علاقة مباشرة بين المدخر والمستثمر، أما اليوم فغالبا يتبع الاكتتاب عن طريق البنوك، يتم في هذه السوق إصدارات جديدة تحت التأسيس، أو إصدارات لزيادات رأس المال لشركات الاكتتاب المغلق (أي يقتصر فيها الاكتتاب لزيادة رأس المال لشركات الاكتتاب المغلق) أي يقتصر فيها الاكتتاب على المؤسستين).⁴

ب- سوق التداول (السوق الثانوية): يعد من أهم الأسواق في الهيكل المالي لأنه ذلك السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية في الشركات القائمة أي الإصدارات الذي يتم تداول الأوراق المالية في الشركات القائمة أي الإصدارات السابقة التي يتبع تداول أوراقها المالية في السوق، ويتم تداول الأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التعامل بها من قبل المستثمرين.⁵ وينقسم سوق التداول إلى قسمين، نوضحه فيما يلي:

• **سوق منظمة (رسمية):** هي أسواق البيع و الشراء للأوراق المالية عن طريق المزادات و يقوم السماسرة في هذه السوق بالتعامل نيابة عن المستثمر مقابل حصولهم على عمولة.⁶

• **سوق غير منظمة (غير رسمية) :** تعرف السوق غير المنظمة بأنها سوق للمفوضات، يجري التعامل فيها بصفة أساسية على الأوراق المالية غير المقيدة في جداول أسعار السوق المنظمة وبالتالي هي أسواق تتم المعاملات فيها خارج نطاق البورصة وليس لها مكان محدد لإجراء والمعاملات حيث تتم العمليات بدون القواعد والإجراءات التي تفرضها البورصة ولا تخضع لرقابتها وأنظمتها.

¹ - السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، 2010، ص 130.

² - محمد أحمد عبد النبي، نفس المرجع، ص 30.

³ - أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دار الكتاب الثقافي، الأردن، 2019، ص 16.

⁴ - المرجع نفسه، ص 17.

⁵ - دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 53.

⁶ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 53.

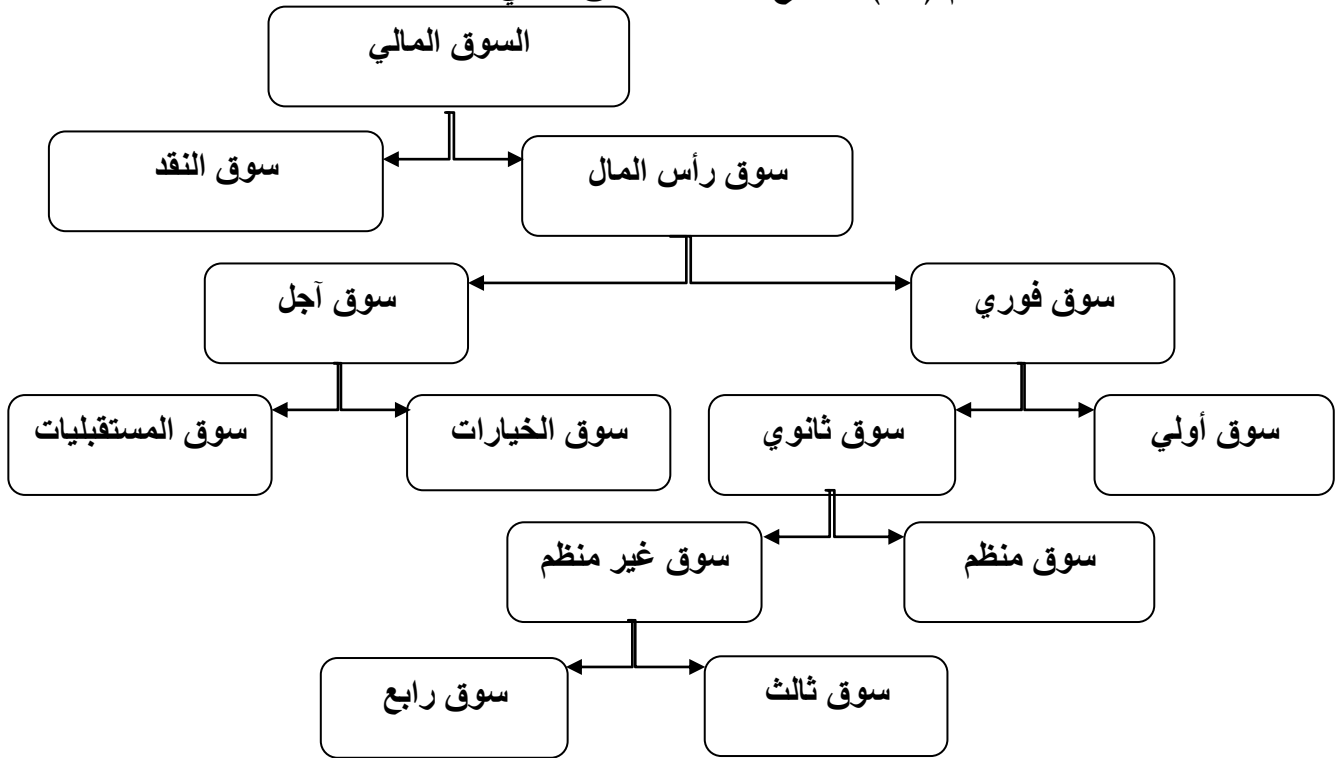
ويضم السوق الغير منظم كل من السوقين:

- **السوق الثالث:** هو سوق غير منظم، تتكون من بيوت سمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة ولكن ما تجدر الإشارة إليه هنا أن هذه السوق الثالثة وهي سوق غير رسمية يتم التعامل فيها على أوراق مالية مقيدة في السوق المنظمة. والسبب في قيام هذا النوع من السوق هي الصعوبات التي غالب ما تقابل المؤسسات عند بيعها لكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في أسواق الأوراق المالية.
- **السوق الرابعة:** هو سوق غير منظم، تقوم بين الشركات الكبيرة ومنشآت الأعمال العائلية للتعامل فيما بينها، ويقتصر دور الوسيط في هذه السوق على تسهيل المعاملات بين الأطراف، وعليه توفر هذه السوق سرعة إنجاز الصفقات المالية.¹

2- السوق الآجلة (المستقبلية): وهي أسواق تتعامل بالأسهم والسندات من خلال عقود واتفاقيات تبرم بين المتعاملين من خلال تحديد سعر الأوراق المالية محل العقد وتاريخ مستقبلي لتنفيذه بمعنى انه يتم عقد العمليات مباشرة و لكن تؤجل تصفيتهاموعد لاحق لذلك لا يتم دفع الثمن أو تسليم الأوراق المالية إلا بعد فترة معينة متفق عليها بين طرفين حيث تشترط ،أنظمة السوق على المتعاملين بها تقديم تامين مالي (تغطية) حتى يتم تنفيذ الصفقة نهائيا.²

ويمكن توضيح هذه الأنواع في الشكل الموالي:

الشكل رقم (02): يوضح مكونات السوق المالي



المصدر: من إعداد الطالبتين

¹ - زيادرمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، 2007، ص ص 93-94..

² - أحمد السعد، مرجع سبق ذكره، ص 18.

الفرع الثاني: شروط قيام السوق المالي

لأجل قيام سوق مالي فعال تسمح للمؤسسات الاقتصادية من تمويل توسعاتها الاستثمارية، و كذا تمويل عجز ميزانية الدول من خلال الأعوان ذو الفائض المالي، ينبغي توفر جملة من الشروط الأساسية لضمان أداء الأسواق المالية لنشاطها ومنها نذكر:¹

1- زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة: لأن هذه المؤسسات تساعد على زيادة المدخرات وتشجيع عمليات الاستثمار وتنميتها، عن طريق لعب دور الوسيط بين من يملك المال ويرغب بالاستثمار وهذه العملية تشجع على تكوين الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في السوق المالي .

2- إنشاء سوق للأوراق المالية: وتعد هذه الخطوة الركيزة في تكوين واستدامة السوق المالية وتعد هذه السوق المالية، من أجهزة الادخار والاستثمار المهمة في الدول، والتي تقوم بتحويل الأموال المدخرة إلى أموال مستثمرة في مشروعات قائمة أو في طور التكوين.

3- ضرورة وجود الأنظمة والقوانين التي تنظم عمل السوق المالي.

4- تحويل الإدارات المحصل عليها إلى استثمارات: وهو الهدف الأساسي والنهائي من تجميع المدخرات فالأسواق المالية هي سوق استثمار الأموال، تدفع كل الأفراد والمؤسسات نحو شراء الأوراق المالية.

5- توفير الاستقرار السياسي للدولة: وهو شرط أساسي لضمان جلب رؤوس الأموال وهو ذو أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين الأجانب، وعلى الدولة أن تؤمن لهم انتقال رؤوس أموالهم إلى بلدانهم، كما تسعى إلى التخفيض من التضخم و السيطرة عليه لتشجيع انتقال رؤوس الأموال وكذا تشجيع الاستثمار.

6- الاهتمام ومراقبة وسائل الإعلام: إن تأسيس أي شركة أو طرح سندات في بورصة لابد أن يكون مصحوبا بإعلان مناسب، كما يجب على مصدر البيان من مراجعة والوقوف على البيانات الواردة في الإعلان.

الفرع الثالث: وظائف السوق المالي

تؤدي السوق المالية وظيفتين أساسيتين تفسر وجودها وأهميتها الاقتصادية هما:²

1- الوظيفة الأولى اقتصادية (التعبوية) وتتلخص في تسهيل انتقال الموارد الاقتصادية الحقيقية من المقرض إلى المقترض حيث يحقق المقرضون عائدا من أعمالهم ويدخرون جزءا منه لاستخدامه في المستقبل ويستطيعون تحقيق عائد على هذا الجزء المدخر من خلال إقراضه أي إقراض جزء من قوتهم الشرائية إلى أشخاص آخرين يرغبون في الحصول على موارد حقيقية من خلال شرائهم للمعدات والآلات والاستفادة من خدمات القوى العاملة والأراضي... الخ. مما يحقق تدفق الموارد الحقيقية إلى المقترضين وبعيدا عن المقترضين. كما أن المقرضين سيحصلون على دخل أكبر ومستوى استهلاك أكبر إذا رغبوا في ذلك عندما يحين ميعاد استحقاق أموالهم التي قدموها إلى المقترضين.

¹ - حيدر عباس عبد الله الجنابي، مرجع سابق، ص 17.

² - ارشد فواد التميمي، الأسواق المالية، إطار في التنظيم و تقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان 2012، ص ص25-26.

إذن فالأسواق المالية بحكم وظيفتها تعتبر كهزمة وصل بين مدخرات الأفراد والمشروعات الإنتاجية حيث تعمل بجميع مؤسساتها كآلية أو أداة لخلق روافد مستمرة من التدفقات المالية من ذوي الفائض من الأفراد والمؤسسات الاقتصادية في المجتمع لتلبية احتياجات المشروعات الإنتاجية من هذه التدفقات لسياسة معينة وعبر أشكالها وأنواعها وأنماطها.

2- الوظيفة الثانية تمويلية تعمل الأسواق المالية على تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية التي يتوافر لديها أموال فائضة عن برامجها الاستثمارية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في التمويل بالقياس إلى حجم خططها الاستثمارية.

فالوحدات الاقتصادية لن تستطيع بدون الأسواق المالية تنفيذ برامجها الاستثمارية في حدود حجم مدخراتها المالية. مما يعني تأجيل هذه الاستثمارات لحين تحقيق مدخرات كافية من دخلها المادي وفي ذلك الوقت قد يكون هناك مدخرات لدى وحدات اقتصادية أخرى ولكن ليس لديها فرصة استثمارية متاحة مما يعني بقاء هذه الأموال عاطلة وبذلك تحقق الانسياب المستمر من وحدات ذات فائض إلى وحدات تعاني من العجز كما يساعد على زيادة حجم الاستثمارات في الاقتصاد القومي وزيادة معدل النمو الاقتصادي.

المطلب الثالث: تنظيم السوق المالي وكفاءتها

يشترط في السوق المنظمة أن يتبع فيه التعامل و التداول بالأوراق المالية المسجلة، وذلك داخل صالة للتعامل، وتحدد الهيئة المشرفة على السوق هذه الوحدات، وتتولى الهيئة الإعلان عن الصفقات والكميات التي يتم تداولها لكل ورقة من الأوراق المسجلة فيها.

الفرع الأول: تنظيم السوق المالي

بهدف حماية المدخرين، ونقاديا لكل التجاوزات التي يمكن أن تحدث في البورصة، فإنها تخضع إلى تنظيمات رقابية من طرف لجان مختصة بالنظام الداخلي البورصة تتأثر من صحة المعاملات، وسلامة الممارسات، وأهم تلك الهيئات الرقابية نذكر:

أولاً: الهيئات المنظمة للسوق المالي¹

1- اللجنة العليا لبورصة الأوراق المالية: وتتمثل الإدارة العليا في البورصة، تتكون من مجموعة من الأعضاء، يقومون بالمهام التالية:

- الإشراف على سير العمل في البورصة و العمليات الجارية فيها.
- تنفيذ القوانين و اللوائح المنظمة للبورصة.
- الإشراف على الأسعار، بتحديد أسعار الأوراق المالية التي تلتقي عندها جميع عروض البيع والشراء والإعلان عنها.
- تسجيل الشركات و الهيئات التي تعقد صفقات بالبورصة.

¹ - عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010، ص ص 137-138.

- 2- اللجان الفرعية لبورصة الأوراق المالية: تتشكل هذه الهيئة من لجان فرعية تعمل على تنظيم ومراقبة حجم المعاملات بالبورصة، وأهم هذه اللجان نذكر:
- لجنة التأديب: تختص في فصل المخالفات بين أطراف العمل داخل البورصة.
 - لجنة التحكيم: تعمل على حل المنازعات بين أعضاء البورصة و الوسطاء.
 - لجنة التسعيرة: تهتم بتجديد أسعار الأوراق المالية الرسمية ونشرها في البورصة.
 - لجنة قيد الأوراق المالية: تختص هذه اللجنة بقبول أو رفض أوراق الشركات في جدول التسعيرة.
 - لجنة المقاصة: تقوم بإجراء المقاصة بين عمليات أعضاء البورصة من بائعين ومشتريين.
 - لجنة المراقبة: تهتم بمراقبة أوضاع السوق، وحركات الأسعار، طبيعة العمليات.
 - لجنة السماسرة: تختص هذه اللجنة باختبار السماسرة، وفقاً للقوانين الواردة في البورصة.
- 3- **عضوية البورصة:** تتكون الجمعية العمومية في البورصة من ثلاث مجموعات:
- الأعضاء المنظمون: وهم المصارف، الشركات، صناديق الادخار التي تعمل في مجال الأوراق المالية.
 - الأعضاء المرسلون: وهم السماسرة المقيدون في البورصات الأجنبية.
 - الأعضاء العاملون: وهم السماسرة ومساعدوهم (الوكلاء، الوسطاء، صناع السوق).

ثانياً: عمليات السوق المالي:

تتمثل عمليات السوق المالي سواء كانت البيع أو الشراء في عمليات عاجلة وأخرى آجلة.

- 1- **العمليات العاجلة:** هي العمليات التي يلتزم كل من المشتري و البائع بتنفيذ عقودها و ذلك بأن يسلم البائع الأوراق المالية و يدفع المشتري ثمنها خلال فترة وجيزة جدا 48 ساعة على الأكثر ومن خلال هذه العمليات يجب أن يبين كل أمر نوع الصفقة، طبيعة الورقة المالية، موضوع الصفقة والكمية المعروضة أو المطلوبة من هذه الأوراق المالية دون ان ننسى السعر المرغوب فيه من طرف العميل لتنفيذ أوامره بحيث يوجد في هذه العملية العاجلة شرط أساسي هو إلزامية حيازة الأوراق المالية موضوع الصفقة و ذلك لتسليمها إلى السماسرة المكلفين بتنفيذ الأوامر في السوق المالي¹.

- 2- **العمليات الآجلة:** تتميز العمليات الآجلة في أن دفع الثمن و تسليم الأوراق المالية لا يتم لدى عقد الصفقة، بل بعد فترة تعين مسبقاً تدعى موعد التصفية وتجري هذه التصفية عادة في كل شهر مرة واحدة وذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة حيث تسوى الصفقات نهائياً بين المتعاملين في السوق المالي بيعاً و شراءً ويتم دفع الثمن و تسليم الأوراق لمالية فعلياً خلال عدة أيام من تاريخ التصفية.

¹ - بن امر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ، بنوك و مالية، 2012-2013، ص 40.

ولما كان دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية في العمليات الآجلة يتم بعد فترة يختلف بدؤها حسب الاتفاق المعقود بين الطرفين فإن أنظمة البورصة اشترطت على المتعاملين في السوق الآجلة تقديم تأمين مالي حتى إبرام الصفقة نهائياً بشكل لا يلحق الضرر بأحد المتعاقدين، ويدعى هذا التأمين بالتغطية.¹

الفرع الثاني: المتدخلون في السوق المالي

عملية تحويل الأموال من المالكين إلى من هم بحاجة لها تتم من خلال وسطاء في السوق ومن خلال هذه العملية يتم تحديد عناصر السوق المالي و تتمثل:

أولاً: فئة المقرضين أو المستثمرين:

وهم أولئك الذين لديهم فائض في السيولة، ولا يرغبون في تركها جامدة من غير توظيف، وأهم هؤلاء المستثمرين نذكر: شركات التأمين، صناديق الادخار والتوفير، صناديق المعاشات، البنوك التجارية.

ثانياً: فئة المقرضين أو المصدرين:

يمثلون الفئة التي تكون بحاجة إلى أموال، حيث تؤمن هذا الاحتياج عن طريق إصدار الأوراق المالية في سوق رأس المال، ويشترط في مصدر هذه الأوراق أن يكون مؤسسة، أو بيت سمسرة، أو شركات استثمار، الشركات التجارية والصناعية والجمهور.²

ثالثاً: فئة الوسطاء الماليين أو الوكلاء:

يقوم الوسطاء في السوق المالي بدور حلقة الوصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة و الجهات المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى. و يقوم بدور الوسيط عادة شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخص بموجب قانون السوق المالي وأنظمته و تعليماته، وتضم فئة الوسطاء في العادة ثلاث مجموعات هي:

- السماسرة.
 - صانعو السوق.
 - متعهدو تغطية الإصدارات المالية.³
- 1- السماسرة:

السمسار هو وسيط في الأسواق المالية، و يعمل كوكيل المستثمرين عند شراء أو بيع الأوراق المالية فوظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين ورغبات المستثمرين مقابل الحصول على عمولة وتكون العمولة المتفق عليها غالباً سنة مئوية من قيمة الصفقة التي تبرمها.

