

## دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة ليبيا

عبد الناصر الهادي العربي عون

### الملخص:

تهدف الدراسة إلى تحليل دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة ليبيا. ولتحقيق ذلك استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي في دراسته، كما اعتمد الباحث على فرضية مفادها؛ ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه الوساطة المالية في تنشيط و تطوير المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية في ليبيا. بحيث تضمنت الدراسة في المحور الأول: الملامح العامة للوساطة المالية. والمحور الثاني: دور القطاعات وشركات الوساطة في سوق الأوراق المالية الليبي، فكانت اهم النتائج التي توصلت اليها، إن دور مؤسسات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية لا ينحصر فقط في مجرد التوسط، بل يتعدى ذلك إلى تطوير كفاءة و فاعلية هذه السوق، فأغلب مؤسسات الوساطة تقوم بطرح أسهمها في هذه السوق مما يساعد على زيادة عمقها في السوق. بالإضافة إلى أهم التوصيات:

- العمل على إرساء و تطوير صناديق الاستثمار، التي تسمح لصغار المدخرين باستثمار أموالهم في سوق الأوراق المالية بأكثر ثقة وأمان.
- تعزيز الشفافية و الإفصاح و ذلك عن طريق قيام سوق الأوراق المالية بإصدار نشرة يومية وأسبوعية و شهرية و سنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق، و قرارات مجلس الإدارة و معلومات عن أحجام التداول و مؤشرات الأسعار.

### Abstract:

The study aims to analyze the role of financial intermediation in activating the stock market with reference to the status of the Libyan stock exchange. To achieve this, the researcher used the analytical descriptive approach in his study. The researcher also relied on the hypothesis that what is the role that financial intermediation can play in activating and developing financial transactions in the stock market in Libya. So that the study included in the first axis: the general features of financial

intermediation. Second, the role of the sectors and the brokerage companies in the Libyan stock market. The most important findings were that the role of financial intermediaries in the stock market is not limited to mere mediation, but rather to the development of the efficiency and effectiveness of this market. Mediation is offering its shares in this market, helping to increase its depth in the market. In addition to the most important recommendations

- Working on the establishment and development of investment funds, which allow small savers to invest their money in the stock market with more confidence and safety.
- Enhancing transparency and disclosure by issuing a daily, weekly, monthly and annual bulletin, including general market information, board decisions, trading volume information and price indices.

### أولاً: مقدمة:

شهدت الأسواق المالية برمتها تطوراً منقطع النظير على جميع الأصعدة و المستويات خصوصاً في ظل العقود الأخيرة، حيث أصبحت المرآة العاكسة لاقتصاديات الدول، إذ تعمل هذه الأسواق على تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية التي تتوفر فيها أموال فائضة عن برامجها الاستثمارية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في التمويل قياساً إلى حجم خططها الاستثمارية. يعتبر الانسياب المستمر من الوحدات التي تحقق فائض إلى الوحدات التي تعاني من العجز، يساعد على زيادة حجم الاستثمارات في الإقتصاد الوطني، و زيادة معدل النمو الاقتصادي، وتحقيق مستوى إشباع أكبر لحاجات الأفراد. وجود حلقة وصل بين أصحاب الفوائض وأصحاب العجز المالي أدى بالضرورة إلى وجود فئة جديدة من المتعاملين تمثل حلقة الربط بين الفئتين السابقتين و تسمى الوساطة المالية، حيث ما لبثت أهميتها تزداد من يوم لآخر، نظراً لما توفره من منافع كبيرة للمستثمرين والمدخرين، كما تلعب مؤسسات الوساطة المالية دوراً بالغ الأهمية في اقتصاديات

محمد الناصر المادبي العربي محو

الدول نظرا لما تقدمه من خدمات مالية ذات طبيعة خاصة، و بذلك تنعكس سلامة و حسن أداء هذه المؤسسات على سلامة و حسن الأداء الاقتصادي للدولة بشكل عام، بالمقابل فإن تدهور و انخفاض كفاءة هذه المؤسسات و الأسواق المالية لا ينصب تأثيره على هذه المؤسسات و الأسواق المالية فحسب، بل يمتد ليشمل باقي القطاعات الإقتصادية ليؤثر سلبيا على الأداء الاقتصادي ككل.

لقد أصبح نظام العولمة المالية ضمن اقتصاديات العالم المختلفة، و ذلك من خلال ما فرضه من نشر للأفكار و تبادل فاعل للخبرات بالأخص في مجال تنظيم أسواق الأوراق المالية و مؤسسات الوساطة المالية، و تعد بورصة ليبيا إحدى الأسواق المالية الناشئة، فقد بذلت حكومتها جهودا مضيئة في مجال تطوير و إصلاح هيكل البورصة، بالإضافة إلى الجهود المبذولة لرفع كفاءة مؤسسات الوساطة المالية تحفيز الاستثمار المالي.

**ثانيا: مشكلة الدراسة:**

شهدت الوساطة المالية تطورات هائلة على المستوى العالمي، حيث ساهمت بقدر كبير في ربط البورصات العالمية، فهي تمثل لغة ترابط متين بين المستثمرين و المدخرين، مما جعلها تشغل حيز لا يستهان به لدى منظري الفكر المالي، ليس هذا فقط بل أصبحت تنبؤا مكانة مرموقة في الأسواق المالية عامة و البورصات خاصة. و في خضم هذا الواقع، لم يتوقف السعي الحثيث للدول على إجراء دف الرفع من أحجم التداول و ضمان تعديلات فيما يخص عدة جوانب تتعلق بسوق الأوراق المالية، استقرار أسعار الأوراق المالية، و إعطاء دفعة قوية لتنشيط العوائد بما يساعد على تشجيع و انسياب المدخرات في هذه السوق.

ومن خلال ما سبق يمكن حصر الإشكالية العامة في التساؤل الرئيسي التالي:  
ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه الوساطة المالية في تنشيط و تطوير المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية؟

يتفرع التساؤل الرئيسي إلى مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بكل من سوق الأوراق المالية و الوساطة المالية؟
- ما هي علاقة مؤسسات الوساطة المالية بالعمليات الجارية في سوق الأوراق المالية؟

- ما هو واقع مؤسسات الوساطة المالية في السوق الليبي للأوراق المالية؟

### ثالثاً: الفرضيات:

انطلاقاً من التساؤلات السابقة فإن هذا يقوم على اختبار الفرضيات التالية:  
ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه الوساطة المالية في تنشيط و تطوير المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية

### رابعاً: أهداف الدراسة:

نظراً للأهمية البالغة لهذا الموضوع يصب هذا البحث إلى بلوغ عدة أهداف أبرزها:

- تسليط الضوء على الجوانب النظرية لسوق الأوراق المالية و الوساطة المالية.
- إبراز الدور الذي يقوم به الوسطاء الماليون في تنشيط هذه السوق .
- التعرف على تنظيم شركات الوساطة المالية في سوق الاوراق المالية في ليبيا.

### خامساً: منهجية الدراسة:

إن الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع تطلب استخدام المنهجين الوصفي و التحليلي، حيث يتبع المنهج الوصفي من خلال التعرض إلى مختلف المفاهيم والأسس النظرية للبحث وجمع و تبويب البيانات عن طريق أشكال و جداول، أما المنهج التحليلي سيستخدم في تحليل البيانات المجمعة و هذا تحقيقاً للهدف الرئيسي للبحث ، بالإضافة إلى المنهجين السابقين سوف يستخدم المنهج التاريخي لسرد الأحداث و الوقائع التي مرت بها بورصة ليبيا من حيث نشأتها وتطورها.

### المحور الأول: الملامح العامة للوساطة المالية:

تحتل الوساطة المالية مكانة هامة ضمن مكونات النظام المالي، وذلك بفضل ما تقدمه من خدمات تساعد على تنشيطه، وما تقوم به أيضا من أدوار في تفعيل هذا النظام، فوجود فئة تمثل الوساطة المالية كان من الأمور الضرورية وخاصة مع كبر حجم المبادلات ونقص المعرفة والمعلوماتية، حيث تقوم بالتوفيق بين رغبات أطراف التعامل أي بين طالبي و عارضي رؤوس الأموال، وبالتالي فهي تمثل فضاء أمام أصحاب الفائض المالي لتوظيف فوائضهم، وأمام أصحاب العجز المالي لتلبية بحاجاتهم إلى التمويل.

