

الصفحة	محتويات المحاضرة	المحاضرة الثامنة
2	أولاً: شروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة	
3	ثانياً: أعضاء بورصة الأوراق المالية	
4	ثالثاً: أشكال عرض الصفقات والأوامر بورصة الأوراق المالية	
5	رابعاً: تسديد قيمة الصفقات	
6	خامساً: البيع على المكشوف	
7	سادساً: أشكال توضيحية	

**أولاً: شروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة:**

\_ تختلف شروط القيد والقبول بين بورصة وأخرى، وحسب أنظمة البورصة وقوانينها ولكنه مهما اختلفت الشروط يبقى أمام كل شركة مجموعة من الشروط العامة للتسجيل.

\_ وبالتالي يتطلب الأمر من كل شركة ترغب في التسجيل في البورصة أن تقدم مجموعة من المستندات:

1. نسخة عن عقد الشركة ونظامها الداخلي ومراسم إحداثها وجميع الأوراق الثبوتية الأخرى.
  2. ميزانية السنوات السابقة ويشترط هنا أن تكون الشركة قد زاولت عملها لمدة سنتين على الأقل قبل الدخول في البورصة.
  3. علاقة الشركة مع المصارف وحجم قروضها ومستوى مديونيتها لكي تتمكن اللجنة في البورصة من معرفة الوضع المالي للشركة.
- \_ إضافة إلى الثبوتيات القانونية يتوجب على الشركة تحقيق مجموعة من الشروط تتعلق بمقدار الأرباح، مجموع أصول الشركة، ... الخ. لقد حددت كل سوق مالي حجم رأس المال وعدد الأسهم استناداً إلى حالة الاقتصاد.

\_ وفي حال حققت الشركة شروط الانتساب إلى سوق المال عليها القيام بالإفصاح المالي ونشر تقاريرها (نشر الحسابات الختامية في نهاية كل سنة وبشكل مفصل -نشر خطة الشركة واستراتيجيتها - أن تخطر لجنة البورصة بكل المعلومات والبيانات المتعلقة بوضع الشركة بحيث لا تخفي أس معلومة عن المتعاملين والمستثمرين ولجان البورصة.

\_ إن تسجيل الشركة في البورصة سوف يحقق لها مزايا منها:

1. سوف يحقق الإعلان والدعاية المجانية للمنشأة.
  2. زيادة حجم الثقة في الشركة والإقبال على شراء الأسهم والسندات.
  3. يعطيها فرصة مناسبة للحصول على موارد مالية جديدة وبتكلفة أقل خاصة عندما يتطلب تمويل مشاريع جديدة موجودة في الخطة.
  4. نشر معلومات فعلية عن الشركة سعر السهم الأصلي وسعر الإقفال وسعر الافتتاح وتطورات الأسعار خلال فترة زمنية.
- \_ إن أي مخالفة للأنظمة سوف يدفع لجنة البورصة لشطب الشركة من السجلات وسوف يعرضها لمخاطر الإفلاس.

### ثانياً: أعضاء بورصة الأوراق المالية:

\_ إن العمليات التي تتم في البورصة لا تعد صحيحة إلا إذا تمت عن طريق السماسرة المعتمدين في القائمة المعتمدة في لجنة السوق. وينبغي على كل سمسار يريد العمل في سوق الأوراق المالية أن يسجل حسب الأصول النظامية التي تحددها إدارة البورصة. ويجب أن يتمتع السمسار بمجموعة من المواصفات والخبرات إلى جانب كونه يحمل الشهادات العلمية التي تؤهله العمل في هذه السوق، ويقسم السماسرة إلى:

1. السماسرة بالعمولة (Discount Broker): أ سمسار الخصم: ويقصد به السمسار الذي يقدم الحد الأدنى من الخدمة لعملائه، والتي تتمثل في الأعمال الكتابية الخاصة بالبيع والشراء مقابل عمولة.

فإذا أراد مستثمر شراء أسهم شركة معينة وقد حدد مقدار الصفقة بألف سهم، يأتي بعدها دور السمسار فيطلب منه شراء الصفقة فيقوم السمسار بإجراءات الشراء والتسجيل ودفع الثمن.