¹- مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2009، ص ص 41-42.

²- حسين بني هاني، الأسواق المالية، طبيعتها-تنظيمها-أدواتها المشتقة، دار الكندي، 2002، ص ص 32-33.

³- عيساوي سهام، الأدوات المالية المشتقة، أهميتها ، أنواعها، و إستراتيجياتها، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان ، 2017، ص ص 21-22.

فعندهما يقوم الوسيط المالي بدور السمسار يؤدي خدماته للعميل في حدود أنواع الأوامر التي يصدرها إليه العميل، و تختلف الأوامر التي يصدرها المتعاملون في السوق إلى السماسرة أو الوسطاء تبعاً لاختلاف الصلاحيات التي تمنح للوسيط في تنفيذ الأمر و التي تكون في أغلب الأحيان محكومة بعنصرين:

أ- **سعر التنفيذ:** ويقصد به السعر الذي يحدده المستثمر للسمسار ليسمح للأخير عنده بتنفيذ الصفقة سواء بياعاً أو شراءً.

ب- **وقت التنفيذ:** ويقصد به الفترة الزمنية أو التاريخ الذي يسمح للسمسار خلالها أو بحلولها بتنفيذ الصفقة سواء بياعاً أو شراءً.

ووفقاً لما تقدم تتخذ تلك الأوامر صوراً كثيرة و يمكن تصنيف الأوامر من عدة زوايا أهمها ما يلي:
من حيث طريقة تحديد الأسعار: يمكن تصنيف الأوامر من حيث طريقة تحديد الأسعار إلى ما يلي:

- **الأمر المحدد:** بموجب هذا الأمر يتم تحديد كلا من السعر والكمية وفي هذه الحالة يقوم السمسار ببيع أو شراء عدد محدد من الأوراق بالسعر المحدد أو بأفضل منه وإذا لم يتمكن السمسار من تنفيذ الأمر المحدد فإنه بدونه في دفاتر.¹

- **أمر السوق:** بموجب هذا للأمر فإن المستثمر يعطي تعليمات لسماسرة لأن يبيع أو يشتري عدداً من الأوراق بأحسن الأسعار الممكن الحصول عليها في السوق وهذا معناه أنه يجب على السمسار أن يبذل أفضل جهوده ليحصل على أفضل صفقة ممكنة في ذلك الوقت.²

- **الأمر بسعر الافتتاح:** يعد أمر الشراء أو البيع بسعر افتتاح السوق أحد الأوامر المهمة التي يتعامل بها الكثير من المستثمرين عند السعر الذي يفتح به التعامل، وهذه الأوامر غالباً ما تكون مرتبطة بتوقع ارتفاع السعر فيكون الأمر بالشراء، أو بتوقع الانخفاض فيكون الأمر بالبيع.

- **الأمر بسعر الإقفال (الإغلاق):** وهو على عكس الأمر بسعر الافتتاح إذ يصدر العميل أمره إلى الوسيط بتنفيذ أمر الشراء أو البيع بسعر قريب من الإقفال.

ب- **من حيث مدة سريان الأمر:** يمكن تصنيف الأوامر من حيث مدة سريان الأمر إلى ما يلي:

- **الأمر ليوم واحد:** ويقصد به الأمر الذي يظل سارياً لما تبقى من ساعات العمل في يوم جلسة التداول الذي صدر فيه الأمر، ويعتبر الأمر المحدد بيوم من أكثر الأوامر شيوعاً.

- **الأوامر المفتوحة:** يقصد بالأمر المفتوح ذلك الأمر الذي لا يحدد الوسيط مدة لتنفيذ، و يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغاؤه.³

¹ - عيساوي سهام، المرجع السابق، ص ص 21- 22.

² - زياد رمضان ، مبادئ الإستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للنشر، 2007، الأردن، ص ص 130-131.

³ - عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان ، 2009، ص ص، 382-388.

- الأمر للتنفيذ في الحال أو الإلغاء: وفي هذا النوع من الأوامر يطلب العميل من سمساره أن ينفذ فوراً أكبر كمية ممكنة من الطلب و الإعدام تنفيذ أي شيء بعد ذلك.

ج- أنواع الأوامر من حيث ملكية الأوراق: يمكن تصنيف الأوامر من حيث ملكية الأوراق المالية إلى:

- الأوامر المكشوفة: وفي هذا النوع من الأوامر لا يمتلك العميل الأوراق المالية موضوع الصفقة وسيقوم عندما يحين موعد تنفيذها بشرائها أو اقتراضها من غيره من المضاربين.

- الأوامر مع ملكية الأوراق المالية: وفي هذا النوع من الأوامر يكون العميل مالكا فعلياً للأوراق المالية موضوع الصفقة.¹

2- صانعو السوق:

من أعمال الوسطاء أو الوكلاء القيام بدور صانع الأسواق وذلك لممارسة مهمته بيع و شراء الأوراق المالية بموجب ترخيص تمنحه إياه إدارة السوق وفي هذه الحالة يقوم لوسيط بممارسة نشاطه في السوق الثانوي و ذلك إما لصالح عملائه أو لصالح نفسه

3- متعهد وتغطية الإصدارات المالية:

يلعب الوسيط في هذه لحالة دور المتعهد لتغطية إصدار أولي معين سواء كان في صورة أسهم أو سندات و يتطلب في هذه الحالة أن يكون الوسيط مؤسسة مالية حتى القيام بمثل هذا العمل حيث أنه إذا يكون الوسيط مؤسسة مالية حتى القيام بمثل هذا العمل حيث أنه إذا لم يستطع تسويق الإصدارات الأولية يقوم هو نفسه بشرائها لحسابه الخاص وهذا لا يمكن تحقيقه إلا إذا كان الوسيط مؤسسة مالية.²

الفرع الثالث: كفاءة الأسواق المالية

إن فكرة كفاءة الأسواق المالية أثارت الكثير من الاهتمام والجدل والنقاش بين الأكاديميين وصانعي السياسة الاقتصادية للدول، كون السوق المالي الذي يتميز بالكفاءة العالية تعزز الثقة بالاستثمار في هذا السوق كونه يعكس السعر العادل للأدوات المالية المتداولة فيها.

أولاً: تعريف كفاءة الأسواق المالية:

في سوق الكفاء يعكس سعر سهم المعلومات المتاحة كافه التي من شأنها أن تؤثر في القيمة السوقية للسهم و إذا كان الأمر كذلك فإنه يمكن الادعاء بأنه في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة معادله تعكس تماماً قيمتها الحقيقية أو العادلة التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر.³

¹ - عيساوي سهام، مرجع سبق ذكره، ص 23-24.

² - حسني علي خربوش و آخرون، الأسواق المالية، مفاهيم و تطبيقات، دار زهران للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص 31.

³ - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر و التوزيع، الأردن، 2008، ص ص 31-32.

ثانياً: خصائص السوق المالي الكفاء:¹

- 1- المنافسة الكاملة في السوق، وبمعنى آخر عدالة السوق، أي أن يكون عدد المتعاملين في السوق كبيراً، وبالتالي عدم وجود قوة احتكارية على الأسعار.
- 2- كفاءة التشغيل، فلا بد أن تتوفر كافة الآليات التي تمكن من إصلاح أي خلل في التسعير، ويجب أن تكون تكاليف المعاملات بيع وشراء معقولة لكل صفقة.
- 3- كفاءة السعر، أي أن يبنى سعر الورقة المالية على أساس معلوماتي وليس على أساس الإشاعات.
- 4- الأمن، أي أن تتوفر الحماية ضد المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر وبالتالي يجب أن تتوفر لإدارة سوق المال إمكانية لمتابعة الصفقات الوهمية.
- 5- العقلانية، يجب أن يكون المتعاملون في السوق يهدفون إلى تحقيق الربح من خلال معالجه المعلومات واختيار البديل الأفضل.

ثالثاً: مستويات كفاءة السوق المالي:

يقسم الباحثون الكفاءة إلى ثلاث مستويات:

- 1- **المستوى الضعيف:** هو المستوى الذي لا تعكس فيه الأسعار المتداولة في السوق المالي الأسعار الحقيقية أو الأسعار التاريخية، ولذلك تكون الفرصة أمام المدللين و أصحاب الخبرة من تحقيق أرباح استثنائية غير عادية سواء كان من خلال تطبيق ظاهرة احتكار المعلومات، أو من خلال تطبيق ظاهرة احتكار المعلومات، أو من خلال القيام بالتحليل الدقيق المعتمد على الخبرة للوصول لاتخاذ قرارات تجنيهم الاستثمار في أدوات السوق المالي الغير فعالة والتركيز على الاستثمار بأدوات تحقق أرباح غير عادية.²
- 2- **المستوى شبه القوي:** أي أن أسعار الأسهم تعكس المعلومات التاريخية والحالية وأن المستثمر لا يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية من خلال دراسة التقارير المحاسبية المنشورة والمعلومات المتاحة للجميع والسبب الأساسي في عدم تحقيقه لأرباح غير عادية هو أن المعلومات المتاحة الحالية والتاريخية قد عكست أولاً بأول في أسعار الأسهم.
- 3- **المستوى القوي:** أي أن أسعار الأسهم ينعكس فيها المعلومات الحالية والتاريخية والخاصة، ولا يقتصر على المعلومات الحالية والتاريخية المتاحة لجميع إنما تمتد أيضاً المعلومات الخاصة. أي أن المتعاملين في السوق لكي يكونوا قادرين على تحقيق أرباح غير عادية من خلال هذه المعلومات الخاصة لأن هذه المعلومات ستنعكس على أسعار الأسهم المتداولة، والتنافس بين أولئك الذين يملكون القدرة على الحصول على المعلومات الخاصة سوف ينعكس على الأسعار المتداولة بسرعة.³

¹ - حسني علي خريوش وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 155-156.

² - وليد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 21.

³ - حسني علي خريوش وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 157-158.

رابعاً: مؤشرات كفاءة السوق المالي:¹

- 1- **مؤشر عدد الشركات:** المدرجة و هو مقياس يعبر عن حجم السوق ولو انه يهمل إلى حد ما الاختلافات في قيم هذه الشركات وتدل الزيادة في هذا المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذا السوق وزيادة اهتمام الشركات على التمويل المباشر.
- 2- **مؤشر القيمة السوقية:** يشير هذا المؤشر إلى إجمالي قيمة الأوراق المالية المدرجة في السوق ولتحديد درجة تطور سوق الأوراق المالية ويقاس من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق على الناتج المحلي الإجمالي ويعكس هذا المعدل مستوى نشاطها فكلما ارتفعت قيمتها دل ذلك على ارتفاع مستوى السوق سواء من حيث زيادة عدد الأسهم وعدد الشركات المدرجة فيه أو ارتفاع الأسعار الذي يكون انعكاساً لاتساع حجم المعاملات المالية
- 3- **حجم التداول:** يقصد به قيمة ما يتم تداوله من أسهم و سندات بمختلف الأسعار خلال فترة زمنية ويعكس القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة خلال فترة زمنية ويقاس من خلال قسمة قيمة إجمالي الأسهم المتداولة على الناتج المحلي الإجمالي والذي يشير إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة لحجم الاقتصاد الوطني وبالتالي يعكس هذا المؤشر بشكل كبير مستوى السيولة في الاقتصاد بصفة عامة و قد نجد أحيانا حجم التداول صغيرا إلا أن السوق قد تكون كبيرة لذا يتعين استخدام حجم التداول ويكمل بمؤشر القيمة السوقية من اجل الحصول من اجل الحصول على معلومات سليمة ويتوقع أن يتأثر ايجابيا بمتغيرات الاقتصاد الكلي .
- 4- **معدل دوران السهم:** يركز هذا المؤشر على قيمة الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي القيمة السوقية لأسهم ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية أي:

$$\text{دوران السهم} = \frac{\text{قيمة تداول الأسهم المقيدة}}{\text{رأس المال السوقي في نهاية العام}}$$

وبذلك فهي تمثل قيمة الأسهم المتداولة لقطاع السياحة (أحجام التداول) إلى القيمة السوقية لها فإذا ما ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بمعدلات اكبر من ارتفاع القيمة السوقية زادت قيمة هذا المؤشر ويشير إلى ارتفاع درجة السيولة لسهم شركات قطاع السياحة داخل السوق المالي.

¹-عديلة مريم، البورصة والأوراق المالية، مطبوعة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945-قائمة، 2014-2015، ص ص 53، 61.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول القطاع السياحي

تعتبر السياحة من العجلات الاقتصادية الحيوية للكثير من الدول سواء المتقدمة أو النامية ويلعب الفرد فيها الدور الأكبر من خلال وعيه المستمر النابع من ثقافة سياحية مبنية أساساً على ضرورة استقطاب السياح باستمرار .

المطلب الأول: مفهوم السياحة وخصائصها وأهميتها.

جرت عدة محاولات من قبل الباحثين لإعطاء تعريف موحد و شامل للسياحة وكل باحث ركز على جانب معين أو على ظاهرة معينة منهم من ركز عليها كظاهرة و اقتصادية أو اجتماعية أو ثقافية ومنهم من اعتبرها على أساس تنمية العلاقة الدولية والإنسانية والثقافية...

الفرع الأول: مفهوم السياحة و خصائصها

أولاً: مفهوم السياحة

ومن التعريفات الحديثة للسياحة الصادرة عن الكثير من الباحثين نذكر: تعريف منظمة السياحة العالمية (W.T.O) السياحة هي أنشطة المسافرين إلى مكان خارج بيئته المألوفة لفترة معينة من الوقت لا تزيد عن سنة تغير انقطاع للراحة أو لأغراض أخرى.

تعريف الأكاديمية الدولية للسياحة (A.I.T) السياحة عبارة عن لفظ ينصرف إلى أسفار المتعة، فهي مجموعة الأنشطة البشرية التي تعمل على تحقيق هذا النوع من الأسعار.¹

وعرفت أيضاً: «السياحة ظاهرة انتقال الأفراد بطريقة مشروعة إلى أماكن غير مواطن إقامتهم الدائمة لفترة لا تقل عن 24 ساعة و لا تزيد عن سنة، لأي قصد كان ما يترتب عن ذلك آثار اقتصادية واجتماعية ثقافية وحضارية و إعلامية... الخ»²

وعرفت بصفة عامة بأنها نشاط يقوم به فرد أو مجموعة أفراد يحدث عنه انتقالهم من مكان إلى آخر أو من بلد إلى آخر بغرض أداء مهمة معينة أو زيارة مكان معين أو عدة أماكن أو بغرض الترفيه. و ينتج عنه الإطلاع على حضارات وثقافات أخرى وإضافة معلومات ومشاهدات عديدة والالتقاء بشعوب وجنسيات متعددة.

ثانياً: خصائص السياحة

1- تعتبر السياحة صادرات غير منظورة فهي لا تتمثل في ناتج مادي يمكن نقله من مكان لآخر وهي تعتبر واحدة من الصناعات القليلة التي يقوم فيها المستهلك بالحصول على المنتج بنفسه من مكان إنتاجه.

¹ - يحي سعيدي ، مساهمة قطاع السياحة في تحقيق التنمية الاقتصادية (حالة الجزائر)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السادس والثلاثون، 2013، بغداد، ص97.

² - أحمد أي أحمد، تحليل الأنشطة السياحية في سورية باستخدام النماذج القياسية (دراسة ميدانية)، مذكرة لنيل درجة الماجستير في الإحصاء والبرمجة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، 2005-2006 ، ص 11.

- 2- تعدد وتباين أنواع السياحة وأغراضها مما يترتب عليه تنوع واختلاف الأنشطة وطبيعة الخدمات السياحة المرتبطة بها.
- 3- إن السياحة تعني لمرونة في السعر والدخل وهذا يعني أن قرار السائح يتأثر بالتغيرات البسيطة في السعر و الدخل فالتغيرات في السعر تكون أكثر وضوحا من التغيرات في الدخل.
- 4- يتأثر الطلب السياحي بمستوى الرفاهية الاقتصادية والتقدم التكنولوجي في وسائل المواصلات والاتصال والتقلبات الاقتصادية، فضلا عن العوامل الثقافية والسياسية، ومن هنا تأتي صعوبة التعامل مع القطاع السياحي حيث يعتمد على أشياء يصعب على الدول التأثير أو التحكم فيها أو التنبؤ بها وتأتي مرونة الطلب السياحي من درجة استجابة للتغيرات في الظروف الاقتصادية السائدة في السوق.
- 5- تعدد مكونات النشاط السياحي وارتباطه بالعديد من الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية التي تؤثر فيها وتتأثر بها ومن هنا تأتي أهمية التعامل مع السياحة بالتخطيط العلمي حيث أن التنمية .
- 6- السياحية تقوم أساسا هام وهو أن الخطة السياحية يجب أن تكون جزءا لا يتجزأ من الخطة الوطنية الشاملة .
- 7- إن السوق السياحي لا يمثل وحدة متجانسة بل يمثل فكرة مرئية تتكون من عدة أسواق جزئية أو فرعية.
- 8- إن السياحة تعد نشاطا اقتصاديا متزايدا أو ذو طبيعة متضاعفة وبشكل اضطراري وبصفة خاصة فيما يتعلق بالدخل والاستخدام السياحي.¹

الفرع الثالث: أهمية السياحة

تمتاز السياحة بقدراتها الفائقة والخاصة على بعث سلسلة من العمليات والنشاطات الإنتاجية والاستثمارية، إذ يعد النشاط السياحي واحدا من النشاطات المحركة للاقتصاد، وتبرز أهمية السياحة في:

- 1- للسياحة دورا مهما في تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما أنها تعتبر من القطاعات المهمة التي توفر عائدات سريعة للاستثمار مع تكلفة أقل.
- 2- تؤدي السياحة من خلال تنمية المناطق السياحية إلى تطوير وتنمية المناطق العمرانية الجديدة.
- 3- تدعم السياحة البنية التحتية وتحسن مستواها لاسيما في مجال النقل والإيواء وشبكات المياه والصرف الصحي والكهرباء وإنشاء مطارات دولية جديدة.
- 4- مصدر للدخل نتيجة بيع الخدمات السياحية والسلع المتعلقة بها الذي يتغلغل ويتوزع على جميع القطاعات المتعلقة بالنشاط السياحي من نقل وخدمات وغيرها من المعاملات المترتبة على الإنفاق الاستهلاكي.

¹ - شرفاوي عائشة، السياحة الجزائرية بين متطلبات الاقتصاد الوطني و التغيرات الاقتصادية والدولية، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015، ص ص 8-9.

5- السياحة أداء فعالة ومؤثرة في قيام و تنمية صناعات أخرى بطريقة مباشرة أو غير مباشرة مما يؤدي ذلك إلى تحسين ورفع مستوى المعيشة.