### أولاً: أهمية وجود الوساطة المالية:

تحتل الوساطة المالية أهمية بارزة بالنسبة لجميع المتعاملين وللاقتصاد ككل، فإلى جانب الوظيفة الأساسية التي تقوم بها والمتمثلة في عملية تحويل الأموال من

الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي، تتضمن عادة عملية الوساطة القيام بعدة وظائف أخرى لا تقل أهمية عن الوظيفة الأساسية

١. بالنسبة لأصحاب الفائض المالي:

بالنسبة لهذه الفئة من المتعاملين، الوساطة المالية تحقيق مزايا عديدة أهمها فيما يلي: (i)

- يعني وجود الوساطة المالية أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين المحتملين، فهم يعرفون مسبقاً الجهات التي يودعون فيها أموالهم، فالوساطة المالية بحكم طبيعة نشاطها تتيح إمكانية مستمرة لقبول الأموال في أي وقت.
- مصادقية الوسيط المالي مضمونة، وليس السبب في ذلك يتمثل في حجم السيولة التي يسيرها فحسب، إنما بصفة رئيسية نظراً للقوانين والتنظيمات المعدة خصيصاً لحماية المودعين، فأموال المودع هي إذا مأمونة الحفظ، وهو ما لا يتوفر دائماً في حالة علاقة التمويل المباشرة.
- يتيح وجود الوساطة المالية لصاحب الفائض المالي إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت، فالمؤسسات المالية الوسيطة بحيرة على الاحتفاظ بجزء من الأموال في شكل سائل لمواجهة مثل هذه الاحتمالات.
- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر، فالمؤسسة المالية الوسيطة لما تتوفر عليه من أموال ضخمة، ولما تتمتع به من مركز مالي قوي، تكون على العموم في وضعية مالية تسمح لها بتنفيذ كل التزاماتها اتجاه المودعين الذين تعتبر ودائعهم مبالغ صغيرة مقارنة بما يحتفظ به لدى هذه المؤسسة الوسيطة.

## ٢. بالنسبة لأصحاب العجز المالي:

- يستفيد أصحاب العجز المالي من وجود الوساطة المالية في الجوانب التالية: (ii)
- تقوم الوساطة المالية بتوفير الأموال اللازمة بشكل كافي وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي، وهي تحقق هذه العملية نظراً لما تتوفر عليه من أموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة.
  - وجود الوساطة المالية يسهل للمقترض عملية البحث عن أصحاب الفوائض المالية، على افتراض أن المصاعب الأخرى غير موجودة. فالوساطة المالية

- باعتبارها هيئة قرض تكون دائما مستعدة لتقديم مثل هذا الدعم.
- وجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبياً. فعلاقة التمويل المباشرة تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتفعة ترتبط بحجم المخاطر العالية وبمدة تجميد الأموال. ولكن نظراً للتقنيات العالية المستعملة من طرف الوساطة المالية، والاستفادة من طفرة الحجم من جهة أخرى، ورمزية الفوائد المدفوعة على الموارد المستعملة من جهة ثالثة، تجعل الفوائد المفروضة على القروض ليست مرتفعة بالشكل الموجود في علاقة التمويل المباشرة.
٣. بالنسبة للاقتصاد ككل:

يستفيد الاقتصاد بدوره من وجود الوساطة المالية في الكثير من الجوانب نذكر منها: (iii)

- يسمح وجود الوساطة المالية بتوفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة الادخارات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة.
  - تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد (ذو الطبيعة التضخمية) بتعبئة السيولة الموجودة. ولكن القدرة على هذه التعبئة ترتبط إلى حد كبير بمدى فعالية الوساطة المالية ذاتها في أداء دورها كجامعة للأموال.
  - تفادي احتمال عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، فوجود مثل هذا التعارض في الرغبات سواء من حيث الوقت أو المبلغ سوف يؤدي إلى خلق الكثير من الاختلالات في الأداء الاقتصادي، والوساطة المالية وحدها بإمكانها أن تسمح بتفادي كل هذه المشكلات.
- ثانياً: وظائف الوساطة المالية: تقوم الوساطة المالية بعدة وظائف أهمها يلي:

أ- تقديم المعلومات المالية وتحليلها: (iv)

إن العديد من الأفراد الذين ليست لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الأوراق المالية، قد لا يستطيعون أن يقوموا بجمع وتحليل المعلومات المتعلقة بعدد كبير من الأوراق المالية غير المباشرة خصوصاً إذا كانت لديهم مجرد مبالغ نقدية صغيرة يرغبون في استثمارها، زمن هنا تأتي دور الوسطاء الماليين، فهم يستطيعون الاستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي وهو مالا يستطيع المدخر العادي عملة بإمكانياته.

ب- تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية المباشرة: (v)

ويقصد بها التكاليف التي تنطوي عليها عمليات شراء الأصول المالية

محمد الناصر المادبي العربي مؤمن

المباشرة والاحتفاظ بها وبيعها، وهنا يستطيع الوسطاء الماليون تحقيق وفورات اقتصادية في ناحيتين، ناحية حجم العمليات المالية التي يقومون بها، ومن ناحية عدد مرات قيامهم بهذه لعمليات.

بالنسبة للناحية الأولى نحد أن الوسطاء يكون حجم عملياتهم كبيراً فان توزيع التكاليف المصاحبة لهذه العمليات على هذا الحجم الكبير من الأصول المتعامل فيها يجعل نصيب كل واحد من هذه الأصول (الأوراق المبيعة والمشتراه) من إجمالي هذه التكاليف (التكلفة المتوسطة) صغيراً جداً بالمقارنة مع التكلفة المتوسطة التي تتحملها كل واحدة من الأصول (الأوراق المالية) في العمليات الصغيرة المناظرة التي يقوم بها المدخرون النهائيون بأنفسهم.

أما بالنسبة للناحية الثانية فنجد أن عدد المرات التي يقوم فيها الوسطاء الماليون بعمليات شراء أو بيع أصول مالية يكون أقل من عدد المرات التي يقوم فيها المدخرون النهائيون بعمليات متشابهة، وبالطبع فإن تخفيض عدد العمليات يعني تخفيضاً في تكاليف القيام بها، والسبب في انخفاض عدد عمليات التي يقوم بها الوسطاء الماليون عما يقوم به المدخرون النهائيون هو أن المدخر النهائي يتعين عليه أن يبيع قدرًا من الأصول المالية التي في حوزته كلما اضطرته حاجته إلى السيولة إلى تحرير جزء من أرصده المحبوسة في تلك الأصول، وطبعاً نتوقع أن يتكرر ذلك كثيراً، أما الوسيط المالي فلا يقوم بمثل هذه العمليات عددًا كبيراً من المرات، لأن حاجته إلى السيولة لا تكون مفاجئة ومتكررة، فضلاً عن أنه يتوقع باستمرار أن التيارات النقدية المتدفقة إليه تكون كافية لسد حاجته إلى السيولة.

ومن ثم لا يضطر إلى إحداث نقص صافي في أصوله الكلية عن طريق بيع مقادير منها بصفة مستمرة وبالصورة التي يكررها المدخرون النهائيون.

### ج- توفير السيولة وتدنية المخاطر: (vi)

يتميز الوسطاء الماليون بأنهم يخلقون سيولة حيث يجعلون من الممكن للمقرضين أن يقدموا قروضاً قصيرة الأجل وطويلة الأجل للمقرضين، ورغم حقيقة أنهم استخدموا أموال المودعين لتقديم قروض طويلة الأجل فإنهم يستطيعون أن يعدوا المودعين بأنهم يستطيعون سحب ودائعهم في أي وقت، لو أن لديها عدد من المودعين الأفراد الصغار ذوي القرارات المفصلة حول ما إذا كانوا سيسحبون ودائعهم أن لا، حيث لا ترتبط قراراتهم حول سحب ودائعهم أم لا، ومن ثم يستطيع البنك مثلاً أن يتنبأ على نحو جيد بالتوزيع الاحتمالي لمسحوبات الودائع في أي وقت ويحتفظون

باحثيات صغيرة الحجم لمواجهة المسحوبات.

