

المحاضرة الثامنة

قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية

14/1/2023

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 ببورصة الأوراق المالية	
5	رابعاً: تسديد قيمة الصفقات	
6	خامساً: البيع على المكشوف	
7	سادساً: أشكال توضيحية	

جامعة
المنارة
MANARA UNIVERSITY

المحاضرة الثامنة

قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية

أولاً: شروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة:

- ـ تختلف شروط القيد والقبول بين بورصة وأخرى، وحسب أنظمة البورصة وقوانينها ولكنها مهما اختلفت الشروط يبقى أمام كل شركة مجموعة من الشروط العامة للتسجيل.
- ـ وبالتالي يتطلب الأمر من كل شركة ترغب في التسجيل في البورصة أن تقدم مجموعة من المستندات:
 1. نسخة عن عقد الشركة ونظامها الداخلي ومراسيم 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.
- ـ 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.
- ـ 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 أنس معلومة عن المتعاملين والمستثمرين ولجان البورصة.
- ـ 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 والمستندات.
 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 الإقبال وسعر الافتتاح وتطورات الأسعار خلال فترة زمنية.
- ـ إن أي مخالفة لأنظمة 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 السمسارة 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 السمسارة إلى:

1. **السمسارة بالعمولة (Discount Broker):** أ وسمسار الخصم: ويقصد به السمسار الذي يقدم الحد الأدنى من الخدمة لعملائه، والتي تمثل في الأعمال الكتابية الخاصة بالبيع والشراء مقابل عمولة. فإذا أراد مستثمر شراء أسهم شركة معينة وقد حدد مقدار الصفقة بـألف سهم، يأتي بعدها دور السمسار فيطلب منه شراء الصفقة فيقوم السمسار بإجراءات الشراء والتسجيل ودفع الثمن.
2. **سمسار الصالة أو المقصورة:** وهو شخص متخصص في تنفيذ عمليات البيع والشراء للأوراق المالية التي يعهد بها إليه زملاؤه السمسارة 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 المتطرفة (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 السمسرة الذين يتخصصون في التعامل بنوع معين من الأوراق المالية مثل الأسهـم العاديـة - الأسهـم الممتازـة - السندـات - السندـات الحكومـية....

يجمع هؤلاء السمسرة 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 السمسرة ويطلب منه (أمر شراء) شراء عدد معين من الأسهـم، وبعد ذلك يقوم هذا السمسار بالاتصال بـسمسار داخل البورصة يدعى سمسار الصالة ويبلغه الأمر، قد يجد سمسار الصالة هذا الطلب (أمر الشراء) موجود لدى سمسارة 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 السمسرة 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. السمسرة المتعاملون بالصفقات الصغيرة: هم فئة من السمسرة يتعاملون بالصفقات الصغيرة بحدود 100 سهم وتعمل لحساب بيوت السمسرة.

إضافة إلى هذا النوع من الأعضاء العاملين يوجد بعض الموظفين أو المندوبين يساعدون السمسرة 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 بوضعيها للبيع وينادي المندوب (صفقة 100 سهم) مثلاً من شركة النماء المساهمة سعر السهم 714 وحدة نقدية (ليرة). فإذا تقدم أحد السمسرة 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:

ـ عدد الأسهم المعروضة للبيع.

ـ أسعار الأسهم.

ـ 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 والإغفال والبيع خلال التعامل والصفقات المعروضة حيث يسجل على اللوحات الالكترونية كل صفقة (عدد الأسهم، الأسعار، اسم الشركة) ويسجل بالمقابل طلب السمسار وعندما يتلقي العرض مع الطلب يتم تسجيل الصفقة في المقصورة.

أوامر البيع والشراء:

قسم 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، ونظرًا لأن الأمر لا يتضمن سعرًا 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 الراهن 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 إلا تتم الصفقة فقط لوجود فروق طفيفة في السعر. وفي حال عدم التقييد 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 باليوم - أوامر محددة بأسبوع أو بشهر - الأمر المفتوح.

4. الأوامر التي تجمع بين السعر والزمن:

يقصد بها أن يحدد المستثمر للسمسار فترة زمنية للشراء وسعاً معيناً للثبيت، 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 مقرضة مقابل فائدة.