6- انتعاش سوق العقارات وسوق الأراضي الواقعة في مناطق الجذب السياحي لإنشاء وتنفيذ المشاريع السياحية.¹

المطلب الثاني: أنواع السياحة و أركانها

تتعدد أنواع السياحة تبع للدوافع والرغبات والاحتياجات المختلفة التي تكمن خلفها وتحركها.

الفرع الأول: أنواع السياحة

قد تم تصنيف الأنواع السياحية وفقا لعدة معايير نذكر منها:

1/تبعاً لعدد الأشخاص المسافرين:

- أ- سياحة فردية و تتضمن سفر شخص واحد أو اثنين أو عائلة .
- ب-سياحة جماعية وهي عادة ما تعني سفر عدة أشخاص يربط بينهم رباط معين (ناد، جماعة، شركة، نقابة، وزارة، رحلة تنظمها إحدى شركات السياحة).

2/ طبقاً لنوع وسيلة المواصلات المستخدمة:

- أ- سياحة برية (السيارات الخاصة- السكك الحديدية- الأتوبيسات العامة أو الخاصة)
- ب- سياحة بحرية أو نهريّة (اليخوت، البواخر).
- ت- سياحة جوية (الطائرات المختلفة).

3/ وفقاً للسن:

- أ- سياحة الشباب (بين 16 و ثلاثين عاماً)
- ب-سياحة متوسطي الأعمار (بين 30 وستين عام)
- ت- سياحة كبار السن (فوق الستين عاماً)

4/ طبقاً للجنس:

- أ- سياحة الرجال.
- ب- سياحة النساء

5/ حسب مستوى الإنفاق و الطبقة الاجتماعية

- أ- سياحة أصحاب الملايين الذين يسافرون بوسائلهم الخاصة (طائرات- يخوت)
- ب-سياحة الطبقة المتميزة (فنادق الخمس نجوم ومقاعد الدرجة الأولى في الطائرات وغيرها من وسائل النقل....الخ.²

¹ - فاطمة فرج سعد، الاستثمار السياحي و دوره في تعزيز التنمية السياحية (دراسة حالة الدولة العربية مع إشارة خاصة للعراق)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية و الغدائية، تصدر كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة واسط، العدد التاسع عشر، 2015، ص 02.

² - محمد عبده حافظ، تنشيط المبيعات السياحية، دار السحاب للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2010، ص ص 38- 39.

ج- السياحة الاجتماعية أو العامة لذوي الدخل المحدودة.

6/ تبعا للموقع الجغرافية:

أ- السياحة الإقليمية.

ب- السياحة المحلية.

ج- السياحة الدولية¹.

الفرع الثاني: أركان السياحة

السياحة عبارة عن ظاهرة متنوعة ولها أركان تركز عليها والتي تتجسد في النقل والإيواء والإطعام ك معايير رئيسية للسياحة تتمثل في:

1- النقل:

يوجد علاقة وطيدة ما بين صناعة السياحة وتطور طرق النقل، حيث من أهم الأركان الأساسية للنشاط السياحي هما النقل والمواصلات إذ يحفزان ويسهلان للسائح التنقل والسفر لمختلف المناطق.

2- الإيواء:

عندما نطرح قضية السياحة إلا ونربطها بالإيواء، إذ يبقى مكان الإقامة الأمر الذي يشغل بال السائح عند وصوله للدولة أو المدينة التي يزورها.

3- البرنامج:

يتمثل في رزنامة السائح التي يصغها لتنظيم وقته حين يصل إلى المكان المرغوب فيهن فيشتمل البرنامج، زيارة المتاحف والأماكن الأثرية والتاريخية وأماكن الترفيه والراحة، وأماكن أخرى تعتبر متخصصة لنوع معين من أنواع السياحة مثل: زيارة المناطق الرياضية (من خلال حضور الألعاب الأولمبية والمباريات المهمة) وكذلك زيارة المناطق العلاجية. (التي تكثر فيها الحمامات المعدنية).

4- البنية التحتية للسياحة:

هي الخدمات الأساسية والضرورية التي تأسس لأي مشروع سياحي أو مواقع سياحية من بينها توفر شبكات المياه، الكهرباء، الغاز الطرق والمواصلات، القطاع الصحي، البنوك... إلخ وتعتبر هذه البنية ذات أهمية لأي مشروع سياحي إذ بها تكسب ثقة السائح.

- مشاريع عامة:

و تشمل المستلزمات الأساسية لقيام السياحة مثل الكهرباء، الغاز، الوقود، الماء الطرق، الجسور السكك الحديدية... إلخ.²

¹ - محمد عبده حافظ، المرجع السابق، ص 39.

² - جميل نسيم، السياحة الثقافية و تميم التراث من خلال البرامج التلفزيونية في الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم الإعلام و الإتصال، جامعة وهران

2010/2009، ص 56-59.

- المشاريع المواكبة للعصر:

تشمل مجمل المستلزمات التي أصبحت ضرورية في حياة الفرد مثل المصارف، الأسواق، الصدايات
مقاهي الانترنت...إلخ.

- مشاريع متخصصة:

تركز خدماتها على القطاع السياحي فقط مثل مناطق التخيم، مواقف السيارات، محلات تأجير
المستلزمات الرياضية المزولة لأنماط السياحة مثل تسلق الجبال أو التزلج على الثلج.

5- البنية الفوقية للسياحة:

تأتي هذه البنية لتضم كل الأركان السابقة الذكر وتكملها، وتضم مختلف المؤسسات المتخصصة في
التقديم المباشر لمجموعة من المنتجات أو الخدمات السياحية وتتمثل هي الأخرى في منشآت الإقامة
والإيواء، المشاريع المسطرة لاستقبال عدد أكثر من للسياح وكذلك مكاتب الإرشاد السياحي، المتمثلة في
الوكالات السياحية والسفر، مؤسسات تنظيم برامج الحجز والبيع (عن طريق الحاسوب) مكاتب إيجار
السيارات المترجمين، المنظمات السياحية...إلخ).

تكتسب السياحة أهمية متزايدة، نظرا لدورها الهام والبارز الذي تلعبه في نمو اقتصاديات معظم دول
العالم، كونها تؤدي إلى انتقال أموال من جيوب السائحين إلى جيوب أصحاب هذه الخدمات والسلع المنشغلين
بها فيتفرغ عن هذا الانتقال للأموال لسلسلة أخرى من الإنفاق.¹

المطلب الثالث: أهمية السياحة بالنسبة للاقتصاد في الدول العربية

تكتسب السياحة أهمية متزايدة، نظرا لدورها الهام والبارز الذي تلعبه في نمو اقتصاديات معظم دول
العالم كونها تؤدي إلى انتقال أموال من جيوب السائحين إلى جيوب أصحاب هذه الخدمات والسلع المنشغلين
بها فيتفرغ عن هذا الانتقال للأموال لسلسلة أخرى من الإنفاق.

الفرع الأول: الإنفاق على الخدمات الفندقية

والذي يشمل الإنفاق على المبيت والطعام والغسيل والاتصالات وسائر الخدمات التي يتطلبها السائح يصرف
جزء منه على تجديد والمطابخ والمغاسل وتكييف الهواء ووسائل مهمات تشغيل الفنادق وصيانتها وترميمها و
يصرف جزء آخر منه على موردي اللحوم والخضار والفواكه وسائر مستلزمات الحياة الفندقية
اليومية. ويصرف جزء آخر منه كمرتببات وأجور العاملين في هذه الفنادق وما يقال عنه عن الخدمات الفندقية
ينطبق على سائر أنواع الخدمات المتصلة بالسياحة مثل:

أ- الإنفاق على منظمي الرحلات السياحية داخل الدول السياحية من وكلاء السياحة والسفر على
اختلاف أنواعها

ب- الإنفاق على خدمات المطاعم السياحية.²

¹ - جميل نسيم، المرجع السابق، ص 59.

² - زيد منير سلمان، السياحة في الوطن العربي، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 44.

الإنفاق على خدمات وسائل النقل السياحي المختلفة (الجوي والبحري، الجوي)

د-الإنفاق على دخول المتاحف.

هـ-الإنفاق على المشتريات من المصنوعات التقليدية اليدوية.

و-الإنفاق على المرشدين السياحيين.

ز-الإنفاق على خدمات الصرافة والتأمين والاتصالات.

ح-وغير ذلك من الإنفاق الذي يتصل بشكل عام بصناعة السياحة.

ولا شك انه زاد تدفق حجم الحركة السياحية زاد الإنفاق العام على السلع الاستهلاكية وبالتالي إلى ارتفاع معدلات الادخار مما ينشط هذه الصناعات والخدمات المتصلة بالسياحة، سواء بالطريق المباشر أو غير المباشر، الأمر الذي يتولد عن ذلك الإنفاق واتساع نطاق العمل في هذه الصناعات والخدمات المرتبطة بها والمتصلة بالسياحة ومن المسلم به في نظرية الاقتصاد انه كل استثمار جديد يولد عنه إنفاق جديد فينشئ دخولا جديدة. كما يوجد نوع آخر من الإنفاق ليس من جانب السائحين وإنما من قبل المستثمرين والدولة كالإنفاق على إنشاء المشروعات السياحية مثل الفنادق وقرى الإجازات والمنتجات الشاطئية ومدن الألعاب الترفيهية... الخ

الفرع الثاني: السياحة مصدر العملات الصعبة

إن ناتج النشاط السياحي هو قيمة بيع المنتج السياحي المباع إلى أعداد السائحين المنتمين عادة لدول أخرى، والذين يدفعون بالعملات الصعبة نظير إشباع رغباتهم السياحية سواء كانت ثقافية أو ترفيهية أو علمية أو بيئية... الخ

لذا فان السياحة تعتبر مصدرا من مصادر الدخل الأجنبية فتقاس أهميتها الاقتصادية بحجم تأثيرها على ميزان المدفوعات للدول، وهذا الميزان يمثل قيدا مزدوجا منظما لكافة المعاملات بين الدول المعنية وسائر دول العالم.

ويتحدد هذا التأثير بالقيمة الصافية للميزان السياحي ونسبتها إلى النتيجة الصافية للميزان التجاري سواء كانت سلبية أو ايجابية فإذا كانت هذه النتيجة الصافية للميزان التجاري سلبية و كان التأثير الصافي للميزان السياحي ايجابيا فانه قد يتغير العجز في الميزان التجاري أو يخفف منه على الأقل، فإذا كانت النتيجة الصافية للميزان التجاري ايجابية وكان التأثير الصافي للميزان السياحي ايجابيا سيساعد هذا التأثير على ميزان مدفوعات الدولة، ويقصد بالقيمة الصافية للميزان السياحي صافي العملة الحسابية للمصرفات السياحية بما فيها الإنفاق على السياحة الخارجية (إنفاق المقيمين من المواطنين والأجانب المسافرين إلى الخارج) وما تحقق من إيرادات سياحية بما فيها عائدات السياحة الوافدة إلى دولة المقصد السياحي.¹

¹ - زيد منير سلمان، المرجع السابق، ص ص 44-45.

الفرع الثالث: السياحة و قدرتها على زيادة موارد الخزينة العامة للدولة وامتصاص البطالةأولاً: السياحة و قدرتها على زيادة موارد الخزينة العامة للدولة

إن الخزنة العامة للدولة السياحية تستفيد من الموارد التالية للزيادة في حصتها من الضرائب المختلفة

مثل:

-الضرائب على المواد الغذائية.

-ضرائب الأرباح التجارية و الصناعية و المشروعات السياحية.

-ضرائب الدخل التي تتزايد حصيلتها بتزايد دخول وأرباح المشتغلين بكافة الأعمال المتصلة بالسياحة

-رسوم تقديم خدمات الكهرباء والمياه والاتصالات والبريد... الخ

-رسوم الملاحة البحرية.

ثانياً: السياحة و قدرتها على امتصاص البطالة.

تعمل السياحة على خلق فرص عمل متعددة سواء في القطاع السياحي نفسه مثل شركات السياحة

المطاعم، الفنادق، شركات النقل السياحي... الخ

أو في الأنشطة والقطاعات التقليدية، ومن خلال نتائج عدد من الدراسات التي أجريت في كثير من

الدول السياحية الأوروبية والأمريكية حول مدى تأثير السياحة على العمالة، أكدت العديد من الدراسات

السياحية قدرة السياحة على امتصاص العمالة.

ومعظم الدراسات التي أجريت أكدت على أن بناء غرفة فندقية جديدة يخلق ثلاث فرص عمل مباشرة

وغير مباشرة، ويبدو من الطبيعي والمنطقي أن زيادة حجم الحركة الفندقية نتيجة ارتفاع معدل التدفق

للسائحين إلى المقصد السياحي تعني زيادة حجم العمالة لأن الرواج الفندقي ينتج عنه تشغيل أعداد متزايدة

من المواطنين بنسبة كبيرة، ولذلك تتخفض نسبة البطالة وهو ما يحقق هدف من أهداف الخطة.¹

¹ - زيد منير سلمان، المرجع السابق، ص ص 46-47.

المبحث الثالث: أدوات السوق المالي لتمويل القطاع السياحي.

نتيجة للدور المهم الذي يلعبه قطاع السياحة في الاقتصاد وجب توفير وتسهيل طرق تمويلها للرفع من أهميتها، من أهم طرق تمويلها عن طريق السوق المالي الذي يملك العديد من المنتجات طويلة الأجل لتمويلها وبأقل تكلفة ومن أهم هذه الأدوات هي:

المطلب الأول: الأدوات المالية التقليدية

يتداول فيسوق رأس المال نوعان من الأدوات المالية، أحدهما يعبر عن الملكية وهي الأسهم بأنواعها والآخر يعبر عن المديونية وهي السندات بأنواعها، وهذه الأوراق بمثابة السلعة الأساسية التي يتم تداولها في سوق رأس المال ولذلك سيتم في هذا المطلب تناول الأدوات:

الفرع الأول: الأسهم

وتعتبر من أهم أنواع الأدوات المالية المتداولة في هذا السوق.

1- مفهوم الأسهم:

هو حق المساهم في شركة أموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول لقواعد القانون التجاري، يمثل حق المساهم في الاشتراك في الجمعيات العامة وحق التصويت وحق الانتخاب وحق الأولوية في الاكتتاب عند زيادة رأس المال.¹

1- خصائص الأسهم:

- أ- القابلية للتداول: تعطي السهم مرونة كبيرة في السوق المالي، إذا كانت صفة المرونة تتوفر في بعض الأوراق المالية الأخرى بشكل جزئي ومحدد فإن هذه الصفة توجد في الأسهم بشكل مطلق .
- ب- الأسهم متساوية القيمة: إن جميع الأسهم العادية تصدر بقيم متساوية وقيمة اسمية مقدارها دينار واحد بعكس التعامل بالسندات (بقيم مختلفة) والإصدارات للأسهم الممتازة.
- ج- تقادم حق المساهمة: لا يتقادم حق المساهمة المشتري للسهم بسبب عدم الاستخدام وذلك طالما أن الشركة المصدرة قائمة ويبدأ التقادم في الأسهم في اليوم التالي الذي يبدأ وينتقل فيه حق المساهم من حق ملكية إلى حق دين، أي عند تصفية الشركة.²

2- أنواع الأسهم :

تقسم الأسهم إلى عدة أنواع بحسب عدة اعتبارات وذلك تعددها وتنوعها ويمكن بيان ذلك على النحو

التالي:

¹ - عبد القادر الحمزة، مرجع سبق ذكره، ص 17.

² - وليد صافي، أنس البكري، مرجع سبق ذكره، ص 122.

الفئة الأولى: تقسيم الأسهم حسب معيار شكل الإصدار

أ- **السهم لحامله:** وهي الأسهم التي لا تحمل اسم صاحبها عليها، وإنما تكتب على السهم أنه لحامله، ويتم نقل الملكية بالتسليم المادي من البائع للمشتري، ويعتبر حامل السهم هو مالكة في نظر الشركة.

ب- **السهم الاسمي:** وهي الأسهم التي تحمل اسم صاحبها على وجه صك السهم، وعند تداوله يتعين إثبات اسم المالك الجديد عليه في سجل التنازلات بالشركة.

ج- **السهم الاذني (لأمر) :** وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم مالكة، مع التوصيف على كونها لإذنه أو لأمره، ويتم تداولها بطريقة التطهير، وذلك بأن يكتب البائع على ظهر شهادة السهم ما يدل على انتقال ملكيتها للمشتري.¹

الفئة الثانية: تقسيم الأسهم حسب معيار الحقوق المترتبة عليها لحاملها

أ- **الأسهم العادية:** وتمثل أداة الملكية في الشركة المساهمة العامة وهي عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بالطرق التجارية حيث تمثل مشاركة في رأس المال في إحدى الشركات و يمثل السهم حصة الشريك في الشركة الذي تساهم في رأسمالها و الذي يتكون من مجموعة الحصص سواء أكانت حصة نقدية أم حصة عينية.²

ب- **الأسهم الممتازة:** تعتبر الأسهم الممتازة من أدوات حقوق الملكية وهي أداة مالية هجينة تأخذ من صفات و خصائص الأسهم العادية كما و تأخذ من صفات وخصائص السندات فهي تشبه الأسهم العادية من حيث كونها تشكل حصة في ملكية الشركة، وفي حالة توزيع الأرباح يحق لحاملها المطالبة بحصته كما و تشبه السندات من حيث كون أرباحها محددة في غالب الأحوال حيث تضمن الشركة حد أدنى أو أعلى من الأرباح لجملة ولهم الأولوية في استرجاع حقوقهم.³

الفئة الثالثة: تقسيم الأسهم حسب معيار حصة المساهمة

أ- **أسهم نقدية:** يسدد المساهم قيمتها نقوداً، وقد تكون محررة، أي مدفوعة بالكامل، أو غير محررة، أي مدفوعة جزئياً و المتبقي ديناً على المساهم.

ب- **أسهم عينية:** يسدد المساهم قيمتها عينياً في شكل عقارات أو آلات أو بضاعة، و يجب أن تكون محررة بالكامل، ولا يجوز تداولها قبل التنفيذ وتقويم الحصة، العينية بالنقد، وعادة تخصص المؤسسين.

ج- **أسهم مختلطة:** يدفع جزءاً منها نقداً و جزءاً عينياً.

¹ - محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص ص 50-51.

² - فيصل محمود الشوارو، الإستثمار في البورصة الأوراق المالية، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن ، 2008، ص ص 78-79.