#### د- توفير الائتمان وتقديمه الي راغبيه: (vii)

ارتبط ظهور الوسطاء الماليين في البداية بعملية نقل فوائض المدخرين (الوحدات ذات الفائض) اي المستثمرين والمستهلكين (الوحدات ذات العجز)، ثم مع تزايد الحاجات الاقتصادية إلى الائتمان تطورت وظيفة الوسطاء الماليين فلم تعد تنصب فقط على تسهيل عمليات الائتمان المباشر بل أصبحت تحاول توفير مقادير إضافية جديدة (خلق دين جديد) عن طريق خلق (إصدار) الأصول المالية المباشرة، أن الوسطاء الماليين يعملون بهذا على سد الفجوة بين الإنتاج والاستهلاك وهو كما رأينا شرط لضمان نمو الدخل القومي بمعدل مستقر ولقد كان هذا التحول في طبيعة وظيفة الوساطة المالية من الناحية العملية مقترنا بتحول على مستوى الفكر النظري أيضا، فلقد كانت النظرية الكلاسيكية تنظر إلى القطاع المالي - بصفة عامة - على أنه مجرد قطاع محايد كل ما يقوم به هو جمع الموارد المالية ليمول بها القطاعات الإنتاجية حسب إنتاجيتها، ولقد ظل الفكر الاقتصادي أسير هذه التعاليم، حتى ظهر كينز وحاول جذب الانتباه حول أهمية القطاع المالي حيث قرر أن التوازن العام للاقتصاد القومي لا يتحقق إلا إذا تحقق التوازن العام في مختلف القطاعات بما فيها القطاع المالي، فشرط التوازن العام في النظرية الكينزية هو توازن سوق النقد والمال وسوق الإنتاج وسوق العمل.

#### ثالثاً: مؤسسات الوساطة المالية:

كانت تصنف مؤسسات الوساطة المالية إلى مجموعتين رئيسيتين هما الوسطاء النقديون والوسطاء غير النقديون، ولكن مع التطور الذي حصل خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين بالنسبة لاختصاصات الوسطاء الماليين أصبحت مؤسسات الوساطة المالية تصنف إلى مؤسسات ودائعية ومؤسسات غير ودائعية.

#### ١ - المؤسسات الودائعية (البنوك):

المؤسسة الودائعية هي مؤسسة مالية تصدر مطالبات أو حقوق ذات قيمة ثابتة على نفسها، وهي تشمل الودائع تحت الطلب والودائع لأجل<sup>(viii)</sup>. وتقوم هذه المؤسسات بدور هام في عملية خلق الودائع.

مع تطور دور البنوك تطوراً كبيراً، ظهور وتطور عمليات البورصة، فانتعش نشاطها ليشمل دور الوساطة في عمليات البورصة، بالإضافة إلى تدخلها بعملها لحسابها الخاص من خلال شراء أوراق مالية وبيعها، يمكنها تسيير المحافظ المالية



للغير مقابل عمولات عن طريق قيامها بفتح فروع مختصة بالوساطة في عمليات البورصة. (ix)

ومن ضمن الخدمات الحديثة التي أصبحت البنوك تضطلع بالقيام كما والتي لها علاقة مباشرة بالأسواق المالية والبورصة تحديداً. (x)

- القيام بخدمات الأوراق المالية لحساب عملاءه، ويقصد بذلك شراء الأوراق المالية من أسهم وسندات لحساب العملاء وحفظها لهم وتحصيل كربوناتها ووقت استحقاقها.  
- القيام بعمليات أمناء الاستثمار لحساب العملاء وهي من الخدمات الحديثة التي تقوم بها البنوك، فينشئ البنك التجاري إدارة خاصة به مهمتها القيام نيابة عن العملاء بعمليات استثمار من توظيف وإدارة الأموال، ويطلب هذه الخدمة عادة جمهور المتعاملين الذين ليس لديهم الوقت أو الخبرة الكافية لإدارة أموالهم في المشاريع الجديدة، أو في الأوراق المالية.

## ٢- المؤسسات غير الوداعية:

تعتبر المؤسسات غير الوداعية مؤسسات متعددة يجمع بينها عامل مشترك يتمثل في تقديم الخدمات المالية فيما عدا تلقي الودائع، وعدم توفر هذه الخدمة لدى هذه المؤسسات يعتبر هو الفرق الجوهرى بينها وبين المؤسسات الوداعية. وسوف يتم التطرق إلى أهم هذه المؤسسات من خلال هذه العناصر:

### أ- شركات التأمين:

شركة التأمين هي مؤسسة مالية تتلقى الأموال من المؤمن لهم، تعمل كوسيط يقبل الأموال التي تتمثل في الأقساط التي يقدمها المؤمن لهم ثم تعيد استثمارها نيابة عنهم مقابل عائد معين (xi). فهي مشروعات وظيفتها تأمين الأفراد، ولكنها تلعب دوراً غير مباشر كواحدة من أهم مؤسسات الوساطة المالية، حيات تقوم هذه الشركات بتجميع فوائض الوحدات ذات الفائض في صورة أسهم وأقساط تأمين وتقوم بنقلها إلى الوحدات ذات العجز من المشروعات تحت التأسيس أو مشروعات قائمة بالفعل، ونظراً لضخامة وأهمية الدور الذي تمارسه هذه الشركات فإن الدول تتدخل كثيراً في تنظيم حرف ممارسة هذه الشركات لوظيفتها، بل أحيانا تخبرها على الاحتفاظ بنسبة من الاحتياطات النقدية. أن الغرض من التأمين لا يقتصر فقط على تخفيض وتدنية تلك الخسائر المحتمل حدوثها، وإنما من شأن التأمين والمساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال توفير الموارد المالية وتنمية وتشجيع الوعى الادخاري. (xii)

### ب- شركات الاستثمار:

محمد الناصر المادي العربي محو

تعرف هذه الشركات على أنها مؤسسات مالية تقوم بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين وبصفة خاصة من صغار المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم موارد كافية لتكوين تشكيلات مختلفة من محافظ الأوراق المالية، ثم استثمارها من قبل إدارة محترفة. وحيث يمكن لكبار المستثمرين وصغارهم المشاركة في صناديق شركات الاستثمار، فهذه الشركات وجدت أساساً لمساعدة صغار المستثمرين الذين ليست لهم المعرفة اللازمة لإدارة محافظهم الاستثمارية، وأيضاً من أجل مساعدة كبار المستثمرين الذين لا يتوفر لديهم الوقت الكافي لإدارة محافظهم الاستثمارية.<sup>(xiii)</sup>

ج- شركات التمويل:

على خلاف شركات الاستثمار التي يتمثل حق المستثمر في تشكيلة صندوق من صناديقها ويحصل مقابلها على أسهم أو شهادات دالة على ذلك، فإن شركات التمويل تعتبر شركات ترويج مالي، تتكون مواردنا من حصيلة ما تصدره من أسهم وسندات، إضافة إلى ما تحصل عليه من قروض من البنوك التجارية، أما استخدامات تلك الموارد فتتمثل في تقديم القروض القصيرة ومتوسطة الأجل للأفراد ومنشآت الأعمال.<sup>(xiv)</sup>

كما تؤجر بعض الأجهزة للمشروعات وتوفر لهم النقود التي تكلفها، ويسمى بعض هذه الشركات لشركات التمويل المحدودة والمملوكة بواسطة صانعي السلع المعمرة مثل شركة جنرال موتورز.<sup>(xv)</sup>

رابعاً: الاتجاهات الحديثة لمؤسسات الوساطة المالية:

هناك اتجاهات معاصرة تعكس لنا تداخل كبير بين هذين النوعين من مؤسسات الوساطة المالية السابقة ذكرها، ونشوء مؤسسات مالية شاملة للنشاط، وهذا بالرغم من طبيعة الوظيفة الأساسية التي تفرق بينهما وهي قبول الودائع من عدمه، وأهم الملامح البارزة لهذا الاتجاه المعاصر

١- الاسراع باتجاه الاندماج:

يمكن القول أن ظاهرة الاندماج تطلت بشكل كبير واضح في المصارف، وهو يعتبر أحد نواتج العولمة، ومن ثم فإن الاندماج المصرفي هو أحد المتغيرات المصرفية العالمية الجديدة الذي تزايد تأثيره بقوة وبشكل خاص خلال النصف الثاني من تسعينات القرن الماضي مع تزايد الاتجاه نحو عولمة البنوك كجزء من نظرية العولمة الاقتصادية.<sup>(xvi)</sup> ويلاحظ أن الاندماج المصرفي يتزايد بشكل كبير نتيجة لمتغيرين آخرين أساسيين من متغيرات العولمة اللذان أثرا ولا يزالان يؤثران بشكل كبير

وواضح على عمليات الاندماج وهما: (xvii)

أ- إتفاقية تحرير الخدمات المصرفية التي تأتي ضمن إتفاقية تحرير التجارة في الخدمات التي تتولى تطبيقها منظمة التجارة العالمية حيث أن هذا التحرير زاد من حدة المنافسة في الأسواق العالمية، وبالتالي أخذ يشكل لنا ما يسمى بالكيانات المصرفية العملاقة\* التي تكون قادرة على المنافسة في السوق العالمية.

ب- معيار كفاية رأس المال بما لا يقل عن ٨% من قيمة الإلتزامات المصرفية ضمن إتفاقية بازل ١ و ٢، وهو ما دفع الكثير من البنوك الصغيرة إلى الاندماج المصرفي مع بعضها البعض لزيادة قدرتها على التواجد والاستثمار في السوق المصرفية العالمية.