2. سمسار الصالة او المقصورة: وهو شخص متخصص في تنفيذ عمليات البيع والشراء للأوراق المالية التي يعهد بها إليه زملاؤه السماسرة مقابل عمولة محددة. أي يقوم السمسار بخدمة زملائه الذين لديهم ضغط عمل، كما لا يحق لهذا السمسار ممارسة أعمال سمسرة أخرى.

3. تجار الصالة: ويقومون بعمليات البيع والشراء للأوراق المالية لحسابهم الخاص بهدف تحقيق الأرباح، وغالباً ما تكون هذه الشريحة كبيرة في البورصات الكبيرة المتطورة (كبورصة نيويورك- طوكيو - لندن...)، أما البورصات الصغيرة وغير المستقرة فإنها لا تساعد هؤلاء على العمل لذلك يكون عددهم قليل مقارنة مع البورصات الكبرى.

4. المتخصصون: هم نوع من السماسرة الذين يتخصصون في التعامل بنوع معين من الأوراق المالية مثل الأسهم العادية - الأسهم الممتازة - السندات - السندات الحكومية....

\_ يجمع هؤلاء السماسرة بين تجار الصالة وسمسار المقصورة، ولا يحق لهم ممارسة العمل لحساب عملائهم.

### كمثال على ذلك:

شخص يريد الحصول على عدد معين من أسهم شركة داخل البورصة، يتصل هذا الشخص بأحد السماسرة ويطلب منه (أمر شراء) شراء عدد معين من الأسهم، وبعد ذلك يقوم هذا السمسار بالاتصال بسمسار داخل البورصة يدعى سمسار الصالة ويبلغه الأمر، قد يجد سمسار الصالة هذا الطلب (أمر الشراء) موجود لدى سماسرة آخرين (لديهم عرض بيع)، وفي حال غير ذلك يتصل بالسمسار المتخصص في التعامل بهذه الورقة أو قد يجد طلبه بينهما، أي يجد عدد معين من الأوراق المطلوبة لدى السماسرة والباقي من عند السمسار المتخصص، غير أن سعر الشراء سيكون مرتفع قليلاً لوجود هامش ربح مرتفع قليلاً في الأوراق المالية التي سيحصل عليها من عند السمسار المتخصص.

5. السماسرة المتعاملون بالصفقات الصغيرة: هم فئة من السماسرة يتعاملون بالصفقات الصغيرة بحدود 100 سهم وتعمل لحساب بيوت السمسرة.

\_ إضافة إلى هذا النوع من الأعضاء العاملين يوجد بعض الموظفين أو المندوبين يساعدون السماسرة في عملهم ويسمى (المندوب الرئيسي) ويعمل موظفاً لدى السمسار لمعاونته على تنفيذ الأوامر بالمقصورة.

### **ثالثاً: أشكال عرض الصفقات والأوامر ببورصة الأوراق المالية:**

\_ يجري عرض الصفقات في السوق المالي حسب الأشكال التالية:

1. أسلوب المناداة: حيث يقوم السمسار أو مندوبه أو أحد مساعديه بالنداء بصوت مرتفع على بعض الأسهم المعروضة للبيع ، ويسمى العرض الذي يقدمه أحد العارضين (صفقة) حيث يعرض سمسار مكلف ببيع مجموعة أسهم بوضعها للبيع وينادي المندوب (صفقة 100 سهم) مثلاً من شركة النماء المساهمة سعر السهم 714 وحدة نقدية (ليرة). فإذا تقدم أحد السماسرة ووافق على الشراء تتوقف عمليات البيع والمناداة وتبدأ عمليات تسجيل بيع للمشتري الجديد في سجلات المقصورة.

2. أسلوب لوحات العرض: يقوم السمسار قبل الافتتاح بتسجيل الصفقات على لوحة العرض حيث يسجل الموظف المختص كل صفقة، كما يلي:

\_ عدد الأسهم المعروضة للبيع.

\_ أسعار الأسهم.

\_ اسم الشركة صاحبة الأسهم.