³ - شفيق نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 67

د- حصص التأسيس: هي صكوك قابلة للتداول بدون قيمة اسمية ولا تمثل جزءا من رأس مال الشركة، تصدر مقابل بعض الخدمات التي قدمت للشركة، و تمنح صاحبها الحق في أرباح محددة ومحتملة.¹

الفرع الثاني: السندات

1- مفهوم السندات:

السند من أدوات الدين العام حيث يعتبر السند التزام على المقترض لدفع مبالغ محددة خلال أوقات محددة من النفقات و الفوائد على أموال تم اقتراضها، وتتمتع السندات عادة بدرجة عالية من السيولة حيث يمكن تداولها في أسواق السندات.²

2- خصائص السندات:

- السند أداة دين : يرتب السند لحامله على الشركة المصدرة حق دائنيته، في حين يترتب السند لحامله حق ملكية، لذا يكون لحامل السند الأولوية عن حامل السهم في استيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة، أو من أصولها في حالة الإفلاس أو التصفية.

- السند أداة استثمار ثابتة الدخل: يعتبر السند من أدوات الاستثمار ثابتة الدخل لأن حامله يتقاضى فائدة سنوية ثابتة، بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي تبعا لتغير الأرباح السنوية التي تحققها الشركة المصدرة، و تبعا لتغير نسبة توزيع الأرباح و يشبه السند في ثبات دخله السنوي السهم الممتاز .

محدودية الأجل: يصدر السند بأجل محدد يستحق بطوله، و ينص على هذا الأجل صراحة في عقد الإصدار، هذا على عكس السهم الذي لا يحدد بأجل بل يبقى قائما مادامت الشركة المصدرة قائمة، ويعتبر أجل السند عنصرا هاما في تحديد معدل فائدة السند و كذلك سعره.

- القابلية للتداول: يشبه السند السهم في هذه الخاصية وتسري بخصوص تداول السند نفس الأحكام المطبقة بشأن تداول السهم، وخاصية التداول تساهم في توفير سيولة إضافية للسندات طويلة الأجل في السوق الثانوية.³

3- أنواع السندات:

أ- من حيث الضمان:

- 1- سندات مكفولة برهن موجودات معينة
- 2- سندات غير مكفولة برهن موجودات معينة.
- 3- سندات الدخل: وهي تلزم المصدر لها بدفع الفوائد فقط عندما تحقق أرباحا.

¹ - محمد وجيه حنيني، مرجع سبق ذكره، ص 50.

² - شقيري نوري موسى و آخرون، إدارة المخاطر، دار اليسرة للنشر و التوزيع، عمان، 2012، ص ص 140-141.

³ - محمد مطر و فايز تيم، إدارة لمحافظة الإستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص ص 99-100.

ب- من حيث سعر الفائدة:

- 1- سندات ذات سعر فائدة ثابت.
- 2- سندات ذات سعر فائدة عائم.
- 3- سندات ذات سعر فائدة مغرية.

هـ- من حيث حملها:

- 1- لحاملها.
- 2- تحمل اسم حاملها.

د- من حيث القابلية للتحويل:

- 1- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية بعد فترة زمنية معينة.
- 2- سندات غير قابلة للتحويل.

هـ- من حيث قابليتها للاستدعاء:

هذا يعني أن الشركة المصدرة للسندات تقوم باستدعاء حاملي سنداتها، لشرائها أو استرجاعها مقابل علاوة استدعاء، فكلما تأجل موعد الاستدعاء كلما تنقص العلاوة.¹

المطلب الثاني: الأدوات المالية الحديثة

بالإضافة إلى أدوات الملكية وأدوات الدين، بمختلف أنواعها يوجد هناك أنواع أخرى من الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي لا يمكن اعتبارها أسهم ولا سندات، لأنها تجمع بين صفاتهما وخصائصهما معاً، ونظراً لتداول هذه الأدوات بمختلف أشكالها يتم وفق صورتين، إما عمليات آجلة أو عمليات عاجلة، أدى هذا إلى ظهور أنواع من العقود قابلة للتداول في السوق يطلق عليها المشتقات.

الفرع الأول: تعريف المشتقات

يقصد بالمشتقات المالية العقود التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والأجنبية وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد.

ومن أهم المشتقات: عقود الخيار، العقود المستقبلية، عقود المبادلات يمكن تعريفها كذلك بأنها عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة.²

¹ - جهاد همام، إدارة الإستثمار، دار أمجد للنشر و التوزيع، عمان، 2015، ص ص 65 - 66 .

² - عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، دار الوراق للنشر و التوزيع، عمان 2011، ص ص 81-82.

الفرع الثاني: خصائص المشتقات المالية

تتسم المشتقات المالية بالعديد من الخصائص التي تميزها عن الأدوات المالية الأخرى و في مايلي سنبرز أهم هذه الخصائص:

1- طبيعة العمليات خارج الميزانية

لقد جرى التطبيق العملي على إثبات قيم الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات داخل الميزانية كخصوم أو أصول مما يسهل التعرف على أرصدها وتتبع تغيراتها بعكس الأدوات المالية المشتقة التي تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقدية ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كامنة، وهذا ما يجعل المجال مفتوحا للتعرض لمخاطر عدم الإفصاح عن تلك القيم بالإضافة لمخاطر ضعف الرقابة عليها.

2- التعقيد:

نظرا لأنه غالبا ما يتم تصميمها للوفاء بأغراض خاصة للمستخدم النهائي لها لذا ففي معظم الأحيان يكون هناك غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها وكيفية تقييمها وكيفية المحاسبة عنها، وهل يمكنها تحقيق الأغراض الاقتصادية أم لا؟ ومن ناحية أخرى قد تتعرض المؤسسة لمخاطر فهم شروط وآثار مشتقات خاصة مما يعرضها إلى نتائج وخيمة.

3- السيولة:

بعض عقود المشتقات تتسم بدرجة سيولة عالية حيث تسهل تسويتها إما عن طريق البيع أو الشراء في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو عن طريق إبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت السنوية إلا أنه في لوقت نفسه يصعب أحيانا تسوية بعض أنواع عقود المشتقات في أسواق المشتقات مما ينتج عنه مشاكل في عمليات تقييمها و المراكز المرتبطة بها.

4- عدم وضوح القواعد المحاسبية:

لا يزال هناك نوع من الغموض المحيط بالمعالجة المحاسبية للآثار المترتبة على الدخول في عمليات المشتقات ويرجع ذلك أساسا إلى التقدم السريع و النمو المتلاحق في مجال ابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة والذي لا تواكبه استجابة محاسبية مماثلة وسريعة من أجل المحاسبة عن تأثيرات تلك الأنشطة، إن يلاحظ وجود فجوة واسعة بين الواقع الاقتصادي الذي تمارس فيه تلك الأنشطة وبين الاستجابة المحاسبية تجاه التعبير عن الآثار المحاسبية الناتجة عنها.¹

الفرع الثالث: أنواع المشتقات المالية

من بين هذه المشتقات نذكر عقود الخيارات، عقود المستقبلات، العقود الآجلة.

¹ - شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2015، ص ص 167-168.

أولاً: عقود الخيارات

-تعريف عقد الخيارات:

تعرف الخيارات عموماً بأنها عقود قانونية، تمنح حاملها الحق و لكن ليس الإلزام لشراء أو بيع موجود بسعر محدد في أو قبل تاريخ محدد سلفاً، الموجود المحدد بالعقد يسمى الموجود الأساسي والسعر المحدد بالعقد يسمى سعر التنفيذ وهو سعر ثابت منصوص عليه في عقد الخيار والتاريخ المحدد في العقد يسمى تاريخ الاستحقاق وفي هذا العقد هناك مشتري وبائع مشتري الخيار (الذي يسمى الحامل) وبائع الخيار (الذي يسمى المحرر) ويقوم المشتري بدفع مبلغ للبائع يسمى علاوة.

- خصائص عقد الخيارات:

- 1- للعقد طرفان الأول وهو المحرر ويطلق عليه غالباً البائع ويتخذ هذا الطرف مركزاً قصيراً والطرف الآخر هو المشتري و يطلق عليه مالك أو حامل الخيار ويتخذ مركزاً طويلاً.
- 2- يجب أن يحدد العقد نوع الموجود محل العقد مثل 100 سهم عادي من أسهم شركة معينة أو كمية ثابتة من عملة أجنبية.
- 3- يحدد العقد نوع الخيار إذا كان خيار شراء أو بيع و أسلوب الخيار إذا كان أمريكي أو أوريبيا.
- 4- يحدد العقد تاريخ نفاذ أو صلاحية الخيار وهو آخر يوم يمكن أو ينفذ به الخيار ويطلق عليه أيضاً تاريخ الاستحقاق أو تاريخ التنفيذ والذي يمتد عادة من بضعة أسابيع إلى أقل من سنة وقد يتجاوز السنة حسب السوق الذي يتم تداول الخيارات فيه.
- 5- يحدد العقد بسعر التنفيذ وهو السعر الذي سيشتري أو سيبيع به الموجود بغض النظر عن السعر السائد في السوق عند التنفيذ و يطلق عليه سعر الصفقة ويتم تحديده في بداية التعاقد.
- 6- ومن الطبيعي أن يكون حصول مشتري الخيار على هذا الحق مقابل مبلغ من المال يدفع عند الاتفاق و يطلق عليه علاوة أو سعر الخيار.¹

ثانياً: العقود المستقبلية:

- تعريف العقود المستقبلية:

هي عقود نمطية يلتزم بمقتضى العقد الطرفان (البائع و المشتري) بإجراء تبادل السلعة أو الورقة المالية أو معدلات الفائدة أو الأصل في تاريخ محدد في المستقبل و بسعر يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد.²

- خصائص العقود المستقبلية:

- 1- فيها بيع وشراء بسعر محدد متفق عليه مسبقاً في تاريخ التعاقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد.

¹ - محمد علي إبراهيم العامري، إدارة محافظ الإستثمار، إثراء للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى، الأردن، 2013، ص 541.

² - غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان ، 2008، ص 269

2- يتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد العلني المفتوح عن طريق وسطاء بيوت مقاصة.

3- لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي، يلزم كل منهما عادة بأن يسلم الوسيط في تاريخ إنشاء العقد هامشا معيناً.

4- إذا كن من الممكن تحرير عقود مستقبلية على أي سلعة فإن قليلا من السلع تتوفر فيها الشروط التي تناسب الأسواق المنظمة للعقود المستقبلية.

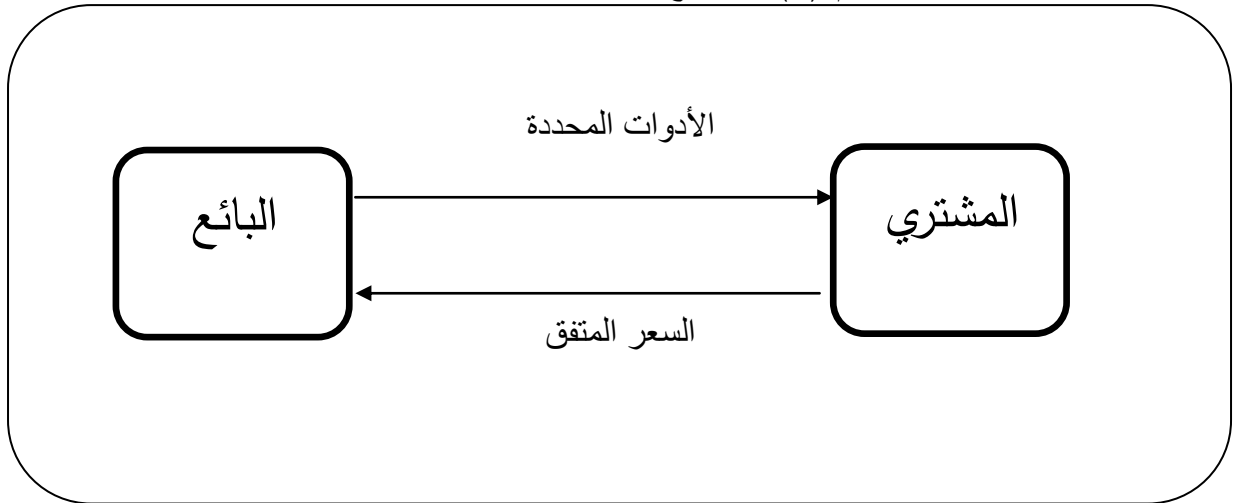
5- إن طرفي هذه العقود غالبا ما لا يعرف احدهما الآخر، وبالتالي لا يدخل طرف التبادل مع بعضهما البعض مباشرة.¹

ثالثا: العقود الآجلة

تعريف العقود الآجلة:

هي اتفاق تعاقدية بين مشتري و بائع لتبادل أصل معين مقابل نقد في وقت لاحق مستقبلا وبسعر يحدد الآن ويتفق في هذا العقد على مواصفات الأصل من حيث الجودة والتصنيف والنوعية وطريقة ومكان التسليم والسعر ووسيلة السداد ويتم التفاوض على كل هذه الشروط بين البائع والمشتري ولذا فإن المشتري يوافق اليوم على شراء أصول معينة في المستقبل والبائع يوافق على تسليم تلك التاريخ وتعتبر العقود المستقبلية هي عقود آجلة موحدة ومنمطة يتم تداولها في البورصة.²

الشكل رقم (3) : يوضح كيفية التعامل بالعقود الآجلة



المصدر: عيساوي سهام ، مرجع سبق ذكره، ص 176 .

خصائص العقود الآجلة:

1- تلك العقود عقود شخصية يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق و ظروف كل منهما ، وعند تاريخ الاستحقاق لا بد من تسويتها عن طريق تسليم الأصول محل العقد.

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز ، مرجع سبق ذكر ، ص ص 225-226.

² - عيساوي سهام ، مرجع سبق ذكره، ص 175.

2- تتداول منه العقود في الأسواق غير المنظمة (أي خارج البورصات) كونها عقود شخصية أي تكون مباشرة بين الطرفين ويتم تخصيصها وفقاً لاحتياجات الطرفين و لذلك فهي تتمتع ببعض المرونة، كما تتمتع أسواق العقود الآجلة بخصوصية عدم تداول تلك العقود.

3- هي عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب وخسائر نتيجة للتغيرات في قيمة المركز المالي المرتبط بتلك العقود كما تعبر هذه العقود عقود خطية أي أن النتائج المترتبة على تنفيذ تلك العقود.

4- تتحقق قيمة العقد الآجل عند انتهاء الصلاحية و لا توجد أي مدفوعات بداية التعاقد أو خلاله.¹

رابعاً: الفرق بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة

والفرق بين العقود المستقبلية و العقود الآجلة يمكن أن يظهر بوضوح من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1): أهم الفروقات بين العقود المستقبلية و العقود الآجلة

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
- غير منظمة	- المتاجرة بها تكون منظمة
- تتعامل بها المؤسسات فقط	- يتعامل بها البنوك والأفراد
- لا تنتقل من مالك إلى آخر	- تنتقل من مال إلى آخر بفارق في الهامش
- المتاجرة بها تكون عن طريق الهاتف أو الفاكس.	- يتاجر بها في بيئة تنافسية لها فعالية العرض و الطلب.
- التسوية تكون في تاريخ محدد	- التسوية تكون يومية
- سعر التسليم هو السعر الآجل	- سعر التسليم هو السعر الحالي
- تكون حسب طلب الزبون (غير نمطية)	- هي أدوات معيارية (نمطية)
- يتاجر بها في البورصات الموازية	- يتاجر بها في البورصات المنظمة
- ليس لها سوق ثانوية	- تقدم لها خدمات السوق الثانوية

المصدر: حاكم الربيعي و آخرون، المشتقات المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة

الأولى عمان ، 2011، ص 344.

الفرع الرابع: الأوراق المهجنة:

1- تعريف الأوراق المهجنة:

تعرف الأوراق المهجنة بأنها أوراق مالية جديدة لم تعد تميز وبشكل قاطع بين الصفات التي تتمتع بها أدوات المديونية أي السندات وأدوات حقوق الملكية أي الأسهم بل مزجت بين خصائص وسمات كل منهما

¹ - عيساوي سهام، مرجع سابق ، ص ص 180-181.

وعليه فإن للأوراق المهجنة لها بعض صفات و مميزات الأسهم بمختلف أنواعها، وكما تعمل في نفس الوقت بعض مميزات وصفات السندات، وبالتالي بل لا يمكن اعتبارها أسهما والسندات حيث أنها خليط بينهما.¹

2- أنواع الأوراق المهجنة:

يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من الأوراق المهجنة:

- **الأسهم الممتازة:** هي أسهم تصدرها الشركات إلى جانب الأسهم العادية، وقد سميت أسهم ممتازة لأنها تختلف عن الأسهم العادية في أن لها الحق الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على حقوقها.²
- **شهادات الاستثمار:** هي عبارة عن شهادات تمثل جزءا من رأس مال الشركة المصدرة، تعطي لحاملها الحق في الحصول على عوائد مثلها مثل الأسهم العادية وفي المقابل لا تعطي لحاملها الحق في التصويت ولمشاركة في الجمعية العمومية وتوجيه سياسة الشركة، وتلجأ الشركة إلى مثل هذه الشهادات لتدعيم رأسمالها الخاص من خلال التعريف السابق نستنتج أن شهادات الاستثمار هي سهم عادي ليس له حق التصويت و لحاملها الحق في الأرباح، والحق في الاستفادة من توزيع الأموال في حالة تصفية الشركة.
- **الأوراق المالية التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي:** تشمل هذه الأوراق المالية الأسهم والسندات التي تصدرها شركات ذات رأس المال المتغير والحصص التي تصدرها صناديق التوظيف الجماعي.³

المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية و قد شهدت نمو استثنائيا في السنوات الست الأخيرة، حيث أصبحت الشريحة الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي

الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية و خصائصها

أولاً: تعريف الصكوك

تعددت تعريفات الصكوك في النظام المالي الإسلامي و فيما يلي أهم تعريف للصكوك: " الصكوك الإسلامية، هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة، تمثل ملكية شائعة في أعيان أو منافع أو خدمات أو خليط منها أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وفقا لأحكام الشرعية الإسلامية، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب، واستخدامها فيما أصدرت من أجله.

ثانياً: خصائص الصكوك

الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ولعل أهم هذه الخصائص ما يلي:

- الصك وثيقة تثبت لصاحبها حق ملكية شائعة في موجودات.

- تصدر الصكوك على شكل أوراق مالية متساوية القيمة.

¹ - بوكساتي رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، طروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، 2006، 2005، ص 34

² - جهاد هماد ، مرجع سبق ذكره ، ص61.

³ - بوكساتي رشيد، المرجع السابق، ص35.