## ٢ - الشركات القابضة للمصارف:

باتجاه موازي لنزعة الاندماج بين المصارف فإن تنامي ظهور الشركات القابضة (المالكة) للمصرف، يمثل اتجاها معاصرا في تغيير بنية مؤسسات الوساطة المالية، وتمثل الشركة القابضة للبنك تنظيما إداريا يتم بموجبه الامتلاك أو الهيمنة على رأس مال مصرف أو أكثر وكذلك يمكن للشركة السيطرة على أسهم (رأس المال) مشروعات ووساطة مالية غير مصرفية أيضا، وهو نموذج نحو مؤسسة الوساطة المالية شمولية النشاط. تمارس هذه المؤسسات الوسيطة دورا واسعا في أسواق المال العالمية نتيجة إمكانياتها المالية وقدرتها على مواجهة المخاطر المتوقعة وتنوع محفظتها الاستثمارية، وقد ساعد ظهور وتنامي هذه الشركات القابضة للمصارف على الإسراع في الدخول نحو نشاط الوساطة المالية غير المصرفية (تأمين، تمويل منشآت الأعمال، الرهون، منشآت الإستشارة المالية). (xviii)

## ٣ - تعدد أنشطة الوساطة المالية للمصارف: (xix)

عرفت المصارف التجارية تقليدياً بأنها تمارس نشاط قبول الودائع المختلفة وتقديم التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل وتعاملها بأدوات إنتمانية عالية السيولة، متدنية المخاطر.

ولكن تزايد خلال السنوات الأخيرة اتجاه نشاط المصارف نحو الاستثمار طويل الأمد، والتداخل مع دور مصارف الاستثمار والتعامل بالأوراق المالية وأدوات الاستثمار طويلة الأجل.

## المحور الثاني: دور القطاعات وشركات الوساطة في سوق الأوراق

### المالية الليبي:

محمد الناصر المادي العربي محو

إذا كانت الأوراق المالية للشركات نشاطاً في الدولة والتي تتداول أوراقها في السوق المالية تمثل جانباً مهماً من النشاط الاقتصادي من جهة، وإذا كانت السوق المالية تتسم بالإفصاح والشفافية من جهة أخرى فإن المؤشرات التي صممت بعناية من أجل قياس حالة السوق ككل أو جزءاً منها، من شأنها أن تكون صورة عامة حول تطور هذا السوق الذي بدوره يعكس الحالة الاقتصادية للدولة: ومن ثم التنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وتفاذي الأزمات المالية التي قد تعصف بها.

### أولاً: التداول في سوق الأوراق المالية الليبي:

يعمل سوق المال الليبي لخدمة مصلحة الاقتصاد الوطني الليبي ويعمل على ترسيخ أسس التعامل السليم والعادل وأحكام الرقابة على عمليات التداول في الأوراق المالية من أجل تنمية الوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات على القطاعات المنتجة والتي تسعى إلى رفع مستوى الكفاءات البشرية من خلال برنامج التدريب المستمر والمساهمة في تطوير المؤسسات المالية وكوادرها بما يواكب التطور في عالم الأسواق المالية.

في سنة ٢٠٠٨م انطلق التداول الإلكتروني والنظام الإلكتروني للمقاصة والايدياع والقيود المركزي ونظام صندوق ضمان التسويات بعد أن تم ربط مقرى السوق في بنغازي وطرابلس ربطاً إلكترونياً باستخدام الألياف البصرية وأيضاً بربط احتياطي باستخدام الأقمار الصناعية لتكون من الرواد في هذا المجال في ليبيا.

أما الإنجازات التي واكبت العام ٢٠٠٩م والذي شهد نمو وتطوراً واضحاً حيث تم خلال العام إطلاق الموقع الإلكتروني الجديد للسوق والذي يعمل وفقاً لأحدث الأساليب التقنية بالإضافة إلى مجموعة من الخدمات الجديدة والمتمثلة في خدمة الرسائل القصيرة ومركز الخدمات الصوتية والتي تمكن المستثمر من متابعة عملياته في السوق بشكل دقيق وفوري.

إن هذا فتح الباب لنشاط حقيقي ومنظم لسوق المال ويضم الهيئة الرقابية والتي يوكل إليها تنظيم المؤسسات المالية العاملة في بيئة سوق المال.

وشهد العام ٢٠١٠ حركة تداول مرتفعة مقارنة بالعام ٢٠٠٩، فقد سُجل خلال الفترة اجمالي حجم تداول بلغ ١٦.٥٦٥.٢٣٦ سهم، مقارنة بحجم بلغ ٦.١٦٦.٧١٨ سهم خلال عام ٢٠٠٩ وبارتفاع بلغت نسبته ١٦٨.٦٢% أما من حيث قيمة التداول فهي ارتفعت أيضاً بنسبة ١٥٨.٨٩%.

تباينت احجام التداول اليومية خلال العام ٢٠١٠ متأثرة بأحجام الطلبات

محمد الناصر المادي العربي محو

والعروض وأسعار الورقات ليسجل معدل التداول اليومي خلال الربع الأول قيمة ٢٨٤.٣٤٤ دينار ويرتفع خلال الربع الثاني ويسجل قيمة قدرها ٣٨٩.٧٢٠ دينار لينخفض خلال الربع الثالث إلى قيمة ٢٣٥.٩٩٧ دينار وعاد ليرتفع في الربع الرابع ليصل إلى ٣٢٠.٦٩٧ دينار.

أما بالنسبة لحجم التداول اليومي فقد سجل خلال الربع الأول معدلاً مرتفعاً عن المتوسط في ٢٢ جلسة من أصل ٦٢ جلسة عقدت بالربع الأول وبنسبة ٣٥.٤٨% أما عن الربع الثاني فقد كانت عدد الجلسات التي ارتفعت عن المعدل ٢٨ جلسة من أصل ٦٥ جلسة عقدت خلال الفترة وبنسبة ٤٣.٠٨%، وقد تم تسجيل أعلى حجم تداول طيلة فترة في شهر الطير حيث بلغ قيمة فاقت المليون ونصف المليون والجدير بالذكر هنا أن هذه القيمة سجلت أيضاً في شهر فبراير ولكنها كانت نتيجة عملية شراء كبيرة في ورقة الصحارى للتأمين من قبل شركة الاستثمار الوطني.

ومع بداية الربع الثالث سجلت أحجام التداول ارتفاعاً عن المعدل المحسوب خلال الربع في ٢١ جلسة من أصل ٦٤ جلسة عقدت أي بنسبة ٣٢.٨١%، وكانت أعلى قيمة تداول مسجلة خلال الربع الثالث ٨٨٨.٧٣١ دينار بتاريخ ٢٦-٠٨-٢٠١٠. وقد كان أكبر حجم تداول من نصيب قطاع المصارف بعدد ٤,٣٨٨,٠٨٣ سهم والتي تمثل نسبة ٧٢.٣٠% من إجمالي الأسهم المتداولة بنسبة ٧٦.٧٥% من إجمالي القيمة المتداولة.

وقد كانت أكثر المصارف نشاطاً في القطاع المصرفي من حيث عدد الأسهم المتداولة هو مصرف الجمهورية بعدد ١.٢٦٠.١٧٦ سهم بقيمة بلغت ١٦.٧٣٤.٢٥٥.٢٤٠ دينار، في حين أن القطاع الثاني هو قطاع التأمين والذي سجل تداول كمية ٨١٩.٨٦٨ سهم بنسبة ١٣.٥١% من إجمالي الأسهم المتداولة. وجاء قطاع الاستثمار في الترتيب الثالث بالنسبة للقطاعات والذي سجل حجم تداول بلغ ٨٣٨.١١٦ سهماً بنسبة ١٣.٨١%.

وفي العام ٢٠١٢ تم إعادة فتح التداول بالسوق لتبدأ مع ذلك المؤشرات بالتغير التدريجي بعد ثباتها طيلة عام وأكثر، ومع استمرار العمل خلال الشهور التالية للافتتاح، وعودة معظم الأوراق للتداول وإدراج ورقتين جديدتين، بدأت تلك المؤشرات في الاستقرار النسبي، وتغيرت معدلات التداول اليومية خلال الفترة وتراوحت ما بين ١٣١ ألف و ١٤٥ ألف دينار في المتوسط.