3. أسلوب اللوحات الالكترونية: إن تطور وسائل الاتصال وخاصة أنظمة المعلومات قد ساعد على خفض حجم الجهد والوقت اللازم لإتمام صفقات البيع والشراء وإظهار المعلومات بصيغة أفضل. تسجل كل بورصة أسماء الشركات وعدد الأسهم الخاضع للتداول والأسعار بما فيها أسعار الافتتاح والإقفال والبيع خلال التعامل والصفقات المعروضة حيث يسجل على اللوحات الالكترونية كل صفقة (عدد الأسهم، الأسعار، اسم الشركة) ويسجل بالمقابل طلب السمسار وعندما يتلاقى العرض مع الطلب يتم تسجيل الصفقة في المقصورة.

\_ أوامر البيع والشراء:

### **تقسيم الأوامر إلى عدة أنواع أهمها:**

1. أوامر السوق: يطلب العميل من السمسار تنفيذ طلبية محددة بعدد محدد من الأسهم وبأفضل سعر يمكن أن يجري عليه التعامل، ونظراً لأن الأمر لا يتضمن سعراً محدداً لذلك تجري الصفقة بأقصى سرعة حيث يدخل السمسار إلى القاعة ويسجل اسم المضارب وعدد الأسهم واسم الشركة المصدرة دون تحديد سعر، ويكون السعر حسب السوق (السعر الراجح في السوق).

## 2. الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

يقوم العميل من خلال هذا الأمر بتحديد سعر الشراء أو سعر البيع مسبقاً. ومن الطبيعي أن يعتبر سعر الشراء الذي يأمر به العميل هو الحد الأعلى، أما سعر البيع الذي يأمر به العميل يمثل الحد الأدنى. لذلك فإن من عيوب هذا الأمر أنه يمكن ألا تتم الصفقة فقط لوجود فروق طفيفة في السعر. وفي حال عدم التقيد بالسعر يعاقب السمسار وتلغى الصفقة. أما إيجابياته أن المستثمر يعرف مسبقاً قيمة الصفقة ويعرف المبلغ الذي يجب أن يدفعه أو الذي سيقبضه إذا كان الأمر بالبيع.

## 3. الأوامر المحددة لوقت التنفيذ:

يقصد بها تحديد فترة زمنية لإنجاز الأمر فإذا تمت الصفقة خلال الفترة يتم التثبيت والدفع والتسجيل، أما إذا لم يستطع السمسار إنجاز الأمر خلال الفترة المحددة فإنه يعتبر لاغياً. ويقسم هذا الأمر إلى عدة أنواع: أوامر محددة بيوم – أوامر محددة بأسبوع أو بشهر - الأمر المفتوح. 4. الأوامر التي تجمع بين السعر والزمن:

يقصد بها أن يحدد المستثمر للسمسار فترة زمنية للشراء وسعراً معيناً للتثبيت، فهو يجمع بين مزايا أوامر السعر وأوامر الزمن.

## رابعاً: تسديد قيمة الصفقات

هناك أسلوبان لسداد قيمة الصفقات في البورصة: الأسلوب النقدي الكامل والأسلوب النقدي الجزئي، والفرق بينهما أنه وفق الأسلوب النقدي الجزئي قيام العميل في حالة الشراء بتمويل جزء من مشترياته نقداً والباقي يتم سداده بأموال مقترضة مقابل فائدة.

مثال:

فوز المستثمر (إبراهيم) السمسار (أحمد) بشراء الأسهم الآتية:

3000\_ سهم من شركة الوادي الأخضر بسعر 1850 وحدة نقدية

2500\_ سهم من شركة الاسمنت الأبيض بسعر 2450 وحدة نقدية

1850\_ سهم من شركة القمح الذهبية بسعر 1750 وحدة نقدية

2000\_ من شركة فنادق الشام بسعر 1850 وحدة نقدية

وفتح حساب لدى السمسار بما يعادل 60% من قيمة الصفقة وفوضه بالاقتراض من المصرف لتمويل باقي

الصفقة، فما هي قيمة الصفقة؟ وما هي مدفوعات إبراهيم؟ وما هي قيمة القرض؟

الحل:

\_ قيمة الصفقة:

الوادي الأخضر:  $1850 * 3000 = 5,550,000$  وحدة نقدية

الاسمنت:  $2450 * 2500 = 6,125,000$  وحدة نقدية

القمحة:  $1750 * 1850 = 3,237,500$  وحدة نقدية

الشام:  $1850 * 2000 = 3,700,000$  وحدة نقدية

\_ قيمة الصفقة كاملة =  $3,700,000 + 3,237,500 + 6,125,000 + 5,550,000 = 18,612,500$

\_ مدفوعات إبراهيم (المستثمر):  $18,612,500 * 60\% = 11,167,500$  وحدة نقدية

\_ قيمة القرض الذي سيحصل عليه:  $18,612,500 * 40\% = 7,445,000$  وحدة نقدية لتمويل باقي قيمة

الصفقة ويتم رهن الأوراق المالية لصالح المصرف.