- صاحب الصك يستحق المشاركة في أرباح المشروع الممول من أموال الصك فيحصل على نصيبه من العائد و يتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك.
- شروط التعاقد تحددتها وثيقة إصدار الصك، وهي تشتمل على البيانات والمعلومات المطلوبة شرعا في التعاقد.
- الصكوك الإسلامية متوافقة مع أحكام الشرعية من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها.
- قابلية الصكوك للتداول ما لم تمثل نقدا او ديناً.¹

الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

- 1- **صكوك الإجارة:** هي صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة، أو تمال عدد مماثلا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي فهذه الصكوك تمثل لأعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية .
- 2- **صكوك السلم:** هي صكوك منبثقة من عملية قائمة على عقد سلم حيث تمثل هذه الصكوك جزئية من رأس مال عملية السلم، حيث يكون هنا رأس مال السلم مقسما إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك ويصد بالسلم هو رأس مال معجل في مقابل سلعة مؤجلة.
- 3- **صكوك المراجعة:** تعتبر وثائق تمثل حصة معينة في رأس المال المكتتب فيه والذي يستعمل في شراء سلعة معينة، والتي تصبح ملكا لحامل الصك.
- 4- **صكوك الإستهناج:** تعتبر وثائق تمثل حصة معينة في رأس المال المكتتب فيه و الذي يستعمل في تصنيع السلعة المطلوبة و التي تصبح ملكا لحامل الصك.
- 5- **صكوك المشاركة:** تمثل وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة أو المضاربة وهي مشابهة كثير الصكوك المضاربة ولكن الاختلاف الأساسي بينهما يتمثل في أن أصحاب صكوك المشاركة لهم الحق في الإدارة.²

¹ - حكيم براضية و جعفر هني محمد، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية دار البازوري، عمان 2016، ص ص171-172.

² - مفتاح صالح و سلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية، مجلة الأبحاث الاقتصادية و الإدارية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد الثالث عشر، جوان 2013، ص ص 280-281.

خلاصة الفصل:

لقد قمنا بالتطرق في الفصل الأول إلى المفاهيم الأساسية للسوق المالي من حيث طبيعتها وأدواتها وتقسيماتها وكذلك مفاهيم أساسية حول القطاع السياحي من حيث أهميته وخصائصه وأنواعه وأركانه وقد تم استخلاص ما يلي:

1- إن للأسواق المالية دور بارز في تكوين حلقة الوصل بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي و الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي.

2- ينقسم سوق رأس المال إلى عدة أسواق التي تجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية حيث تشمل الأسواق الآجلة والأسواق الفورية، ويتم تداول فيها أدوات طويلة الأجل سواء في شكلها التقليدي والتي تتمثل في الأسهم بنوعها العادية والممتازة وكذا السندات وهي أوراق مالية شجعت على الاستثمار ومنحت عدة مزايا للمتعاملين ليسمح لهم باختيارات عديدة وفق مصالحهم و اتجاهاتهم الأمر الذي يزيد من فعالية ومرونة الأسواق بالإضافة إلى أدوات مالية في شكلها الحديث والمتمثلة في صكوك شراء الأسهم الأوراق المالية المختلفة المتداولة في أسواق مستحدثة، المشتقات المالية .

3- الأسواق المالية العالية الكفاءة تعتبر محفز قوي للمستثمر من خلال ما توفره من أسعار عادلة للأوراق المالية و حماية الأطراف المتبادلة .

4- من الناحية النظرية يعتبر السوق المالي مصدر مهم و حديث بالنسبة للمؤسسات السياحية وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الثاني.

5- نستطيع القول أن للسوق المالي أدواته لتمويل القطاع السياحي .

الفصل الثاني:

دور السوق المالي في تمويل المؤسسات
السياحية

تمهيد:

لقد تطرقنا في الفصل السابق للأدبيات النظرية للأسواق المالية و القطاع السياحي، سنحاول في هذا الفصل دراسة مؤشرات السوق التي تساعدنا في معرفة مدى مساهمة البورصتين في تمويل القطاع السياحي. ومن أجل تحقيق هذا الهدف والقيام بتفسير نتائج الدراسة الميدانية تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: بورصة عمان

المبحث الثاني: بورصة مصر

المبحث الثالث: دراسة مقارنة لدور السوق المالي في تمويل المؤسسات السياحية في كل من مصر

وعمان

المبحث الأول: بورصة عمان

عرفت الأردن تطورات اقتصادية اقتضت ضرورة تنظيم تداول الأوراق المالية وتسهيل تمويل المؤسسات وكذا استهدف استقطاب المؤسسات والاستثمارات المحلية والأجنبية، بحيث ساعد التوجه الحكومي الذي نشأ حديثاً في المملكة الهاشمية في تشكيل سوق مالي ذو سمعة جيدة وإمكانيات متقدمة من خلال الدعم الحكومي لهذه السوق، مما أدى إلى بروز سوق عمان المالي كسوق عربي حديث متقدم له الأثر الأكبر في الاقتصاديات العربية.

المطلب الأول: تعريف بورصة عمان وشروط الإدراج فيها

سنتطرق في هذا المطلب إلى تعريف بورصة عمان ومختلف شروط الإدراج فيها

أولاً: تعريف بورصة عمان.

تأسست بورصة عمان في 11/03/1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة، أو كلها إليها القيام بالدور التنفيذي كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في الأردن تحت اتفاقية هيئة الأوراق المالية باشر سوق عمان المالي عمله كسوق منظم وكجهة رقابية في 11/1998 و يتسم السوق بالكفاءة و العدالة والشفافية و توفير بيئة لتداول الأوراق المالية لزيادة الثقة بسوق الأوراق المالية وخدمة الاقتصاد الوطني وفي 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة ممولة بالكامل للحكومة و تعتبر شركة بورصة عمان الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان، وتدار شركة بورصة عمان من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء يعينهم مجلس الوزراء ومدير تنفيذي متفرغ يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة، تهدف شركة بورصة عمان إلى ممارسة جميع أعمال الأسواق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وإدارتها و تطوير ما داخل المملكة وخارجها وتوفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم و الواضح و العادل. ونشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها الشركة و لتحقيق غاياتها تضع الشركة الأنظمة الداخلية والتعليمات والمتطلبات اللازمة لإدارتها وتلك المتعلقة بالتعامل بالأسواق المالية وفق أفضل الممارسات العالمية المتبعة. ولها إنشاء واحتساب المؤشرات المالية الخاصة بالأوراق المالية المدرجة فيها،¹ والدخول في اتفاقيات أو تحالفات إستراتيجية تجارية واستثمارية مع أسواق المال والمشتقات داخل المملكة أو خارجها ومع

¹ - الموقع الرسمي لبورصة عمان ، [http:// www. Ase.com.jo/ar](http://www.Ase.com.jo/ar) ، تاريخ الإطلاع 15 ماي 2019، الساعة 00:20.

مزودي الخدمات أو أي جهات أخرى ذات علاقة بعملها والتعاون وتبادل المعلومات مع الأسواق المالية ذات الصلة والسلطات الحكومية وغير الحكومية وغيرهم من الجهات والأشخاص داخل المملكة وخارجها.¹

ثانياً: الإدراج في بورصة عمان.

يمكن تلخيص شروط الإدراج في بورصة عمان في النقاط التالية:

- تسجيل الأوراق المالية المعنية لدى هيئة الأوراق المالية
- إيداع الأوراق المعنية لدى مركز إيداع الأوراق المالية.
- عدم وجود أية قيود على نقل ملكية الأوراق المالية .
- وجود لجنة تدقيق لدى المصدر بالمعنى المقصود في قانون الأوراق المالية المعمول به.
- توقيع المصدر اتفاقية الإدراج مع البورصة التي تحدد و حقوق و التزامات الطرفين فيما يتعلق بإدراج الأوراق المالية.
- على الشركة أن تتقدم بطلب لإدراج اسمها في السوق الثاني.²

المطلب الثاني: أهداف بورصة عمان و الهيكل التنظيمي لها.

سنتطرق في هذا المطلب إلى أهداف بورصة عمان والهيكل التنظيمي لها.

الفرع الأول: أهداف بورصة عمان

- تهدف بورصة عمان إلى توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وذلك من خلال ترسيخ أسس التداول السليم و الواضح و العادل من خلال:
- وضع وتطبيق الإجراءات وأساليب العمل الكفيلة بضمان تداول كفؤ و شفاف.
 - توفير أنظمة إلكترونية ووسائل ربط قاعات مجهزة بالأدوات ووسائل التقنية الحديثة.
 - مراقبة عمليات التداول في السوق والتنسيق مع الهيئة في تلك العمليات.
 - فرض عقوبات تأديبية على الأعضاء والأشخاص المرتبطين بهم المخالفين لأحكام القانون والتعليمات الصادرة بمقتضاه.
 - إقامة علاقات وتعاون مع البورصات والجمعيات والأنظمة والمنظمات العالمية وإبرام الاتفاقيات معها.
 - توفير بيئة سليمة وصحيحة لتداول الأوراق المالية و ترسيخ أسس التداول السليم و العدل.
 - حماية المتعاملين في سوق رأس المال بتطبيق أنظمة و تعليمات تتماشى مع المعايير العالمية.

¹ - الموقع الرسمي لبورصة عمان ، [https:// www. Ase.com.jo/ar](https://www.Ase.com.jo/ar) ، تاريخ الإطلاع 15 ماي 2019، الساعة 20:00.

² - المادة 03: من منشور تعليمات إدراج المادة المالية الصادرة بالإستناد لأحكام المادة 72 من قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 و لأحكام

المادة، 24/ب/1 من النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة 2004 على الموقع [https:// 194.165.74/ar node810](https://194.165.74/ar/node810).

- وضع معايير للسلوك المهني لضمان التزام أعضائها بمبادئ التداول العادل والسليم.
- النشر الفوري والصحيح للمعلومات لجميع المتهمين بنفس الوقت.¹
- 1- تقرير صادر عن مجلس إدارة الشركة يتضمن مايلي:
 - نبذة مختصرة عن تأسيس الشركة وغايتها الرئيسية وعلاقتها بالشركات الأخرى، سواء كانت أم أو شقيقة أو حليفة (إن وجدت)
 - وصف الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة التي ترغب الشركة بإدراجها
 - تقييم مجلس الإدارة مدعما بالأوراق لأداء الشركة و المرحلة التي وصلت إليها و الإنجازات التي حققتها، ومقارنتها مع الخطة الموضوعية.
 - الأحداث الهامة التي مرت بها الشركة أو أثرت عليها من تاريخ تأسيسها و حتى تاريخ تقديم طلب الإدراج.
 - الخطة المستقبلية للشركة للسنوات الثلاث القادمة.
 - أسماء أعضاء مجلس الإدارة و أسماء ورتب أشخاص الإدارة التنفيذية العليا و الأوراق المالية الممولة من قبل أي منهم أو أقربائهم و عضوية أي منهم من مجالس إدارات الشركات الأخرى.
 - كشف يتضمن أسماء مساهمي الشركة و عدد الأسهم المملوكة من قبل كل منهم ونسبة مساهمة غير الاردنيين في الشركة.
- 2- عقد التأسيس و النظام الأساسي للشركة و نشره الإصدار (إن وجدت)
- 3- التقرير السنوي للشركة لأخر سنة مالية (إن وجدت) والذي يتضمن تقرير مجلس الإدارة والبيانات المالية للشركة وتقرير مدققي حسابات الشركة.
- 4- البيانات المالية المرحلية مراجعة من قبل مدققي حساباتها والتي تغطي الفترة من نهاية السنة المالية السابقة لتاريخ تقديم طلب الإدراج وحتى نهاية الربع الأخير الذي يسبق تاريخ طلب الإدراج (إن وجدت).
- 5- أي معلومة أخرى تراها البورصة ضرورية لاتخاذ قرار الإدراج.²

¹ - الموقع الرسمي لبورصة عمان ، 864 / http:// www. Ase.com.jo/ar/noda/ ، تاريخ الإطلاع 16 ماي 2019، الساعة 16:30.

² - المادة 6: من منشور تعليمات إدراج الأوراق المالية الصادرة بالإسناد عمان لسنة 2004، عبر الموقع الإلكتروني

https://194.165.74/ar/node/8/0 15 ماي 2019، 14:08.

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة عمان

تأسست بورصة عمان للأوراق المالية بواسطة قوانين وتشريعات نصت على قيامها كسوق مستقل خاص ببيع وشراء الأوراق المالية وفقا أحكام القانون الأردني، تحكمه عدة جهات، كما للوسطاء دور جد بالغ في توجيه المستثمرين وإدارة مشاريعهم.

تشكل بورصة عمان من: الهيئة العامة، مجلس للإدارة والمدير التنفيذي.

1- الهيئة العامة:

تتألف الهيئة العامة للبورصة من الأعضاء المسددين لرسوم الانتساب لبورصة ورسوم الاشتراك السنوي فيها. ويكون لكل عضو صوت واحد في اجتماعات الهيئة العامة وتجتمع الهيئة العامة اجتماعا عاديا في كل سنة على أن لا يتجاوز نهاية شهه أفريل.¹

تجتمع الهيئة العامة اجتماع غير عادي عند الحاجة للنظر في أمر معين بدعوة من مجلس الإدارة أو بناءً على طلب خطي موقع من أكثرية أعضائها، وعلى مجلس الإدارة دعوة الهيئة العامة لذلك الاجتماع خلال ثلاثة أسابيع من تاريخ تسلم طلب، تكون صلاحيات الهيئة العامة في اجتماعاتها النظر في الأمور المتعلقة بالبورصة و مناقشتها واتخاذ القرارات المناسبة بشأنها بما في ذلك ما يلي :

- مناقشه تقرير مجلس الإدارة عن أعمال البورصة وخطتها المستقبلية.
- الاستماع إلى تقرير مدقق حسابات البورصة عن ميزانيتها وحساباتها الختامية وأوضاعها المالية.
- مناقشه الميزانية السنوية وحسابات الإيرادات والمصاريف التدفقات النقدية للسنة المالية المنتهية والموافقة عليها .
- انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وفقا لأحكام هذا النظام.
- أي موضوع آخر أدرجه مجلس الإدارة في جدول أعمال الاجتماع.
- أي أمور أخرى يقترحها أحد الأعضاء وتقرير بأغلبية الأعضاء والحاضرين في الاجتماع.² ويمثل العضو في الاجتماعات الهيئة شخص طبيعي و يشترط أن يكون:
- رئيس أو أي من أعضاء مجلس الإدارة أو المدير العام أو أحد المدراء التنفيذيين أو مدير مكتب الوساطة إذا كان العضو شركة مساهمة عامة أو شركة المساهمة خاصة.
- رئيس أو أي من أعضاء هيئه المديرين أو المدير العام أو مدير مكتب الوساطة في الشركات الأخرى.³

¹- الموقع الرسمي لبورصة عمان ، 864 / www. Ase.com.jo/ar/noda/ ، تاريخ الإطلاع 16 ماي 2019، الساعة 16:30.

2- مجلس الإدارة:

يتألف مجلس إدارة البورصة من سبعة أشخاص، أربعة أعضاء يمثلون الوسطاء، ثلاثة أعضاء من القطاع الأهلي من ذوي الخبرة في المجالات القانونية والمالية والاقتصادية. يعينهم المجلس، تكون مدة عضوية أعضاء مجلس الإدارة المنتخبين ثلاث سنوات، ولا يجوز انتخابهم لأكثر من دولتين متتاليتين. ينتخب مجلس الإدارة في أول جلسة يعقدها رئيساً له ونائباً للرئيس بين الأعضاء المعنيين من قبل المجلس.

يمثل العضو في مجلس الإدارة شخص طبيعي تتوفر فيه الشروط التالية:

- أن يكون متمتعاً بالأهلية الكاملة.
- أن يكون قد تم الثلاثين من عمره.
- أن يكون حاصلًا على الشهادة الجامعية الأولى كحد أدنى.
- أن لا يكون قد صدر في حقه حكم بجناية أو جنحة مخلة بالشرف أو الثقة أو بعقوبة تأديبية لأسباب تمس الشرف أو الثقة وأن لا تكون خدمته في أي وظيفة أو عمل قد انتهت أو انقطعت صلته بأي منها لأسباب ماسة بالشرف أو الثقة
- وللمجلس القيام بإجراءات التي يراها مناسبة للتثبت من توافر هذه الشروط ويعتبر قراره بهذا الخصوص قطعياً.

يفتح باب الترشح لعضوية مجلس الإدارة بخمسة عشر يوماً من تاريخ اجتماع الهيئة العامة للانتخابات ويغلق قبل أسبوع من ذلك التاريخ

يكون رئيس مجلس الإدارة الممثل الرسمي للبورصة لدى جميع الجهات وله أن يفوض أياً من صلاحياته إلى نائبه أو أحد أعضاء المجلس.

إما بالنسب، للإفصاح في سوق عمان المالي فيتم الإفصاح عن المعلومات عن طريق الصحف اليومية وذلك من خلال تصريح أو إعلان من قبل الجهة صاحبة العلاقة.

ويكون الإفصاح على شكلين:

أ- إفصاح دوري ويتم خلال فترات محددة مرتبطة بالسنة المالية للجهة صاحبة العلاقة.

ب- إفصاح فوري ويتم عند حدوث المعلومة بأسرع وقت ممكن.¹

3 - المدير التنفيذي:

يتم اختيار المدير التنفيذي من بين الأشخاص من ذوي الكفاءة والخبرة في المجالات الاقتصادية والمالية على أن تتوفر فيه الشروط التالية:

- أن يكون أردني الجنسية.
- أن يكون متمتعاً بالأهلية الكاملة

¹ - لطيف زيود و آخرون: the rôle of the accounting disclosure in the security market in guiding the decision investment.

مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 1، 2007، ص 186.

أن يكون لديه خبره لا تقل عن خمس عشرة سنة في المجالات المالية والاقتصادية

- أن يكون حاصلًا على الشهادة الجامعية الأولى كحد أدنى.

- أن لا يكون قد صدر في حقه حكم بجناية أو جنحة مخلة بالشرف أو الثقة أو بعقوبة تأديبية لأسباب

تمس الشرف أو الثقة وأن لا تكون خدمته في أي وظيفة أو عمل قد انتهت أو انقطعت صلته بأي

منها لأسباب ماسة بالشرف أو الثقة.

ويتولى المدير التنفيذي جميع الشؤون الإدارية والمالية والفنية للبورصة، ويكون مسؤول أمام مجلس الإدارة

عن ذلك . والمهام متمثلة في:

- متابعه تنفيذ أحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه والأنظمة الداخلية

والتعليمات الصادرة عن البورصة.

- تنفيذ القرارات الصادرة عن مجلس الإدارة.

- الرقابة على عمليات التداول المنفذة في البورصة بما في ذلك إلغاء أو تعديل أي عملية جرت خلافا

للقانون أو الأنظمة أو التعليمات المعمول بها.

- التوقيع على كافة الوثائق والمراسلات لتسيير أعمال البورصة.