**ويتكون سوق التداول الرئيسي من أربع قطاعات هي قطاع المصارف، قطاع**

محمد الناصر المادي العربي محو

التأمين وقطاع الاستثمار والخدمات المالية، وقطاع الصناعة وقد تم خلال الفترة إدراج ورقتين جديدتين الأولى بالجدول الرئيسي وبالتحديد بقطاع الاستثمار والخدمات وهي شركة الاتحاد الوطني للاستشارات الهندسية، أما الثانية فتم إدراجها بالجدول الفرعي للسوق والذي يبدأ التداول فيه عقب انتهاء الجلسة الرئيسية ويستمر لنصف ساعة.

وقد كان أكبر حجم تداول من نصيب قطاع المصارف بعدد ١.٤٣٧.٦٧٤ سهم والتي تمثل نسبة ٧٧.١٣% من إجمالي الأسهم المتداولة بقيمة إجمالية بلغت ١٧.٧٢٧.٥٢٩.٢٧ دينار.

وقد كانت أكثر المصارف نشاطاً في القطاع المصرفي من حيث عدد الأسهم المتداولة هو الوحدة بعدد ٤٥٧.٧٢٠ سهم وبقيمة بلغت ٤.٦١٥.٢٧٣.٦٩٠ دينار، في حين أن القطاع الثاني هو قطاع التأمين والذي تصدره شركة المتحدة للتأمين و الذي سجلت تداول كمية ٨٥.٦٧٥ سهم.

وبلغت تعاملات سوق المال الليبي خلال العام ٢٠١٣ ما مجموعه ٢.٤٦١.٨٢٨ سهماً بقيمة ٢٥.٥٤٥.٤٦٣.١٠٠ دينار، نفذت من خلال ٢.٧٣٣ عملية، وقد بلغ معدل التداول اليومي خلال الفترة قيمة ١٠٤.٦٩٤.٥٢١ دينار، في حين تفاوتت احجام التداول اليومية خلال الفترة متأثرة بقوة الطلب والعرض خلال الفترة المكونة من ٢٤٤ يوم تداول. أما من الناحية القطاعية فقد احتل قطاع المصارف الترتيب الأول بقيمة بلغت ٢١.٨٢٤.٩٢٢.٤٧ دينار بنسبة بلغت ٨٥.٤٤% من إجمالي التداول في حين جاء قطاع التأمين في الترتيب الثاني بقيمة بلغت ٣.٥٤٧.٤٦٣.٠٠٠ دينار بنسبة بلغت ١٣.٨٩% من إجمالي التداول في حين جاء قطاع الاستثمار في المرتبة الأخيرة بنسبة بلغت ٠.٦٨% من إجمالي التداول.

### ثانياً: شركات الوساطة في سوق الأوراق المالية الليبي:

إن شركات الوساطة هي حلقة وصل حقيقية للتداول في أسواق المال وهي شركات تقوم بدور الوساطة بين المستثمر والأسواق المالية، حيث تقوم بتسهيل وصول المستثمر إلى السوق المالية بأقل تكلفة ممكنة، وتسهم شركات الوساطة المالية في استقرار السوق وتنظيمه وبالتالي فإن نجاح أسواق المال تبني على نجاح الأطراف ذات العلاقة بها، وهي المستثمر وشركات الوساطة والشركات المساهمة إلا أن دور شركات الوساطة هو الأساس، إذ أن شركات الوساطة هي التي تقوم بممارسة أعمال الوساطة في تداول الأوراق المالية لصالح عملائها وفقاً للقوانين واللوائح المعمول بها.

محمد الناصر المادي العربي محو

حيث إن شركة الوساطة مهمتها تنفيذ أوامر العملاء سواء شراء أو بيع الأوراق المالية المدرجة في السوق وتقديم الاستشارات المالية المتعلقة بالاستثمار في السوق لعملائها وإدارة المحافظ وصناديق الاستثمار وبالإضافة إلى الترويج وتغطية الاكتتابات في الأوراق المالية المصدرة والتمويل بالهامش وشراء وبيع الأوراق المالية لصالح الشركة.

**الجدول رقم (١) عدد العمليات وإجمالي حجم تعاملات شركات الوساطة ٢٠٠٨ م.**

ر. م	اسم الشركة	عدد العمليات	النسبة	قيمة التداول	النسبة
١	شركة سراب	٥٥٦	% ١٨.٢٥	٦٥٣٢٩١٨	% ٢٩.٣٦
٢	شركة السهم الأخضر	٤٩٢	% ١٦.١٥	٣٢٩٤٩٢٤	% ١٤.٨١
٣	شركة التضامن	٤٧٨	% ١٥.٦٩	٣٢٦٩٥١٧	% ١٤.٦٩
٤	شركة المسار	٣٧٧	% ١٢.٣٨	٢١١٠١٢٠	% ٩.٤٨
٥	الشركة العالمية	٢٩٥	% ٩.٦٨	١٩٣٠٧٨١	% ٨.٦٨
٦	شركة الصرافة	٢١١	% ٦.٩٣	١٣٨٤٨٥٥	% ٦.٢٢
٧	شركة سجال	١٩٣	% ٦.٣٤	١١٢٨٨٦١	% ٥.٠٧
٨	الشركة العربية الدولية	٩٦	% ٣.١٥	٨١١١٣٤	% ٣.٦٥
٩	شركة المجموعة الوطنية	٩٥	% ٣.١٢	٦٠٧٨٩٦	% ٢.٧٣
١٠	شركة بنغازي	٨٩	% ٢.٩٢	% ١.٢٨	% ١.٣٠
١١	شركة النور	٧٤	% ٢.٤٣	٢٨٥٨٨٤	% ١.٢٨
١٢	شركة ليبيا الدولية	٥٥	% ١.٨١	٢٦٥٠٧٧	% ١.١٩
١٣	شركة المحيط	٢٢	% ٠.٧٢	٢٣٣٥٧٦	% ١.٠٥
١٤	شركة المجموعة الاقتصادية	١٣	% ٠.٤٣	١٠٩٠٣٠	% ٠.٤٩
١٥	شركة السهام الذهبية	٠	٠	٠	٠

**المصدر:** التقرير الرابع لسنة ٢٠٠٨ لسوق الأوراق المالي الليبي.

من خلال الجدول نلاحظ ان من اكبر الشركات في عدد العمليات التي قامت بها وكذلك قيمة التداول هي شركة سراب حيث كانت عدد العمليات ٥٦٦ عملية أي بنسبة % ١٨.٢٥ من إجمالي العمليات وبقية تداول ٦٥٣٢٩١٨ وبنسبة % ٢٩.٣٦ من إجمالي التداول في نفس الفترة. أما شركة السهم الأخضر فكانت في المرتبة الثانية من عدد العمليات وقيمة التداول فسجلت ٤٩٢ عملية بنسبة % ١٦.١٥ من إجمالي العمليات التي نفذت في السوق وبقية تداول ٣٢٩٤٩٢٤ وبنسبة بلغت % ١٤.٨١

محمد الناصر المادي العربي محو

من اجمالي قيمة التداول. وفيما كان كل من شركة التضامن وشركة المسار في المرتبة الثالثة والرابعة فكانت عدد العمليات التي ٤٧٨، ٣٧٧ على التوالي وبنسبة ١٥.٦٩%، ١٢.٣٨% وبلغت قيمة التداول لكل منهما ٣٢٦٩٥١٧، ٢١١٠١٢٠ وبنسبة ١٤.٦٩%، ٩.٤٨%.

الجدول رقم (٢) شركات الوساطة الخمس الأكثر تعاملًا خلال العام ٢٠١٠

Broker	النسبة من القيمة الإجمالية	قيمة الأسهم المتداولة	النسبة من إجمالي العمليات	عدد العمليات المنفذة	الشركة
	%	Value of shares traded	%	No. of trans.	
INTERNATIONAL ARABCO	٢٨.٥٣%	٣٩.٨٨٦.١٣٣.٠٠	١٢.٨٣%	٢.٢٧٨	العربية الدولية
SARAB	٢٠.٥٢%	٢٨.٦٨٧.٦١٢.٠٠	٢٤.٠٩%	٤.٢٧٧	سراب
ALTADMON	١٥.٢٥%	٢١.٣١١.٣٠٤.٠٠	١٦.٩٦%	٣.٠١١	التضامن
ALMASSAR	١٢.٤٣%	١٧.٣٧٦.٩٧٢.٠٠	٦.٠٠%	١.٠٦٥	المسار
GREEN ARROW	٧.٦٨%	١٠.٧٣١.١٢١.٠٠	١٢.٥٨%	٢.٢٣٣	السهم الأخضر

المصدر: سوق الأوراق المالية التقرير السنوي ٢٠١٠.