\_ احسب الفائدة إذا علمت أن سعر الفائدة هو  $8\%$  سنوياً الفائدة:  $7,445,000 * 8\% = 595,600$  وحدة

نقدية

### خامساً: البيع على المكشوف

هو اقتراض الأوراق المالية وبيعها الآن مقابل الشراء وتسديد ثمنها لاحقاً. أي يبيع المستثمر مجموعة أوراق مالية دون أن يملكها الآن ويتوقع لها انخفاض أسعارها لاحقاً. استناداً للقاعدة (بع بسعر عال أولاً ثم اشتر بسعر منخفض).

### مثال : (للاطلاع)

يملك المستثمر راشد 2500 سهماً من أسهم شركة القمحة الذهبية للمعكرونة بسعر سهم 2500 وحدة نقدية مودعة لدى السمسار

قام المستثمر رأفت باقتراض هذه الأسهم وبيعها بسعر 2500 وحدة نقدية متوقعاً انخفاض سعر السهم إلى 2300 وحدة نقدية بعد أسبوع

س: ماذا يحدث لو انخفضت الأسعار إلى 2300 وحدة نقدية للسهم؟ وماذا يحدث لو ارتفعت الأسعار إلى 2800 وحدة نقدية للسهم؟

الحل:

### حالة 1

قيمة الأسهم التي اقتترضها المستثمر رأفت =  $2500 * 2500 = 6,250,000$

قيمة الأسهم زمن التسديد (بعد أسبوع) =  $2300 * 2500 = 5,750,000$

الأرباح المحققة لرأفت =  $5,750,000 - 6,250,000 = 500,000$

أي اقتراض الأسهم بسعر 6250000 وباعها بنفس السعر، وعند تسديد الثمن بعد أسبوع كانت بحدود 5750000 محققا بذلك ربحا قدره 500000

## حالة 2

قيمة الأسهم التي اقتترضها المستثمر رأفت =  $2500 * 2500 = 6,250,000$

قيمة الأسهم زمن التسديد (بعد أسبوع) =  $28000 * 2500 = 7,000,000$

خسارة رأفت =  $6,250,000 - 7,000,000 = 750,000$

أي خسر المستثمر رأفت 750,000

لذلك ظهر ما يسمى الهامش: أي يجب على البائع لورقة مالية على المكشوف أن يضع لدى السمسار هامشا بحدود 60 % من قيمة الأصول المشتراة لكي يضمن للسمسار تسديد الثمن عند حصول الخسارة.... ويحق للمستثمر البائع على المكشوف السحب من الهامش عند الربح.

بالعودة للمثال يكون الهامش:  $60\% * 6,250,000 = 3,750,000$

يودع رأفت لدى السمسار 3750000 كهامش للبيع على المكشوف

## سادساً: أشكال توضيحية: (للاطلاع)

لاحظ أن الوضع الحالي يشير إلى أن هناك من يود شراء ٢٠٠ سهم بسعر ١٢,٧٤ دولار. وهناك من يود بيع ٧٠٠ سهم بسعر ١٢,٧٧ دولار. فنقول أن القارق (Spread) بين أفضل طلب وأفضل عرض يساوي في هذه الحالة ٣ سنتات. وبذلك لا يوجد حالياً اتفاق على السعر، ولن تحدث أي صفقة حتى يأتي أمر جديد للشراء بسعر ١٢,٧٧ دولار أو أمر آخر للبيع بسعر ١٢,٧٤ دولار. وعندما نتحدث عن طبيعة أوامر البيع والشراء وأنواعها (الفصل السابع) سوف نرى أن الأمر بسعر السوق يعني شراء السهم أو بيعه حسب السعر المتاح في القائمة، وأن الأمر المحدد هو الأمر الذي يدخل في القائمة ويتنافس مع بقية الأوامر. على سبيل المثال، لو جاء إلى السوق أمر شراء لعدد ٧٠٠ سهم بسعر السوق، فسوف ينفذ الأمر بسعر ١٢,٧٧ دولار. ولو كان هناك أمر بيع بسعر السوق لعدد ٢٠٠ سهم فسوف يتاج هذه الأسهم بسعر ١٢,٧٤ دولار.