- تحضير مشروع موازنة البورصة وتقديمه إلى مجلس الإدارة قبل الثلاثين من شهر تشرين الثاني من

كل سنة.

- تقديم الحسابات السنوية إلى مجلس الإدارة

- تقديم الميزانية والحسابات الختامية للسنة المالية المنتهية إلى مجلس الإدارة قبل نهاية شهر شباط من

العام اللاحق.

- تزويد الهيئة بنسخ من قرارات الهيئة العامة ومجلس الإدارة.¹

يتولى نائب المدير التنفيذي صلاحيات المدير التنفيذي في حالة غياب أو شغور مركزه، المدير التنفيذي

تفويض أي من صلاحياته لأي موظف رئيسي في البورصة بموافقة مجلس الإدارة على أن يكون التفويض

محددا وخطيا.²

المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في بورصة عمان

بموجب قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 في مادته الثالثة، يتم التداول في بورصة عمان

بالأدوات المالية المتداولة في أسهم الشركات، وأدوات الدين العام وسندات الشركات والمؤسسات العامة

العقود الآتية و الأجلة، إضافة إلى عقود خيار الشراء وخيار البيع، حيث يتم تنفيذ أوامر البيع والشراء هذه

¹- لطيف زيود و آخرون، المرجع السابق، ص 187.

²- المادة 27 الفقرة أ، ب، ج، من النظام الداخلي لبورصة عمان.

الأدوات المالية من خلال ساعات التداول في بورصة عمان، والتي تتم طيلة أيام الأسبوع ماعدا يومي الجمعة والسبت.¹

الفرع الأول: الأسهم العادية:

يعتبر الاستثمار أحد الأنشطة الرئيسية في مجال الاستثمار المالي لأي بلد يتوفر فيه سوق مالي منظم يعمل ضمن التشريعات والقوانين، وتعتبر الأردن من الدول الناشئة التي يتوفر بها سوق مالي منظم، وبالتالي يلقي إقبال العديد من المستثمرين الأردنيين أصحاب الفوائض المالية ويعود ذلك إلى سهولة دخول المستثمر السوق المالي. وأيضا لحماية المتوفرة له من خلال مجموعة التشريعات والقوانين ومن هنا نجد أن الأسواق المالية لها أهميه كبيرة في إعداد المعلومات المالية والمتمثلة في التقارير المالية المصدرة من قبل الشركة المدرجة في هيئة الأوراق المالية حيث تقوم هذه التقارير بتوفير المعلومات الأساسية التي يستطيع من خلالها المستثمر تحديد أسعار الأسهم على أساس صحيح.²

وهي أسهم نقيه ويجوز أن تكون عينية وتسدد دفعة واحدة أو على أقساط لا تزيد عن أربع (04) سنوات من تاريخ المباشرة وهي متساوية الحقوق والواجبات ونأخذ أرقاما تسلسلية، أما شهادات الأسهم فهي وثيقة تصدر من قبل الشركة لصالح حامل الأسهم تعترف بموجبها الشركة بملكية الثاني لهذه الأسهم و تشمل على البيانات التالية:³

- الاسم الكامل لشركه وموقعها الرئيسي

- نوع المساهمة وعدد الأسهم و أسماء المساهمين.

- تسلسل ملكيه السهم.

وقد تكون في شكل فئات (فئة السهم الواحد أو الخمسة أسهم أو العشرة و هكذا...) ويكون الاكتتاب على هذه الأسهم من خلال الشركات المالية والبنوك على أن لا يقل عدد الأسهم المكتتب بها عن (05) وألا يزيد عن عدد المكتتبين عن شخص واحد في الطلب الواحد وتستمر مده الاكتساب عشرين (20) يوما على الأقل ولا تزيد عن تسعين (90) يوما وإذا لم يبلغ الاكتتاب ثلثي رأس المال يقوم المؤسسين بإحدى الأمرين:⁴

- العودة على تأسيس وإعادة المبالغ إلى لأصحابها وتحمل كافة الأعباء المترتبة عن ذلك.

- استكمال الاكتتاب ما لا يقل عن ثلاثي رأس المال من قبل المؤسسين ،وبعد اكتتاب ما نسبته

(50%) من رأس المال تكون الأسهم قابلة للتداول في السوق الثانوي، ولا يجوز الشركة المساهمة

العامه شراء أسهمها لحسابها الخاص، وإلا بموجب تعليمات شراء شركات المساهمة العامة لأسهمها

¹ - المادة 3 من القانون المؤقت للأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002. excyanage.je/sites/default/les.laws.arabic.

18/05/2019; 21: 05

² - سامر فخري ، عبيد صفاء، محمد الحمود، تحليل محددات أسعار أسهم البنك التجارية: دراسة تطبيقية في بورصة عمان ، مجلة العلوم الإنسانية

مجلة دورية محكمة تعزي بالعلوم الإنسانية، العدد46، السنة الثامنة، جامعة الأردن ، 2010، ص04.

³ - فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص 164.

⁴ - المرجع نفسه، ص 164.

- الصادرة سنة (2001) والتي تم العمل فيها اعتباراً من اليوم الأول من جانفي 2002، ويعد كل تداول للأسهم غير قانوني في أي من الحالات التالية:
- إذا كان السهم مؤشراً عليه بالرهن أو بالحجر أو قيد آخر.
 - إذا لم يكن موجود شهادة للأسهم.
 - إذا لم يمضي على تأسيس الشركة أكثر من سنتين.
 - إذا كان هناك حظر قانوني على التداول في بعض الأسهم ويستثنى من خلال الانتقال للورثة أو بين الأصول والفروع أو المؤسسين أنفسهم مع ضرورة وضع إشارة الخطر إن كانت موجودة على متن الشهادة وكذلك في سجلات الشركة.

الفرع الثاني: إسناد القرض

- وهي أوراق مالية بقيمة اسمية قابلة للتداول وتصدرها شركات المساهمة العامة، وتطرحها للاكتتاب العام أو الخاص للحصول على قرض لا تقل مدته عن خمس (05) سنوات وتتعهد الشركة بموجب هذا الإسناد بسداد هذا القرض وفوائده طبقاً للشروط الإصدار. وتنقسم هذه الإسناد إلى:
- الإسناد الاسمية: وتكون باسم المالك وتنتقل الملكية حسب قانون السوق وتوثيق في سجلات الشركات.
 - الإسناد لحاملها: وتكون الحقوق المترتبة عليها للشخص الذي لا يجوز عليها وتنتقل ملكيتها من شخص إلى آخر والاستلام والتسليم مباشرة.
 - وتكون القيمة الاسمية للإسناد في كل إصدار ثابتة لكنها بفئات مختلفة وذلك لغايات تسهيل عملية التداول، وقد تباع بقيمتها الاسمية أو بعلوّة إصدار أو بخصم ولكن في الحالات جميعها يكون التسديد بتاريخ الاستحقاق بالقيمة الاسمية وعليه فإن السند يتضمن البيانات التالية:
 - اسم وشعار وتاريخ تسجيل الشركة.
 - قيمة ونوع ورفع السند بالإضافة لمدته وسعر الفائدة.
 - أي شروط أخرى بما لا يتعارض مع نشرة الإصدار.
 - وقد تكون بالدينار الأردني أو بالعملات الأجنبية وتقوم بتسويقها الشركات المالية وحسب الشروط التي يتضمنها الاتفاق عليها ويجوز قيام إحداها بتغطية الإصدار، هذا هو لابد من توفر الشروط التالية في الشركة التي ترغب بالإصدار.
 - تنسيب مجلس الإدارة أو موافقة الهيئة العامة.
 - أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل.
 - ألا يزيد الإصدار على رأس مال الشركة.¹
 - أن لا يكون الإسناد بكامل قيمتها مضمونة برهن له الأولوية على موجودة الشركة.

¹ - فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص 165.

- موافقة لجنة الإصدارات

الفرع الثالث: سندات المقارضة

وهي أداة من أدوات التمويل وفقا للقواعد التمويل الإسلامي، وتختلف عن مثيلاتها في الاقتصاد الوضعي لكونها عبارة عن علاقة إقراض بين مصدر مكتتب تأخذ معنى لرد الأصل وليس المديونية أي أن الفائدة لا تحدد سلفا وإنما يترك أمرها لمدى الربح المحقق ولا يوجد أي ضمان لرد الأصل وليس المديونية أي أن الفائدة لا تحدد سلفا وإنما يترك أمرها لمدى الربح المحقق ولا يوجد أي ضمان لرد الأصل، ذلك لاحتمال وجود خسائر، وكونها وثائق محددة القيمة تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينة بقصد تنفيذ المشروع و استغلاله لتحقيق الربح فإن إصدارها يتم بإحدى الطريقتين التاليتين:

- أن تصدر لأجل معين للمشاركة في تمويل الاستثمار المزمع إقامته ويطلق عليها حين ذاك سندات المقارضة المشاركة.

- أن تصدر لهدف معين أي لتمويل استثمار محدد ويتم استردادها من خلال الدخل المتحقق عنه بالإضافة للمشاركة في الربح. وفي كل الحالتين لا تخضع الأرباح المحققة عنها ضريبة الدخل وكذلك الحال بالنسبة لأصل القرض.

وهناك عدة شروط ينبغي توفرها في الشركات الراغبة في إصدار مثل هذه السندات وهي كالآتي:

- أن يكون المشروع الاستثماري له جدوى اقتصادية.

- أن يكون المشروع الاستثماري مستقلا عن المشاريع الأخرى

- أن يمول المشروع الاستثماري شخصية مستقلة عن بقية المشاريع من حيث السجلات والتقارير المالية. أما لجنة الإصدار التي تقوم بإصدار مثل هذه المستندات فهي تتكون من التالي:

- وكيل وزارة المالية.

- وكيل وزارة الصناعة.

- وكيل وزارة الأوقاف.

- مدير السوق المالي.

- عضوين من القطاع الخاص.

ويتم عرض نشرة الإصدار على مجلس الوزراء الموافقة عليها بعد تعبئتها بكافة البيانات والمعلومات المطلوبة.¹

¹ - نفس المرجع السابق، ص ص 166-167

الفرع الرابع : أدوات الدين العام

وهي عبارة عن أذونات وسندات الخزينة التي تصدرها الحكومة للحصول على قروض من الجمهور، ويعني الصك أو الكمبيالة الصادرة وسندات الخزينة الصادرة بالنيابة عن خزينة الحكومة والتي تنتقل ملكيتها بمجرد التسليم، وتنص على حق حاملها في استقاء قيمتها الاسمية في التاريخ المحدد مع الفائدة المستحقة، أما سندات الخزينة فهي سندات المسجلة، أو السندات لحاملها الصادرة عن الحكومة وبالتالي فإن شروط إصدارها تقرر من قبل مجلس الوزراء ولا يجوز بأي حال من الأحوال بعد إعلانها تغييرها أو تعديلها وفي نفس الوقت لا يجوز أن تزيد في أي وقت من الأوقات عن (25 %) من معدل الواردات المحلية المحصلة، في السنوات الثلاثة الأخيرة، أو إجمالي المبلغ المتداول أيهما أكثر، وألا يزيد إجماليها عن مقدار النفقات الرأسمالية السنوية المقدرة في الميزانية وعن (20 %) من النفقات الفعلية للعام المنصرم وألا يزيد الحد الأقصى لتاريخ الاستحقاق عن خمسة عشرة (15) سنة. الاكتتاب فيها مسموح لغير المقيمين في الداخل، وذلك وفقا للأحكام قانون مراقبة العملات الأجنبية، والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، وقد طرح هذا النوع من السندات لأول مرة سنة 1969 وقد لاقى هذا الإصدار إقبالا كبيرا في البنوك وشركات المالية الأمر الذي شجع الحكومة على طرحها مره أخرى وكان ذلك سنة 1971 وقد كان لها نفس الإقبال الذي لاقاه الإصدار الأول بل تعداه إلى الجمهور العادي وذلك نتيجة لسهولة تحويلها إلى نقد في أي وقت وإعفائها من ضريبة الدخل وامتداد لهذا النجاح المحقق، في كلا الإصدارين اتجهت الحكومة ممثلة بالبنك المركزي نحو تشجيع المؤسسات والشركات العامة على إصدار مثل هذه السندات بكفالتها، وقد بدأ التداول فيها في سوق عمان المالي ابتداءا من سنة 1979.¹

¹ - فيصل محمود الشواورة، نفس المرجع السابق، ص 168.

المبحث الثاني: بورصة مصر

تعتبر البورصة المصرية واحدة من أقدم البورصات التي تم إنشاؤها في الشرق الأوسط حيث تعود جذورها إلى القرن التاسع عشر عندما تم إنشاء بورصة الإسكندرية في عام 1883 وتلتها بورصة القاهرة 1903.

المطلب الأول: تعريف بورصة مصر وشروط الإدراج فيها

سيتم التطرق في هذا المطلب لبورصة مصر من نشأتها وشروط انضمام المؤسسات إليها

الفرع الأول: تعريف بورصة مصر¹

بورصة الإسكندرية

خلال القرن التاسع عشر كان السوق الآجل بالإسكندرية من أقدم الأسواق الآجلة في العالم وقد تمت أول صفقه قطن محلية مسجلة في عام 1885 بمقهى أوروبا الإسكندرية والذي سمي لاحقاً ميدان محمد علي، حيث كان تجار القطن يجتمعون ويعقدون صفقات قائمة على العرض والطلب بشأن القطن وعلى مدار السنوات امتدت بتلك الصفقات لتشمل نوعيه بذور القطن.

كانت السمعة الطيبة تؤثر على كل حركة فقد نال مزارعو القطن الذين كانوا يقومون بتسليمه في الموعد المحدد ثقة المصدرين ومن ثم كانوا يستلمون طلبات كبيرة في الموسم الثاني، فكان احترام المواعيد والمصادقية ذات أهمية جوهرية إذا ما أراد التاجر تحقيق ربحاً.

ومن بين الخمسة والثلاثين سمسار للقطن المسجلين في عام 1950، لم يكن هناك سوى اثنين فقط من المصريين كما تألف مدير بورصة الإسكندرية من مزيج غير متساوي من المصريين والشاميين واليهود. حتى الخمسينيات من القرن العشرين كان معظم التداول يتم مع بورصة القطن « بليفربول » كشاهد على روابط مصر القوية بالإمبراطورية البريطانية واستخدمت تجارة القطن المصرية على نحو متفاوت سياسياً خلال فترات الحروب عكس حالة النفط الآن حيث كانت تبرز كشرط في أغلب اتفاقيات مصر الدولية فقد كانت تلك التجارة أداة رئيسية للمساومة وكذلك أداة تعزيز للعملة المصرية كان هناك أيضاً للجنة المشتركة ومعهد القطن، وهما منظماتان إلى المؤتمر الدولي للقطن، مع مرور الوقت أخذ عدد المصدرين الداخليين في هذه التجارة يزداد، وبينما كانت طبقة المفكرين المحليين على وشك أن تأخذ دورها في السيطرة والتحكم ظهرت التجارة الزراعية تحت حماية الدولة من خلال سلسلة من قوانين الإصلاح الزراعي ولذا تحول القطاع الزراعي إلى ملكيات صغيرة غير مريحة وجمعيات تعاونية بيروقراطية.

بورصة القاهرة:

أعاد كبير تجار وسماسرة القاهرة لفت انتباه التجار و السماسرة مره أخرى أثناء إحدى اجتماعاتهم غير الرسمية إلى أن الوقت قد حان لكي تنتهج القاهرة نهج الإسكندرية ويكون لها بورصة خاصة بها ومن هنا

¹ - الموقع الرسمي لبورصة عمان ، 864 / http:// www. Ase.com.jo/ar/noda/ ، تاريخ الإطلاع 16 ماي 2019 ، الساعة 15:00.

كان ميلاد بورصة القاهرة ففي يوم الخميس الموافق ل 21 ماي 1903 قامت اللجنة الخاصة باختيار المبنى القديم للبنك العثماني ولكن بصفة مؤقتة.

فقد كان داعمو ومناصرو قيام البورصة يتمتعون بجرأة دفعتهم إلى النجاح وكان أمرا معروفا للجميع أن بورصتا القاهرة والإسكندرية، عند اجتماعهما احتلا يحتل مركزا بين أكبر خمسة بورصات على مستوى العالم في الأربعينيات، فقد كان اقتصاد مصر منتعش في كل الأوقات وبلغ عدد الشركات المتداولة في بورصة القاهرة وحدها 228 بإجمالي رأس مال قدره 91 مليون جنيها، وكان هناك 73 سمسارا ووسيطا متوفرون يتولون شؤون تجارة الأسهم.

ومع قيام ثورة 1952 وبدء حركة تأميم القطاع الخاص والاتجاه إلى الاشتراكية فقد تراجع دوره بشكل كبير فقد تضاؤل دور البورصة المصرية بصورة كبيرة، وذلك حتى التسعينيات من القرن العشرين.

وفي بداية التسعينيات بدأت مصر تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والذي تضمن تفعيل دور القطاع الخاص مما أعاد إحياء سوق المال المصري مرة أخرى خاصة مع وضع قانون سوق المال رقم 95 لسنة 1992، وفي عام 1994 تحولت البورصتان من التداول اليدوي إلى استخدام نظام إلكتروني للتداول، وفي النصف الثاني من التسعينيات بدأت الحكومة في تطبيق برنامج الخصخصة والذي تم طرحه على عدد كبير من الشركات من خلال البورصة مما ساهم في إنعاش السوق بشكل كبير وجذب شريحة كبيرة من المستثمرين إلى السوق المصري حيث تمثل تلك الفترة البداية الحقيقية لازدهار البورصة المصرية مرة أخرى في العهد الحديث وفي عام 1996 بدأت شركة مصر للمقاصة في مزاولة عملها ثم تلي ذلك خطة شاملة لتطوير وتحديث البنية التحتية والتشريعية لمواكبة التطورات السريعة على الساحة الدولية، حيث أصبح للبورصتان مجلس الإدارة واحد وتم توحيد نظام التداول المقاصة والتسوية بين البورصتين.