من خلال الجدول المبين رقم (٢) والذي يوضح اكبر خمسة شركات وساطة لسنة ٢٠١٠ والذي يوضح ان شركة سراب وهي الاكبر نسبة العمليات المنفذة حيث بلغت ٢٤.٠٩% من اجمالي العمليات المنفذة حيث بلغت العمليات المنفذة ٤٢٧٧ عملية وبلغت قيمة الاسهم المتداولة لهذه العمليات ٢٨٦٨٧٦١٢ أي بنسبة ٢٠.٥٢ تقريباً ما يجعل هذه الشركة اكبر الشركات التي تقوم بالوساطة في السوق وتأتي شركة التضامن للوساطة المالية في المرتبة الثانية من حيث نسبة العمليات حيث بلغت نسبة العمليات المنفذة حوالي ١٦.٩٦% من اجمالي العمليات المنفذة بقيمة بلغت ٢١٣١١٣٠٤ ونسبة ١٥.٢٥% من اجمالي القيم المتداولة في نفس السنة. أما عن شركتي العربية الدولية للوساطة وشركة السهم الاخضر فهما يقتربان من حيث نسبة



محمد الناصر المادي العربي محو

العمليات المنفذة ٢١.٨٣%، ١٢.٥٨% وبعده عمليات ٢٢٧٨، ٢٢٣٣ على التوالي حيث بلغت قيمة الاسهم المتداولة لهاذان الشركتان ٣٩٨٨٦١٣٣، ١٠٧٣١١٢١ وبنسبة ٢٨.٥٣%، ٧.٧٨%، أما شركة المسار بلغت العمليات المنفذة خلال السنة حوالي ١٠٦٥ وبنسبة ٦% من اجمالي العمليات وكانت قيمة الاسهم المتداولة حوالي ١٧٣٧٦٩٧٢ حيث بلغت ١٢.٤٣% من اجمالي القيمة الاجمالية المتداولة.

### الجدول رقم (٣) اداء شركات الوساطة لسنة ٢٠١٢

تقرير اكبر شركات الوساطة تعاملأ من ٢٠١٢ / ١ / ١		
اسم الشركة	عدد العمليات	قيمة التداول
شركة النور	١.٢٤٣	٥٣.٤٧٨.٦١١
شركة سراب	٢.٠٢٤	١٣.٩٥٤.٩١٣
شركة التضامن	١.٣٦٧	١٠.٦٩١.١٨٣
شركة بلتون	٦٣٤	٦.٤١٥.٧٨٥
شركة الوسيط المباشر	٧٦٧	٤.٠٠٩.٣٩٦
شركة المجموعة الوطنية	٦٧٥	٢.٥١٢.٢٩٨
شركة الصرافة	٣٩٧	١.٤٥٥.٦٠٨
شركة التداول	٢٦٤	١.٠٨٨.٨٨٠
شركة المسار	١٠٠	٥٩١.٩٤٥
شركة المجموعة الاقتصادية	٧٦	١٤٤.٠٣٢

في سنة ٢٠١٢ وصلت شركات الوساطة إلى ١٣ شركة وساطة وكانت أكبر أربع شركات من حيث قيمة الاسهم المتداولة هي شركة سوق المال وشركة النور وشركة سراب وشركة التضامن حيث بلغت عدد العمليات المنفذة لشركة النور ١٢٣٣ عملية وبنسبة ١٤.٣٠% واطمالي قيمة اسهم ٥٣٩٢٠٣٨٦٠٠ وبنسبة ٣٦.٠٦ من اجمالي القيمة.

محمد الناصر المادي العربي محو

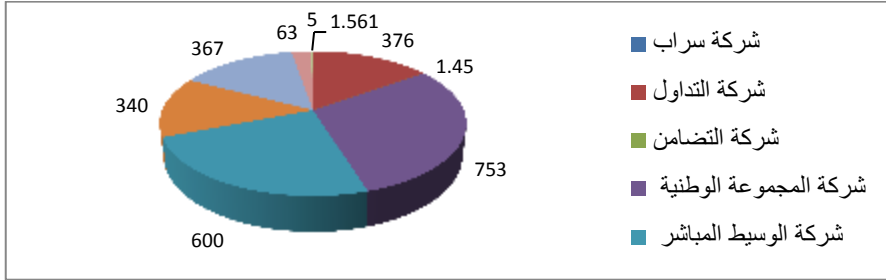
اما بالنسبة لشركة سراب فكانت عدد العمليات ١٩٦٦ ونسبة ٢٣.٦% من اجمالي العمليات وكانت قيمة الاسهم المتداولة ١٣٨٩٨٧٦٠ بنسبة ٩.٤٧% من اجمالي قيمة الاسهم. في حين كانت العمليات المنفذة في شركة التضامن ١٢٨٦ وبنسبة ١٥.٥٦ وبقية اسهم بلغت ١٠٦١٢٥٠٢ وبنسبة ٧.٢٣% من اجمالي قيمة الاسهم.

الجدول رقم (٤) أداء شركات الوساطة خلال سنة ٢٠١٣

اسم الشركة	عدد العمليات	قيمة التداول
شركة سراب	١.٥٦١	١٦.٩٢٢.١٧٥
شركة التداول	٣٧٦	١١.٦٤٠.٣٣١
شركة التضامن	١.٤٥٠	٩.٠٠٧.٠٢٦
شركة المجموعة الوطنية	٧٥٣	٥.٧٦٩.٩٢٩
شركة الوسيط المباشر	٦٠٠	٣.١٧٨.٥٤٠
شركة الصرافة	٣٤٠	١.٥٧٣.٢٢٧
شركة النور	٣٦٧	١.٤٧٥.٠٧٦
شركة بلتون	٦٣	١.٢٧٦.١٠٠
شركة المسار	٥	٦٥.٣١

في سنة ٢٠١٣ كانت شركة سراب من اكبر الشركات في عدد العمليات وقيمة التداول حيث بلغت عدد العمليات ١٥٦١ في حين بلغت قيمة الاسهم ١٦٩٢٢١٧٥ وبنسبة تداول بلغت ٢٨% من اجمالي التداول بينما كانت شركة التداول ثاني اكبر قيمة في التداول فكانت ١١٦٤٠٣٣١ وبنسبة ٢٦% من ٣٧٦ عملية في الوقت الذي كانت فيه شركة التضامن نفذت ١٤٥٠ عملية بقيمة تداول ٩٠٠٧٠٢٦ وبنسبة ١٤% وتتراوح بقية الشركات ما بين ٥٧٦٩٩٢٩ إلى ٦٥٣١٠ كقيم التداول ويرجع ذلك لعدم استقرار الاوضاع الاقتصادية والسياسية.

الشكل رقم (١) نسبة عمليات التداول خلال سنة ٢٠١٣



أما فيما يخص سنة ٢٠١٤ بدأت الأوضاع الاقتصادية غير مستقرة الناتجة عن عدم الاستقرار في الأوضاع السياسية وخصوصاً في النصف الثاني من السنة والتي لا تخفى على احد وكذلك ارتباط استقرار الأوضاع في البلاد بالتداول في سوق المال بشكل عام وذلك تخوف المستثمرين على اموالهم والجدول رقم (٥) يوضح اكبر شركات الوساطة.

الجدول رقم (٥) اكبر شركات الوساطة ٢٠١٤

تقرير أكبر شركات الوساطة المتعاملة / ٢٠١٤		
عدد العمليات	قيمة التداول	اسم الشركة
٣.٦٨٧.٧٩٩	٣٦٢	شركة سراب
١.٠٥٥.٠٧٣	٢٣٦	شركة التضامن
٨٥٠.٧٠٢	١٨٠	شركة المجموعة الوطنية
٣٢٩.٦٢٤	٦٤	شركة التداول
٢٤٢.٣٤٩	٩٧	شركة الوسيط المباشر
٢١٠.٠٧٩	٧٣	شركة الصرافة
١٥١.٧١٢	٣٤	شركة النور

كانت شركة سراب من اكبر الشركات من حيث قيمة التداول حيث بلغت قيمة التداول ٣٦٨٧٧٩٩ والتي قامت من خلال ٣٦٢ عملية وبنسبة ٣٥% من اجمال قيمة التداول في حين تأتي في المرتبة الثانية شركة التضامن بقيمة تداول بلغ ١٠٥٥٠٧٣ في ٢٣٦ عملية وبنسبة ٢٣% من اجمال قيمة التداول تلي ذلك شركة المجموعة الوطنية للوساطة بتداول ٨٥٠٧٠٢ والتي انجزت في ١٨٠ عملية وبنسبة ١٧% من اجمالي قيمة التداول.