الطلب Bid		آخر سعر		العرض Ask	
السعر	الكمية	12.76	2500	السعر	الكمية
12.74	200			12.77	700
12.73	1200			12.79	3000
12.71	100			12.83	300
12.68	4000			12.97	1000
12.55	1000			13.05	2500
12.02	950			13.15	100
11.99	450			13.20	245

الشكل ٣-٤: من يود الشراء يتجه إلى صف الطلب، ومن يود البيع يتجه إلى صف العرض، هنا نجد سعر الشراء بسعر السوق ١٢,٧٧ دولار، وسعر البيع بسعر السوق ١٢,٧٤ دولار.

عدد	كمية أفضل عرض	سعر العرض	عدد	كمية أفضل طلب	سعر الشراء
1	72	244.00	1	140	243.75
1	32	244.25	2	3,764	243.50
3	4,466	244.50	3	11,000	243.25
3	12,415	244.75	11	43,593	243.00
7	16,769	245.00	1	3,000	242.75
33,754 (15)		عدد العروض	61,497 (18)		عدد الطلبات

المصدر: برنامج مباشر

الشكل ١٠: قائمة أفضل خمسة أسعار تبين طاوور الشراء على اليمين، وطاوور البيع على اليسار، بحيث يأتي أعلى سعر للشراء في أول طاوور الشراء، ويأتي أقل سعر للبيع في أعلى طاوور البيع.

على سبيل المثال، نجد أن بالإمكان شراء السهم الآن بسعر ٢٤٤ ريالاً ولكن لن نحصل إلا على ٧٢ سهم فقط بهذا السعر. لذا فعند الشراء علينا أن نقرر أولاً هل نشترى بسعر السوق أم بسعر محدد. فلو أدخلنا أمر شراء لمائة سهم بسعر السوق فسنحصل على ٧٢ سهماً بسعر ٢٤٤ ريالاً و ٢٨ سهماً بسعر ٢٤٤,٢٥ ريال. ولو أدخلنا أمر شراء لمائة سهم بسعر محدد ٢٤٤ ريالاً، فسوف نحصل على ٧٢ سهماً بسعر ٢٤٤ ريالاً. وبعد ذلك ينتقل الأمر إلى طاوور الشراء ليكون في أعلى الطاوور بسعر شراء ٢٤٤ ريالاً. وكمية تساوي ٢٨ سهماً. والعدد يساوي ١.

أفضل عشرة أوامر: الشركة الوطنية للس... الاسم					
الاسم	سعر الشراء	كمية أفضل طلب	الاسم	سعر العرض	كمية أفضل عرض
1	243.75	140	1	244.00	72
2	243.50	3,756	2	244.25	32
3	243.50	8	3	244.50	4,000
4	243.25	5,000	4	244.50	216
5	243.25	5,000	5	244.50	250
6	243.25	1,000	6	244.75	9,805
7	243.00	558	7	244.75	2,310
8	243.00	30,000	8	244.75	300
9	243.00	1,000	9	245.00	7,361
10	243.00	5,000	10	245.00	461

المصدر: برنامج مباشر

الشكل ١١: قائمة أفضل عشرة أوامر تبين سعر أفضل أمر وكميته في كل من طاوور الشراء والبيع، والأولوية دائماً للسعر الأفضل أولاً ومن ثم وقت وصول الأمر إلى نظام "تداول".

ويتيح النظام كذلك الاطلاع على أفضل عشرة أوامر في طاوور الشراء وأفضل عشرة أوامر في طاوور البيع مرتبة حسب أفضل سعر وأقدم وقت للأمر. الشكل ١١. على سبيل المثال، يبين الشكل