وفي عام 1990 تم إنشاء إدارة للإفصاح لضمان تحقيق الكفاءة وشفافية بين المتعاملين، تلاها في عام 2000 صندوق ضمان للتسويات لتوفير الضمان لتسوية العمليات ولكن الركود الاقتصادي في ذلك الوقت سرعان ما أثر على أداء البورصة ودفع حركة إلى الركود وكان الاتجاه السائد ليس في مصر فقط ولكن في غالبية الأسواق وتلاها في نفس العام استبدال النظام الإلكتروني EGID العالمية وفي عام 2001 تم إنشاء شركة مصرية لإنشاء المعلومات العالمية، والذي تم تحديثه مرة أخرى في عام 2008 بالنظام الأكثر تطورا.¹

OMXNASDAQ المصمم من قبل وفي عام 2002 تم لأول مرة إلغاء الحدود السعرية على الشركات الأكثر نشاطا، كما تم إعادة تنظيم سوق خارج المقصورة ليضم سوق الأوامر وأخر للصفقات وفي عام 2003 اعتمدت هيئه سوق المال الأمريكية البورصة المصرية كبورصة أوراق مالية مسلحة بالخارج كما تم في نفس العام إطلاق مؤشر GASE 30 وفي عام 2005 تم إتمام ربط بين البورصة وشركة مصر

¹ - الموقع الرسمي لبورصة عمان ، 864 ، http:// www. Ase.com.jo/ar/noda/ ، تاريخ الإطلاع 16 ماي 2019 ، الساعة 15:00.

للمقاصة كما بدأ العمل بنظام البيع والشراء في ذات الجلسة وفي نفس العام تم قبول البورصة المصرية في الاتحاد العالمي للبورصة WFE.¹

وفي عام 2006 نجحت في البورصة في إدخال نظام التداول عبر الانترنت المصرية في الاتحاد العالمي للبورصات كما شهد العام القيام شراكة إستراتيجية بين البورصة المصرية وناسداك OMX من خلال التشارك في شركه مصر لنشر المعلومات وتم إنشاء بورصة النيل للشركات المتوسطة والصغيرة في نفس العام.

وبينما في عام 2008 تم إعادة تسمية بورصتي القاهرة والإسكندرية لتصبح البورصة المصرية ومثلت تلك الفترة فترة ازدهارها وحقيقة للبورصة المصرية حيث كانت في أول نشاطها وسط صعود قوي للمؤشرات تأثرا بالنمو الاقتصادي المحلي والعالمي في تلك المرحلة.

لكن نشوء الأزمة العالمية وقيام الثورة 2011 في مصر أثر بشكل كبيرة على أداء البورصة المصرية حيث تراجعت أحجام التعاملات في السوق المصري بشكل ملحوظ خلال عامي 2011 - 2012 وواجهت البورصة المصرية تحديات جديدة نتيجة الحراك السياسي في تلك الفترة ولكن هذا لم يثني البورصة المصرية عن خطط التطوير والتحديث التي تقوم بها من أجل مواكبة التطورات السريعة والمتلاحقة في عالم سوق المال، فانطلقت في يوليو 2013 إستراتيجية جديدة ومتكاملة تستهدف إعادة هيكلة السوق المصري وإعادته لمكانته الرائدة وسط الأسواق الناشئة، وستتضمن الإستراتيجية انفتاحا كبيرا للسوق المصري على الأسواق العالمية، حيث سيتم قيد مجموعة من شركات الإقليمية في السوق المصري للمرة الأولى تقريبا في تاريخ البورصة المصرية.

كما سيتم إطلاق أول أداة مشتقة للبورصة المصرية في الأسواق العالمية بالتعاون مع نيويورك بورتكست، كما سيبدأ تركيز البورصة على زيادة مساهمتها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال المشاركة في تأسيس شركات بنظام الاكتتاب العام لتحقيق أهداف مجتمعية كبناء المدارس والمستشفيات وغيرها، مما سيسهم من خلق المزيد من فرص العمل لتستمر البورصة في رحلة خدمة الاقتصاد المصري أكثر من 130 عام.

الفرع الثاني: شروط الإدراج في بورصة مصر

يشترط لقبول وقيد الأوراق المالية بالبورصة المصرية توافر الآتي:

أ- بالنسبة للأسهم :

- لا يقل رأس مال الشركة المدفوعة عن خمسين ألف جنيه
- تكون الأسهم في الصكوك من فئة الخمسة أسهم أو مضاعفاتها، حيث لا تتجاوز ألف سهم في الصك الواحد.

¹-الموقع الرسمي لبورصة عمان ، 864 / http:// www. Ase.com.jo/ar/noda/ ، تاريخ الإطلاع 16 ماي 2019، الساعة 16:30.

- تكون الأسهم قد طرحت في اكتتاب عام، وإلا فيجب تقديم ثلاث ميزانيات مرضية عن ثلاث سنوات متتالية سابقة لطلب القيد يتم الاكتتاب في أسهم الشركة بالكامل، ولا يقل المدفوع في حاله تقسيط قيمة الأسهم عن ربع تلك القيمة على أن تقيد في جدول الأسعار المؤقت لحين سداد القيمة الكاملة.¹

ب- بالنسبة للسندات :

لا يقيد في البورصة إلا السندات الشركات التي قيدت أسهمها في البورصة فعلا وإذا كانت شركة أجنبية فيجب توفر التالي:

- تكون مقيدة منذ سنتين ، على الأقل في جداول بورصات في البلاد التي تسري تشريعاتها على الشركة.

- لا تقل قيمة كل منها قيمتها الاسمية بالعملة الأجنبية عما يعادل جنيه واحد بالتقريب

- كون لحملها ما لم يكن الشركة في مصر مكتب لنقل الملكية.

- أما إذا كانت السندات صادرة عن الحكومة والهيئات العامة، وأيضا الأوراق المالية التي تضمنها الحكومة سواء تناول هذا الضمان رأس المال أو الفوائد أو الأرباح، فتقبل للقيد بقرار وزير الاقتصاد.

بالإضافة إلى ذلك فهناك شروط بالنسبة لمزاولة مهنة السمسار في بورصة مصر والتي تتخلص

في:

- يكون مصري بالغ من العمر خمسة وعشرون سنة أو متمتعاً بالأهلية القانونية.

- لا يكون قد أشهر إفلاسه في مصر أو في الخارج أو حكم عليه في قضايا تمس الشرف.

- لا يمارس أي أعمال تجاربه غير أعمال البورصة.

- أن يكون قد مضى ثلاث سنوات على الأقل يعمل كوكيل لأحد الأعضاء، أو يكون قد زاول ثلاث سنوات مندوبا رئيسيا، أو أربعة سنوات وسيط.

- يؤدي بنجاح امتحانات تحريريا وشفويا أمام لجنة القبول للتأكد من توافر المعلومات اللازمة لعملائه.

- يكون لديه رأس مال في مصر لا يقل عن عشرة آلاف جنيه يملك ومنها ثلاث آلاف نقدا على الأقل.

وهناك أيضا شروط لمن يقبل للعمل في البورصة كوسيط أو مساعد للسمسار وهي:

يكون مصرياً بلغ من العمر واحد وعشرون سنة ومتمتعاً بالأهلية القانونية.

- أن يزكيها لسمسار الذي يرغب في أن يعمل لديه، ويستوفي الشروط المنصوص، عليها في لائحة البورصات.

- يكون قد مضت مدة سنتين على الأقل في العمل بأجر في أحد مكاتب سمسرة البورصة أو في أي مصرف في مصر.²

¹ - الموقع الرسمي لبورصة مصر <http://www.egx.com.eg/arabic/history.aspx> تاريخ الإطلاع 19-05-2019 ، الساعة 10:30.

² - نفس المرجع السابق

المطلب الثاني: أهداف بورصة مصر والهيكل التنظيمي لها

سنتناول في هذا المطلب أهداف بورصة مصر والهيكل التنظيمي لها.

الفرع الأول: أهداف بورصة مصر و هيكلها التنظيمي**أولاً: أهداف بورصة مصر**

تتمثل أهداف البورصة المصرية في ما يلي:

- تهدف البورصة المصرية إلى أن تصبح السوق الرائدة في الشرق الأوسط ومنطقة شمال أفريقيا.
- تقدم أفضل المنتجات والحلول لكل الأفراد ذوي الصلة.
- تهدف إلى تطوير سوق يتمتع بجودة خدمة عملائه المصريين والأجانب .
- تقديم أعلى تكنولوجيا وتوفير أحدث المنتجات.
- تحقيق سوق عادلة ذات شفافية وكفاءة عالية.¹

ثانياً: الهيكل التنظيمي لبورصة مصر

وتتكون مما يلي:

- لجنة البورصة: تشكل من 17 عضو، 9 من السماسرة وخمسة من الأعضاء المنظمين وثلاثة يعينهم وزير الاقتصاد لمدة سنتين ومن اختصاصاتها تحقيق السير الحسن للبورصة، وسلطة تأديبية على جميع أعضاء البورصة، تحديد حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية .
- الجمعية العامة: وتتكون من أعضاء البورصة العاملين والمنظمين تختص بالتصديق على الميزانية وعلى حساب الإيرادات والمصروفات وإبداء التوصيات في جميع المسائل التي تتعلق بالبورصة.
- ويضاف إلى هذه الأجهزة كل من اللجنة العليا للبورصات، هيئة التحكيم مجلس التأديب ومندوب الحكومة.

الفرع الثاني: الأدوات المالية المتداولة في البورصة.**أولاً: الأسهم**

هناك نوعين من الأسهم: الأسهم العادية و الأسهم الممتازة

1- الأسهم العادية:

هي ورقة مالية تعطي مالكة الحق في جزء من ملكية الشركة حسب نسبة الأسهم التي يمتلكها فعلى سبيل المثال إذا كان المستثمر يمتلك 1000 سهم في شركة عدد أسهمها مليون سهم فإنه يمتلك 0.1% من الشركة

ويحق لمالك الأسهم العادية أن يحصل على جزء من الأرباح و التوزيعات إذا ما حققت الشركة أرباحاً و ذلك بعد حصول حاملي الأسهم الممتازة على أرباحهم

¹ - نفس المرجع السابق

2- الأسهم الممتازة :

هي نوع من الأسهم التي تمنح مالكيها حقوق إضافية تفوق حقوق حملة الأسهم العادية و يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم و ذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية على أن تتساوى الأسهم من نفس النوع في الحقوق و المميزات و لا يجوز الجمع بين امتيازي التصويت و ناتج التصفية ، كما لا يجوز تعديل الحقوق أو المميزات أو القيود المتعلقة بنوع من الأسهم إلا بقرار من الجمعية العامة

ثانياً: السندات:

-السندات الحكومية:هي سندات تصدرها الحكومة للإنفاق العام ويوجد ثلاث أنواع للسندات التي يتم التداول عليها في البورصة المصرية وهي سندات الخزنة، سندات الإسكان وسندات التنمية.
-سندات الشركات:هي سندات تصدرها الشركات لتمويل التوسعات والتطوير ويوجد ثلاثة أنواع للسندات التي يتم التداول عليها في البورصة المصرية وهي سندات ذات عائد ثابت وسندات ذات عائد متغير وسندات التوريق.

المبحث الثالث: دراسة مقارنة لدور السوق المالي في تمويل المؤسسات السياحية في كل من مصر وعمان.

سنحاول في هذا المبحث دراسة مؤشرات كفاءة السوق المالي التي تساعدنا في معرفة مدى مساهمة البورصتين في تمويل قطاع السياحة والفندقة.

المطلب الأول: مؤشر عدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية

سنتناول في هذا المطلب مؤشر عدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية

الفرع الأول: مؤشر عدد الشركات المدرجة

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

الجدول رقم 02: يوضح نسبة عدد الشركات المدرجة لقطاع السياحة والفندقة لبورصة مصر خلال 2012 إلى 2017

مليون وحدة نقدية

2017		2016		2015		2014		2013		2012		القطاع السياحي	بورصة مصر
النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات		
7.66	17	7.66	17	8.14	18	7.94	17	8.49	18	7.51	16		
222		222		221		214		212		213		إجمالي القطاعات	
النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	القطاع السياحي	بورصة عمان
4.63	9	4.91	11	4.38	10	4.66	11	5	12	4.93	12		
194		224		228		236		240		243		إجمالي القطاعات	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق 01 .

نلاحظ من خلال الجدول تذبذب عدد الشركات لقطاع السياحة و الفندقة في بورصة عمان ومصر خلال الفترة من 2012 إلى 2017، فبورصة مصر من خلال الجدول نلاحظ أن لديها عدد أكبر من الشركات من بورصة عمان، حيث كان عدد الشركات المدرجة لقطاع السياحة والفندقة 16 شركة سنة 2012، أما سنة 2013 فكان عدد الشركات المدرجة لقطاع السياحة والفندقة 18 أي ارتفعت بشركتين خلال

سنة واحدة، في سنة 2014 كان عدد الشركات السياحية 17 أي انخفضت بشركة واحدة أما سنة 2015 أصبحت 18 شركة، أي ارتفعت بشركة واحدة، وانخفضت إلى 17 سنة 2016 و 2017. أما بورصة عمان التي عدد شركاتها اقل مقارنة ببورصة مصر في سنة 2012 كان عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان 12 شركة و في سنة 2013 لم يتغير عدد الشركات وفي سنة 2014 انخفض إلى 11 شركة أي نقصت بشركة واحدة أيضا سنة 2015 انخفض عدد الشركات ليصبح 10 شركات ، وفي سنة 2016 زادت بشركة واحدة، لكن سنة 2017 انخفضت لتصبح 9 فبورصة مصر هي أكثر بورصة يتم تداول عدد الشركات السياحية و الفنادق فيها، فتأتي في المرتبة الأولى بعدها بورصة عمان في المرتبة الثانية.

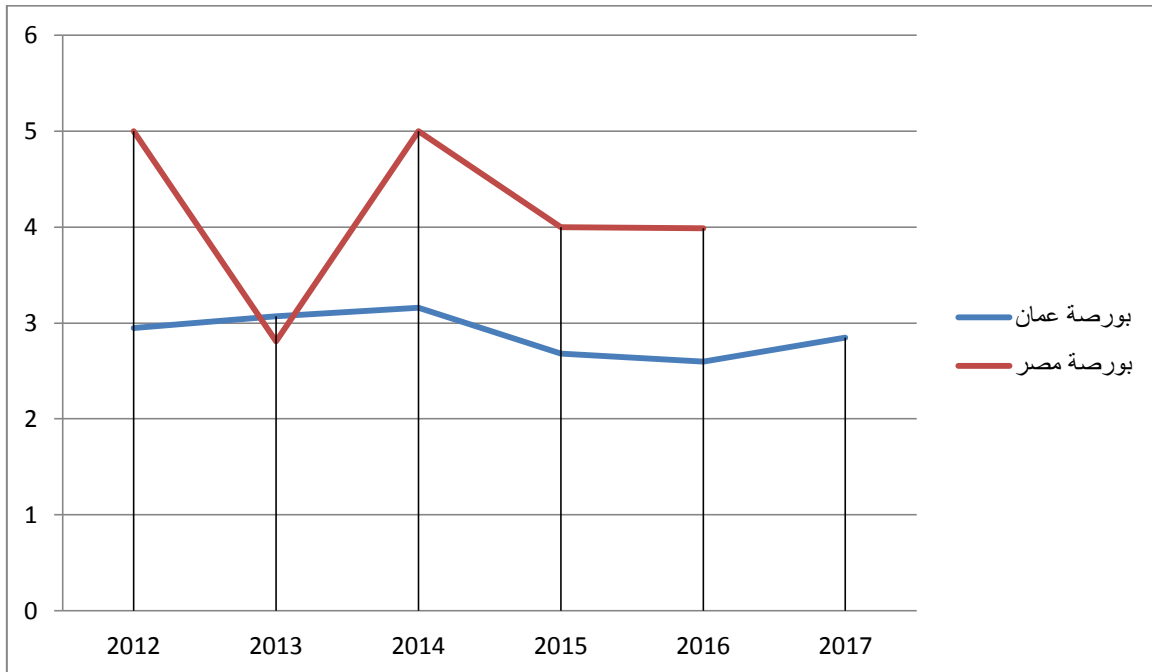
من الجدول رقم 02 نلاحظ أن بورصة مصر كانت لها أكبر نسبة لعدد الشركات المدرجة لقطاع السياحة و الفنادق في البورصة مقارنة بعدد إجمالي الشركات المدرجة في السوق بنسبة 7.66%، ثم بورصة عمان بنسبة 4.63%

الفرع الثاني: مؤشر القيمة السوقية

ويكمل هذا المؤشر عدد الشركات المدرجة، ويعبر مؤشر القيمة السوقية عن مجموع الأسهم المدرجة في البورصة بمتوسط أسعار إغلاقها في نهاية المدة، أي سعر السهم خلال التداول في البورصة والذي يخضع لظروف الطلب والعرض في تلك الأسواق. فارتفاع هذا المؤشر يدل على اتساع نشاط المؤسسات وحجمها داخل البورصة سواء بعدد الأسهم أو في صورة ارتفاع الأسعار، والذي يعكس اتساع حجم المعاملات داخل البورصة و الذي يساعد كثيرا في تمويل المؤسسات من خلالها.

الشكل رقم 04: يوضح نسبة مساهمة قطاع السياحة في القيمة السوقية لبورصة مصر وعمان

محل الدراسة 2012 إلى 2017



المصدر: من إعداد الطالبتين باستخدام الملحق رقم 02.

نلاحظ من خلال المنحنى أن بورصة مصر كانت لها أكبر نسبة للقيمة السوقية لقطاع السياحة والفندقة سنة 2012 بنسبة 5% وتراجعت بعد ذلك إلى أن وصلت النسبة إلى 3.88%. ولتأتي بعدها بورصة عمان فكانت نسبة مساهمة القطاع في القيمة السوقية للبورصة 2.95% سنة 2012 و تراجعت إلى 2.85 % سنة 2017.

لكن بالرغم من ذلك فقد كانت نسبة مساهمة قطاع السياحة في الرسملة للبورصتين ضئيلة جدا، هذا يعني أن نسبة تمويل البورصات لقطاع السياحة كانت ضئيلة بقدر النسب ، بالرغم من الأهمية الكبيرة التي توليها هذه الدول لقطاع السياحة غير أن تمويلها عن طريق الأسواق كان غير كاف.