### ثالثاً: مساهمة القطاعات في أحجام وقيم التداول:

شهد العام ٢٠١٠ حركة تداول مرتفعة مقارنة بالعام ٢٠٠٩، فقد سُجل خلال الفترة اجمالي حجم تداول بلغ ١٦.٥٦٥.٢٣٦ سهم، مقارنة بحجم بلغ ٦.١٦٦.٧١٨ سهم خلال عام ٢٠٠٩ وبارتفاع بلغت نسبته ١٦٨.٦٢% أما من حيث قيمة التداول فهي ارتفعت أيضاً بنسبة ١٥٨.٨٩% فقد بلغ إجمالي التداول خلال العام ٢٠١٠ مبلغاً وقدره ١٨٧,١٨٧,٩١٣.٤٨٠ دينار مقارنة بمبلغ ١٠٩.٦٠٠.٦٢٠ دينار خلال العام السابق. ويتكون سوق التداول الرئيسي من أربع قطاعات هي قطاع المصارف، قطاع التأمين وقطاع الاستثمار والخدمات المالية، وقطاع الصناعة حيث تم إدراج ورقتين جديدتين بالجدول الرئيسي وتحديد بقطاع المصارف وهي مصرف التجاري الوطني ومصرف المتوسط.

#### الجدول رقم (٦) مساهمة القطاعات في أحجام وقيم التداول

البيان	الربع الاول		الربع الثاني		الربع الثالث		الربع الرابع		الإجمالي
	القيمة	الكمية	القيمة	الكمية	القيمة	الكمية	القيمة	الكمية	
قطاع المصارف	٩.٣٧٨.٣٨٩	٦٩٢.٢٩٩	١٨.٩١٧.٣٥١	٣٥٤	١٣.٧٨٥.٣٧٦	١.٠٦٩.٤٧٣	١٧.٧٤١.٩٩١	١.٣٤١.٧٥٧	٥٩.٨٢٣.١٠٦
قطاع الاستثمار	٣.٨٤٤.٥٧٥	١٥٥.٣٥٦	٣.٤٩٤.٧٠٦	٣٥٢.٠٤١	١.٨٠٠.٠٠١	١٩.٣٠٦	٣٩٢.٥٩٠	٤١.٤١٣	٧.٩١١.٣٧١
قطاع التأمين	٤.٣٥٦.٣٤٢	١١٨.١١١	٢.٨٦١.١٦٠	٢٠.٩٩٥٤	١.٠٦٢.٠٧٦	٩٤.٦٠٢	١.٦٥٥.٣١٩	١٦٣.٥٠١	٩.٩٣٤.٨٩٧
قطاع الصناعة	٥٠.٥٣٥	٤.٥٥٧	٥٨.٦٢٦	٣.٧٣٧	٧٦.٣٦٩	٦.٣٠٤	٩٣.٣١٠	٨.٤٠١	٢٧٨.٨٤٠

المصدر: التقرير السنوي للتداول ٢٠١٠.

محمد الناصر المادي العربي محو

وقد كان أكبر حجم تداول من نصيب قطاع المصارف بعدد ٤.٣٨٨.٠٨٣ سهم والتي تمثل نسبة ٧٢.٣٠% من إجمالي الأسهم المتداولة بقيمة إجمالية بلغت ٥٩.٨٢٣.١٠٦ دينار بنسبة ٧٦.٧٥% من إجمالي القيمة المتداولة. وقد كانت أكثر المصارف نشاطاً في القطاع المصرفي من حيث عدد الأسهم المتداولة هو مصرف الجمهورية بعدد ١.٢٦٠.١٧٦ سهم بقيمة بلغت ١٦.٧٣٤.٢٥٥.٢٤٠ دينار، في حين أن القطاع الثاني هو قطاع التأمين والذي سجل تداول كمية ٨١٩.٨٦٨ سهم بنسبة ١٣.٥١% من إجمالي الأسهم المتداولة بقيمة ٩.٩٣٤.٨٩٧ دينار.

وجاء قطاع الاستثمار في الترتيب الثالث بالنسبة للقطاعات والذي سجل حجم تداول بلغ ٨٣٨.١١٦ سهماً وبنسبة ١٣.٨١% بقيمة بلغت ٧.٩١١.٣٧١ دينار.

**المصدر:** سوق الأوراق المالية التقرير السنوي ٢٠١٠.

**الجدول رقم (٧) بيانات التداول حسب مساهمة كل قطاع**

اسم الجهة	القيمة	الكمية	عدد العمليات	% القيمة	% الكمية
قطاع المصارف	٢٣.٣٠٧.٠٤٢	١.٢٨٥.٢٠٩	١.٤٢٠	%٩١.١٠	%٨٧.٢٧
قطاع التأمين	١.٤٨٨.٧١١	١١٨.٢٣٠	٢٥٩	%٥.٨٢	%٨.٠٣
قطاع الاستثمار	٥٥٠.٧٩٤	٥٤.٨٠٩	١١٧	%٢.١٥	%٣.٧٢
قطاع الصناعة	٢٣٧.٠٥١	١٤.٤٣٤	٤٧	%٠.٩٣	%٠.٩٨

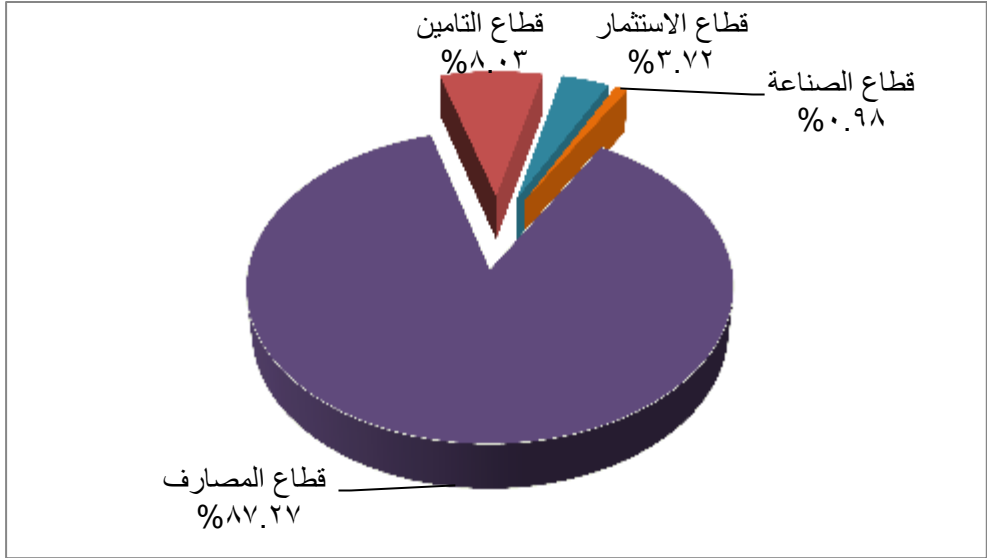
**المصدر:** التقرير السنوي للتداول ٢٠١١ سوق الأوراق المالية.

ويتكون سوق التداول الرئيسي من أربع قطاعات هي قطاع المصارف، قطاع التأمين وقطاع الاستثمار والخدمات المالية، وقطاع الصناعة وقد تم إدراج ورقة مصرف التجاري الوطني كورقة جديدة بالجدول الرئيسي.<sup>(xx)</sup>

وقد كان أكبر حجم تداول من نصيب قطاع المصارف بعدد ١.٢٨٥.٢٠٩ سهم والتي تمثل نسبة ٨٧.٢٧% من إجمالي الأسهم المتداولة بقيمة إجمالية بلغت ٢٣.٣٠٧.٠٤٢ دينار بنسبة ٩١.١٠% من إجمالي القيمة المتداولة.

من خلال الجدول نلاحظ ان قطاع المصارف اكثر نشاطاً في القطاع المصرفي من حيث عدد الأسهم المتداولة هو مصرف التجارة والتنمية بعدد ٥١٥.٠١٢ سهم بقيمة بلغت ١٤.٤٩٠.٠٨٩ دينار.<sup>(xxi)</sup> في حين أن القطاع الثاني هو قطاع التأمين والذي سجل تداول كمية ١١٨.٢٣٠ سهم بنسبة ٨.٠٣% من إجمالي الأسهم المتداولة وبقيمة ١.٤٨٨.٧١١ دينار.

الشكل رقم (٢) مساهمة القطاعات في إجمالي الكمية المتداولة



المصدر: من اعداد الباحث بناءً على الجدول السابق.

انخفضت نسبة مساهمة قطاع المصارف في سنة ٢٠١١ لتصل إلى ٧٧.١٩% و٢٦٢٩ عملية ويليها قطاع التأمين ٤٣٦ عملية ونسبة ١٣.٨٧% تم قطاع الاستثمار حيث بلغت عدد العمليات ٣٧٣ عملية ونسبة ٨.٩٤% بينما قطاع الصناعة ليس له دور نهائيًا خلال الفترة.