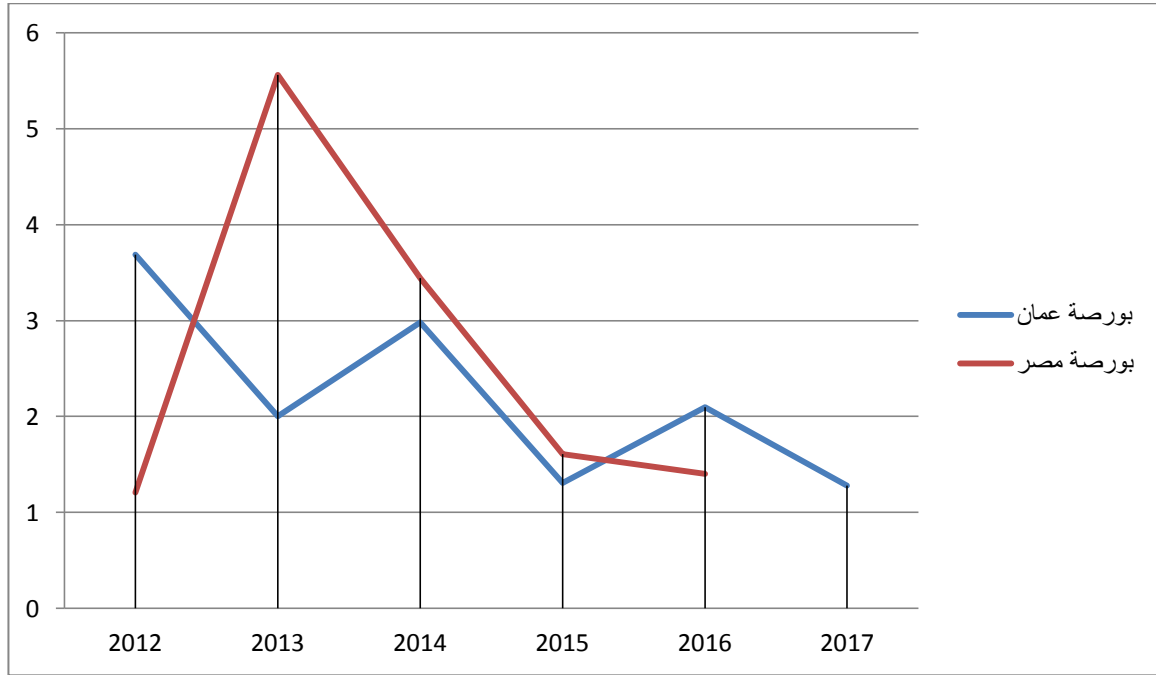
المطلب الثاني: مؤشر حجم التداول ومعدل الدوران

سننتاول في هذا المطلب مؤشر حجم التداول ومعدل الدوران

الفرع الأول: مؤشر حجم التداول

يقيس حجم التداول، حجم ومستوى الأسهم التي تم تداولها في فترة زمنية معينة، وذلك بحجم أو عدد الأسهم المتداولة.

الشكل رقم 05: مكانة قطاع السياحة في قيمة التداولات داخل البورصتين محل الدراسة من 2012 إلى 2017



المصدر: من إعداد الطالبتين باستخدام الملحق رقم 02.

من الشكل رقم 05 نلاحظ تذبذب في نسبة أحجام تداول أسهم الشركات السياحية داخل السوق المالي وكانت أكبر نسبة خلال الفترة الأولى من نصيب بورصة عمان بالرغم من ضعف قيمتها السوقية، غير أن حجم تداولات قطاع السياحة كان أكبر فقد كانت النسبة خلال سنة 2012، 3.69%، ثم مصر التي كانت

نسبة حجم تداولاتها حوالي 1.21%. لكن خلال السنوات الموالية ورغم التذبذب في النسب ظلت بورصة عمان في المرتبة الأولى بنسبة 1.28% سنة 2017 ثم تليها بورصة مصر بنسبة 1.20% سنة 2017.

الفرع الثاني: معدل دوران السهم

يركز هذا المؤشر على قيمة الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي القيمة السوقية لأسهم ذات الشركة خلال الفترة الزمنية أي يمكن حساب هذا المعدل بقسمة قيمة التداول على رأس المال السوقي في نهاية العام.

الجدول رقم 03: يوضح معدل دوران أسهم قطاع السياحة من 2012 إلى 2017.

السنوات	بورصة عمان	بورصة مصر
2012	12.92%	11.91%
2013	12.98%	75%
2014	11.40%	40%
2015	9.31%	23.26%
2016	9.03%	166.66%
2017	7.37%	125%

المصدر: من إعداد الطالبتين باستخدام الملحق 01 و02

من الجدول رقم 03 نلاحظ تذبذب في معدلات الدوران لبورصة مصر فتميزت بالارتفاع والانخفاض خلال فترة الدراسة 2012 إلى 2017 حيث تضاعف حجم التداول إلى أن وصل المعدل خلال سنة 2016 حوالي 166%، وهذا يدل على أن قطاع السياحة يتمتع بسيولة كبيرة داخل بورصة مصر. أما بورصة عمان فكانت البورصة الأضعف فكان حجم التداولات لقطاع السياحة لم يتجاوز 10% من القيمة السوقية لذات القطاع، هذا يدل على ضعف سيولة القطاع داخل البورصة، وهذا ما يؤثر على عملية تمويل السوق للشركات السياحية فهي بذلك لا تستطيع طرح أدوات جديدة لتمويل مشاريعها إذا لم تتميز هذه الأسهم بالجاذبية للمستثمرين

تحليل المؤشرات:

من خلال دراسة المؤشرات في بورصتي مصر وعمان والتي من بينها معرفة عدد الشركات لقطاع السياحة التي تتوجه إلى السوق المالي والتي توضح مكانة هذا القطاع داخل البورصة، فإن زيادة عدد هذه الشركات من سنة إلى أخرى يدل على زيادة كفاءة البورصة في جذب هذه الشركات في حين أن انخفاض هذا العدد يعني خروج الشركات التي لا تتمتع بالكفاءة المطلوبة كما هو الحال في بورصة عمان خلال السنوات الأربع الأخيرة 2014 إلى 2017 و يعود هذا الانخفاض في عدد الشركات إلى تعليمات الإدراج الجديدة في البورصة، ونفس الشيء بالنسبة لبورصة مصر بالرغم من استقرار عددها لكنه يوضح هذا عدم قدرة السوق على جذب المؤسسات السياحية والفندقية إليها.

-كما لاحظنا ضعف نشاط أسهم المؤسسات السياحية داخل بورصة مصر وعمان ودلالة على ذلك انخفاض وتذبذب في مؤشرات حجم التداول وكذا معدل الدوران لبورصة مصر وعمان خلال فترة الدراسة ويعود ذلك للظروف السياسية (أحداث الربيع العربي) التي أثرت بشكل كبير على نشاط الاقتصاد ككل. لكن في نفس الوقت يوضح أيضا هذا التراجع في المؤشرات إلى ضعف كفاءة عمل البورصة في جذب المستثمرين والمدخرين اتجاه هذه المؤسسات بالرغم من الأهمية الكبيرة لهذا القطاع للدول محل لدراسة.

خلاصة الفصل:

بعد إجراء الدراسة التطبيقية للبورصتي مصر وعمان ومحاولة معرفة مساهمتهما في تمويل قطاع السياحة والفندقة وبالاعتماد على تقارير سنوية، والنشرات الإحصائية، وباستخدام مجموعة من المؤشرات منها عدد الشركات وحجم التداول والقيمة السوقية ومعدل دوران الأسهم. فقد أثبتت هذه المؤشرات من بينها معرفة عدد الشركات السياحية التي توجهت إلى البورصات العربية لتلبية متطلباتها الاستثمارية أي زيادة عدد هذه الشركات من سنة إلى أخرى لا يدل بالضرورة إلى كفاءة السوق وعمقها لتمويل الشركات، وهذا ما لاحضناه في بورصة مصر التي تتميز بأكبر عدد من الشركات السياحية المدرجة داخل البورصة، فعلى الأغلب يرجع إلى سهولة الإدراج داخل البورصة لتنمية نشاط السوق. كما أن إنخفاض حجم التداول ومعدل دوران اسهم المؤسسات السياحية في البورصة يدل على قصور مسيري البورصة على جذب المستثمرين لتوظيف أموالهم في السوق المالي.

خاتمة

خاتمة:

أصبحت الأسواق المالية عامة والبورصات خاصة تحتل مكانة هامة في الاقتصاديات المعاصرة من خلال ما تقوم به من وظائف وأدوار هامة من حيث توفير التمويل لأصحاب العجز المالي واستثمار الفوائض لأصحابها ومساهمتها في حل الكثير من مشكلات الشركات الراغبة في التمويل وخاصة طويل الأجل للمشروعات ذات فترة الاسترداد طويلة الأجل.

لقد قمنا في هذه الدراسة بمعالجة موضوع دور السوق المالي في تمويل القطاع السياحي والفندقة حيث تناولت إشكالية الدراسة ما مدى مساهمة السوق المالي في تمويل القطاع السياحي، في الفترة (2012 إلى 2017)، وتطلب ذلك الاعتماد على فصلين وفقا للمناهج المذكورة سابقا، وحاولت هذه الدراسة قدر المستطاع على إبراز المساهمة من خلال عينة مشكلة من بورصتين، بورصة عمان وبورصة مصر وتوصلت الدراسة إلى ما يلي:

نتائج الدراسة :

مما سبق يمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها من دراستنا في النقاط التالية:

1- أدى التطور التكنولوجي السريع إلى التأثير على الأسواق المالية من خلال التغيير الذي مس طرق التداول وأنواع المنتجات المتداولة في السوق بما يكفل التقليل من تكاليف المعاملات والسرعة والدقة في التنفيذ، وتعتبر درجة كفاءة الأسواق معيارا لقدرتها على تأدية وظائفها .

2- يعتبر ضعف عدد الشركات السياحية والفندقية المتداولة في البورصتين، ويعود هذا إلى عدم تمتع الشركات السياحية بالتنمية الثقافية المالية وذلك بتمويل قطاع السياحة بطرق أخرى وأهمها عن طريق البورصات، وكذا صعوبة إجراءات الإدراج في هذه البورصات سواء الشركات المحلية أو الأجنبية بالإضافة إلى عدم تحسين البيئة الإشهارية الدولية وأهمية القطاع في حد ذاته ومحاولة الدول لتنميتها من خلال تسهيل إجراءات تمويلها.

3- من خلال المؤشرات المدروسة لمعرفة دور السوق المالي في تمويل قطاع السياحة، بينت الضعف الكبير للبورصات العربية في عمليات تمويل قطاع السياحة، بالرغم من الأهمية الكبيرة التي توليها هذه الدول لهذا القطاع، كونه من أهم موارد حكومات هذه الدول. ويرجع إلى عدم تطور الثقافة المالية للمؤسسات لتمويل مشاريعها بالرغم من وجود مؤسسات مدرجة فيها، أو اللجوء إلى أسهل طرق التمويل خاصة في الوقت الحالي فهي تتميز بتخفيض تكاليف التمويل وكبر حجم هذا التمويل.

إختبار مدى صحة الفرضيات:

قامت دراستنا على ثلاث فرضيات و المتمثلة في ما يلي:

- بالنسبة للفرضية الأولى والمتمثلة في " يعتبر السوق المالي القناة التي تمر عبرها تدفقات الأموال من الجهات التي لها فوائض مالية إلى الجهات التي لها عجز مالي" من خلال الدراسة النظرية يتبين صحة

الفرضية الأولى، أن السوق المالي هو الوسيلة التي من خلالها يتم تداول الأوراق المالية كما يعتبر مكان يلتقي أصحاب الفوائض المالية بأصحاب الاحتياجات المالية.

-بالنسبة للفرضية الثانية والتمثلة في "تجد المؤسسات السياحية حاجتها في الأسواق المالية من خلال مختلف الأدوات المتداولة فيها" من خلال الدراسة يتبين لنا صحة هذه الفرضية، فالمؤسسات السياحية تجد متطلباتها المالية عن طريق الأسواق المالية بمختلف أدواتها.

-بالنسبة للفرضية الثالثة والتمثلة في " تعتبر البورصة وسيلة تمويل جيدة لقطاع السياحة في كل من مصر و عمان " ومن خلال نتائج الدراسة لبورصتي مصر وعمان نرفض نسبيا الفرضية الثالثة وذلك من خلال المؤشرات المدروسة فنسبة عدد الشركات السياحية المنظمة ضعيفة بالنسبة للقطاعات الاخرى، وكذا القيمة السوقية لهذه المؤسسات.

المقترحات والتوصيات:

بناء على الدراسة التي قمنا بها نقدم ضرورة الرفع من عدد شركات بعض التوصيات نذكر منها:

- يجب على إدارة البورصة العمل على جذب المؤسسات والمستثمرين خاصة في القطاع السياحي لما له دور في التنمية الاقتصادية للدول العربية ومن بينها مصر وعمان من خلال تسهيل عملية الإدراج و تنويع الأدوات المالية .

-نشر الوعي حول الأسواق المالية وعملها للمواطنين والمؤسسات لفهم الدور الهام الذي تلعبه الأسواق المالية في تمويل المؤسسات و كذا أداة جيدة للاستثمار والادخار .

-أخذ التجربة من البورصات العالمية لاكتساب الخبرة والتجربة الميدانية.

آفاق الدراسة:

- إجراء الدراسة مع التطرق إلى كافة المؤشرات لتعمق أكثر في الدراسة

-التوسع في الدراسة وذلك من خلال التطرق إلى القطاعات الأخرى .

- إجراء هذه الدراسة ببورصات أخرى تتمتع بإحصائيات أكثر دقة.

-التطرق إلى السوق الإسلامي ودوره في تمويل القطاع السياحي.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: الكتب.

- 1- أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دار الكتاب الثقافي، الأردن، 2019.
- 2- ارشد فواد التميمي، الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان 2012.
- 3- جهاد همام، إدارة الاستثمار، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، 2015.
- 4- حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية، مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 5- حسين بني هاني، الأسواق المالية، طبيعتها-تنظيمها-أدواتها المشتقة، دار الكندي، 2002.
- 6- حكيم براضية و جعفر هني محمد، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية دار اليازوري، عمان 2016.
- 7- حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفضل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
- 8- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 9- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، 2007، الأردن.
- 10- زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، 2007.
- 11- زيد منير سلمان، السياحة في الوطن العربي، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 12- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، 2010.
- 13- شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، 2012.
- 14- شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 15- شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2015.
- 16- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009.
- 17- عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010.
- 18- عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، دار الوراق للنشر و التوزيع، عمان 2011.
- 19- عديلة مريم، البورصة والأوراق المالية، مطبوعة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945-قالمة، 2014-2015.
- 20- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.

- 21- عيساوي سهام، الأدوات المالية المشتقة، أهميتها، أنواعها، وإستراتيجياتها، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان ، 2017.
- 22- غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 23- فيصل محمود الشواور، الإستثمار في البورصة الأوراق المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 24- محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي، زمزم ناشرون وموزعون، الأردن، 2009.
- 25- محمد عبده حافظ، تنشيط المبيعات السياحة، دار السحاب للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2010.
- 26- محمد علي إبراهيم العامري، إدارة محافظ الاستثمار، إثراء للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى، الأردن، 2013.
- 27- محمد مطر وفايز تيم، إدارة لمحافظ الإستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
- 28- محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 29- مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2009.
- 30- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 31- وليد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- ثانياً: الأطروحات والرسائل.**
- 32- أحمد أي أحمد، تحليل الأنشطة السياحية في سورية باستخدام النماذج القياسية (دراسة ميدانية)، مذكرة لنيل درجة الماجستير في الإحصاء والبرمجة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، 2005- 2006.
- 33- بن امر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ، بنوك و مالية، 2012-2013.
- 34- بوكساتي رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، 2006، 2005.
- 35- جميل نسيم، السياحة الثقافية و تثمين التراث من خلال البرامج التلفزيونية في الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم الإعلام و الإتصال، جامعة وهران 2009/2010.
- 36- شرفاوي عائشة، السياحة الجزائرية بين متطلبات الاقتصاد الوطني و المتغيرات الاقتصادية والدولية، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015.

ثالثا: المجالات.

37- سامر فخري ، عبيد صفاء، محمد الحمود، تحليل محددات أسعار أسهم البنك التجارية: دراسة تطبيقية في بورصة عمان ، مجلة العلوم الإنسانية مجلة دورية محكمة تعزي بالعلوم الإنسانية، العدد46، السنة الثامنة، جامعة الأردن ، 2010.

38- فاطمة فرج سعد، الاستثمار السياحي و دوره في تعزيز التنمية السياحية (دراسة حالة الدولة العربية مع إشارة خاصة للعراق)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية و الغدارية، تصدر كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة واسط، العدد التاسع عشر، 2015.

39- لطيف زيود و آخرون: the rôle of the accounting disclosure in the security market in guiding the decision investment for the development of the security market in the developing countries. مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 1، 2007.

40- مفتاح صالح و سلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية، مجلة الأبحاث الاقتصادية و الإدارية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد الثالث عشر، جوان 2013.

41- يحي سعيدي، مساهمة قطاع السياحة في تحقيق التنمية الاقتصادية (حالة الجزائر)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السادس والثلاثون، 2013، بغداد.

رابعا: المواقع الالكترونية.

42- [https:// 194.165.74/ar/node810](https://194.165.74/ar/node810)

43- [excyange.je /sites/ defauet/ les.laws.arabic](http://excyange.je/sites/default/files/les.laws.arabic)

44- [https:// www. Ase.com.jo/ar](https://www.Ase.com.jo/ar)

45- <http://www.egx.com.eg/arabic/history.aspx>

ملاحق

الملحق رقم 01: القيمة السوقية لقطاع السياحة و البورصتين في الأسواق محل الدراسة 2012 إلى 2017

مليون وحدة نقدية

السنوات	القيمة السوقية	بورصة عمان	بورصة مصر
2012	القيمة السوقية للبورصة	19142	376000
	القيمة السوقية للقطاع	564.8	18800
	النسبة	2.95	5
2013	القيمة السوقية للبورصة	18233	427000
	القيمة السوقية للقطاع	549.8	12000
	النسبة	3.07	2.81
2014	القيمة السوقية للبورصة	18083	500000
	القيمة السوقية للقطاع	571.7	25000
	النسبة	3.16	5
2015	القيمة السوقية للبورصة	17985	430000
	القيمة السوقية للقطاع	482.5	17200
	النسبة	2.68	4
2016	القيمة السوقية للبورصة	17339	602000
	القيمة السوقية للقطاع	451	24000
	النسبة	2.60	3.99
2017	القيمة السوقية للبورصة	16962	825000
	القيمة السوقية للقطاع	485	32000
	النسبة	2.85	3.88

الملحق رقم 02: جدول التداول لقطاع السياحة والبورصتين في الأسواق محل الدراسة 2012 إلى 2017

مليون وحدة نقدية

السنوات	القيمة السوقية	بورصة عمان	بورصة مصر
2012	حجم التداول	1979	1850000
	حجم تداول القطاع	73	2240
	النسبة	3.69	1.21
2013	حجم التداول	3027	1620000
	حجم تداول القطاع	71.4	9000
	النسبة	2	5.56
2014	حجم التداول	2263	2910000
	حجم تداول القطاع	65.2	10000
	النسبة	2.98	3.44
2015	حجم التداول	3417	2480000
	حجم تداول القطاع	44.9	40000
	النسبة	1.31	1.61
2016	حجم التداول	2328	2850000
	حجم تداول القطاع	48.9	40000
	النسبة	2.10	1.40
2017	حجم التداول	2926	3320000
	حجم تداول القطاع	37.5	40000
	النسبة	1.28	1.20