الجدول رقم (٨) مساهمة القطاعات في أحجام وقيم التداول ٢٠١١

القطاع	القيمة	الكمية	عدد العمليات	النسبة المئوية
قطاع المصارف	١٧.٧٢٧.٥٢٩.٢٧	١.٤٣٧.٦٧٤	٢.٦٢٩	٧٧.١٩%
قطاع الاستثمار	٢.٠٥٣.٦٧٣.٨١	٢٠٨.٧٨٧	٣٧٣	٨.٩٤%
قطاع التأمين	٣.١٨٦.٠٩٦.١٥	٢٠٠.١٦٠	٤٣٦	١٣.٨٧%
قطاع الصناعة	٠	٠	٠	٠.٠٠%

المصدر: سوق الأوراق المالية التقرير السنوي ٢٠١١.

فسوق التداول الرئيسي يتكون من أربع قطاعات هي قطاع المصارف، قطاع التأمين وقطاع الاستثمار والخدمات المالية، وقطاع الصناعة وقد تم خلال الفترة إدراج ورقتين جديدتين الأولى بالجدول الرئيسي وبالتحديد بقطاع الاستثمار والخدمات

محمد الناصر المادي العربي محو

وهي شركة الاتحاد الوطني للاستشارات الهندسية، أما الثانية فتم ادراجها بالجدول الفرعي للسوق<sup>(xxii)</sup> وقد كان اكبر حجم تداول من نصيب قطاع المصارف بعدد ١.٤٣٧.٦٧٤ سهم والتي تمثل نسبة ٧٧.١٣% من إجمالي الأسهم المتداولة بقيمة إجمالية بلغت ١٧.٧٢٧.٥٢٩.٢٧ دينار.

وقد كانت أكثر المصارف نشاطاً في القطاع المصرفي من حيث عدد الأسهم المتداولة هو الوحدة بعدد ٤٥٧.٧٢٠ سهم وبقيمة بلغت ٤.٦١٥.٢٧٣.٦٩٠ دينار، في حين أن القطاع الثاني هو قطاع التأمين والذي تصدره شركة المتحدة للتأمين والذي سجلت تداول كمية ٨٥.٦٧٥ سهم<sup>(xxiii)</sup>.

أما في سنة ٢٠١٣ فلم يكون هناك تغير كبير من ناحية القطاعات الاكثر تداولاً فمن الناحية القطاعية فقد احتل قطاع المصارف الترتيب الاول بقيمة بلغت ٢١.٨٢٤.٩٢٢.٤٧ دينار بنسبة بلغت ٨٥.٤٤% من اجمالي التداول في حين جاء قطاع التأمين في الترتيب الثاني بقيمة بلغت ٣.٥٤٧.٤٦٣.٠٠٠ دينار بنسبة بلغت ١٣.٨٩% من اجمالي التداول في حين جاء قطاع الاستثمار في المرتبة الاخيرة بنسبة بلغت ٠.٦٨% من اجمالي التداول.

**الجدول رقم (٩) مساهمة القطاعات في أحجام وقيم التداول ٢٠١٣**

القطاع	القيمة	الكمية	عدد العمليات	النسبة المئوية
قطاع المصارف	٢١.٨٢٤.٩٢٢.٤٧	٢.١٦٠.١٤٣	٢.٣٥٦	٨٥.٤٤%
قطاع التأمين	٣.٥٤٧.٤٦٣.٠٠٠	٢٨٣.٤٣٣	٣١٨	١٣.٨٩%
قطاع الاستثمار	١٧٣.٠٧٧.٦٣٠	١٨.٢٥٢	٥٩	٠.٦٨%

المصدر: سوق الأوراق المالية التقرير السنوي ٢٠١٣.

## النتائج:

- من خلال ما سبق ثم الوصول إلى النتائج التالية:
- يعتبر وجود مؤسسات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية أحد المقومات الهامة لنجاح و نمو هذه السوق، و هذا نظرا للدور الذي تقوم به هذه المؤسسات من حيث توعية المجتمع المحلي بأهمية الاستثمار في الأوراق المالية و العمل على بناء الثقة بين المستثمرين و سوق الأوراق المالية. لا يمكن إتمام كل من عمليات البيع أو الشراء للأوراق المالية دون اللجوء إلى الوسطاء في عمليات البورصة.
  - يقع على عاتق مؤسسات الوساطة المالية دور رئيسي في جذب المستثمر المحلي و الأجنبي للاستثمار في سوق الأوراق المالية، باعتبار أن هذه المؤسسات هي المدخل الأول للمستثمرين. حيث تقوم هذه المؤسسات بالمساهمة في خلق السوق الأولية من خلال العروض التي تقدمها لطالبي الأموال من أجل الإكتتاب.
  - تتطلب مهنة الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية شروطا معينة سواء بالنسبة للشخص الطبيعي أو بالنسبة للشخص المعنوي، و هذا من أجل حماية أموال المتعاملين. توفير المعلومات المالية باستمرار و تحليلها بدقة من طرف الوسطاء الماليين من شأنه المساهمة في الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية.
  - إن دور مؤسسات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية لا ينحصر فقط في مجرد التوسط، بل يتعدى ذلك إلى تطوير كفاءة و فاعلية هذه السوق.

## التوصيات:

- اعتمادا على النتائج السابقة يمكن الخروج بمجموعة من الاقتراحات قد تساهم إلى حد ما في تجاوز تلك العقبات التي مازالت تقف أمام تطور سوق الأوراق المالية و نشاطها، و ذلك من خلال ما يلي:
- تشجيع الادخار و توجيهه نحو سوق الأوراق المالية من خلال حماية المدخرين و منحهم إعفاءات ضريبية و تشجيعهم بكل الوسائل المتاحة.
  - العمل على إرساء و تطوير صناديق الاستثمار، التي تسمح لصغار المدخرين باستثمار أموالهم في سوق الأوراق المالية بأكثر ثقة و أمان.
  - تعزيز الشفافية و الإفصاح و ذلك عن طريق قيام سوق الأوراق المالية بإصدار نشرة يومية و أسبوعية و شهرية و سنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق، وقرارات مجلس الإدارة و معلومات عن أحجام التداول و مؤشرات الأسعار.



## المراجع

- (i) نادية أبو فخرة و محمود صبح و شامل الحموي، الأسواق و المؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٥، ص ٨٠.
- (ii) سامي خليل، النقود والبنوك، بدون دار نشر، كلية الاقتصاد، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٦١.
- (iii) سامي خليل، مرجع سبق ذكره، ص: ٦٤.
- (iv) عاطف وليم أندرواس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورة التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٧، ص ١٣٣.
- (v) محمد يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في أعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٣، ص ص ١٢١-١٢٢.
- (vi) توماس ماير، جيمس إسدوستيري، روبرت زدالير، ترجمة: السيد أحمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، القاهرة، ٢٠٠٢، ص ص ٦٠-٦١.
- (vii) محمد يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سبق ذكره، ص ٢٤.
- (viii) توماس ماير، جيمس إسدوستيري، روبرت زدالير، ترجمة: السيد أحمد عبد الخالق، مرجع سبق ذكره، ص: ٦١.
- (ix) سعيد سيف النصر، دور البنوك في استثمار أموال العملاء (دراسة تطبيقية تحليلية)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ٢٠٠٤، ص: ١٧.
- (x) مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٠، ص ص ١٩٦-١٩٧.
- (xi) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الاسكندرية، ٢٠٠٢، ص ٣٥٥.
- (xii) عادل احمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٤، ص ١٦٠.
- (xiii) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص: ٣٨٧.
- (xiv) منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٢، ص ٣٢٣.
- (xv) توماس ماير، جيمس إسدوستيري، روبرت زدالير، ترجمة: السيد أحمد عباد الخالق، مرجع سبق ذكره، ص ٦٤.
- (xvi) محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصات)، دار الشروق للنشر و التوزيع، عمان، ٢٠٠٥، ص ٥٣.

- (xvii) عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٣، ص ١٥١.
- \* تعرف أيضا بالبنوك الكاملة وهي التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة بحيث نجدها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال.
- (xviii) محمود محمد الداغر، مرجع سبق ذكره، ص ٥٤.
- (xix) محمود محمد الداغر، مرجع سبق ذكره، ص ٥٤ - ٥٥.
- (xx) سوق الأوراق المالية التقرير السنوي ٢٠١١.
- (xxi) المرجع السابق.
- (xxii) سوق الأوراق المالية التقرير السنوي ٢٠١٢.
- (xxiii) المرجع السابق.