مثال:

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

3000_ سهم من شركة الوادي الأخضر بسعر 1850 وحدة نقدية

2500_ سهم من شركة الأسمدة 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: $3000 * 1850 = 5,550,000$ وحدة نقدية

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

القمح: $1850 * 3,237,500 = 3,237,500$ وحدة نقدية

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

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

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

قيمة القرض الذي سيحصل عليه: $7,445,000 = \%40 * 18,612,500$ وحدة نقدية لتمويل باقي قيمة الصفقة ويتم رهن الأوراق المالية لصالح المصرف.

احسب الفائدة إذا علمت أن سعر الفائدة هو 8% سنوياً الفائدة: $595,600 = \%8 * 7,445,000$ 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 يملكتها الآن ويتوقع لها انخفاض أسعارها لاحقاً. استناداً للقاعدة (بع بسعر عالًأولاً ثم اشتراها بسعر منخفض).

مثال : (للطابع)

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

قام المستثمر رافت 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 اقترضاها المستثمر رافت = $2500 * 2500 = 6,250,000$

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

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

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

حالة 2

قيمة الأسهم التي افترضها المستثمر رافت = $2500 * 2500 = 6,250,000$

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

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

أي خسر المستثمر رافت 750,000

لذلك ظهر ما يسمى الهاشم: أي يجب على البائع لورقة مالية على المكتشوف أن يضع لدى السمسار هامشا بحدود 60 % من قيمة الأصول المشترأة لكي يضمن للسمسار تسديد الثمن عند حصول الخسارة.... ويحق للمستثمر البائع على المكتشوف السحب من الهاشم عند الربح.
بالعودة للمثال يكون الهاشم: $6,250,000 * 60\% = 3,750,000$
يودع رافت لدى السمسار 3750000 كهامش للبيع على المكتشوف

سادساً: أشكال توضيحية: (اللاطلاع)

لاحظ أن الوضع الحالي يشير إلى أن هناك من يود شراء 200 سهم بسعر 12,74 دولار، وهناك من يود بيع 700 سهم بسعر 12,77 دولار، فنقول أن الفارق (Spread) بين أفضل طلب وأفضل عرض يساوي في هذه الحالة 3 سنتات. وبذلك لا يوجد حالياً اتفاق على السعر، ولن تحدث أي صفقة حتى يأتي أمر جديد للشراء بسعر 12,77 دولار أو أمر آخر للبيع بسعر 12,74 دولار.
وعندما تتحدث 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 700 سهم بسعر السوق، فسوف ينفذ الأمر بسعر 12,77 دولار، ولو كان هناك أمر بيع بسعر السوق لعدد 200 سهم فسوف تباع هذه الأسهم بسعر 12,74 دولار.

الطلب		العرض	
السعر	الكمية	السعر	الكمية
12.74	200	آخر سعر 12.76 2500	
12.73	1200		
12.71	100		
12.68	4000		
12.55	1000		
12.02	950		
11.99	450		

الشكل ٤-٣: من يود الشراء يتوجه إلى صف الطلب، ومن يود البيع يتوجه إلى صف العرض، هنا نجد سعر الشراء بسعر السوق 12,77 دولار، وسعر البيع بسعر السوق 12,74 دولار.

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

المصدر: برنامج مباشر

الشكل 10: قائمة أفضل خمسة أسعارات بين طابور الشراء على اليمين، وطابور البيع على اليسار، بحيث يأتي أعلى سعر للشراء في أول طابور الشراء، ويأتي أقل سعر للبيع في أعلى طابور البيع.

على سبيل المثال، نجد أن بالإمكان شراء السهم الان بسعر ٢٤٤ ريالاً ولكن لن تحصل إلا على ٧٢ سهم فقط بهذا السعر، لذا فعند الشراء علينا أن نقرر أولاً هل نشتري بسعر السوق أم بسعر محدد. فلو أدخلنا أمر شراء لمانة سهم بسعر السوق فستحصل على ٧٢ سهماً بسعر ٢٤٤ ريالاً و ٢٨ سهماً بسعر ٢٤٤,٢٥ ريال. ولو أدخلنا أمر شراء لمانة سهم بسعر محدد ٢٤٤ ريالاً، فسوف تحصل على ٧٢ سهماً بسعر ٢٤٤ ريالاً. وبعد ذلك ينتقل الأمر إلى طابور الشراء ليكون في أعلى الطابور بسعر شراء ٢٤٤ ريالاً، وكمية تساوي ٢٨ سهماً، والعدد يساوي ١.

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

المصدر: برنامج مباشر

الشكل 11: قائمة أفضل عشرة أوامر تبين سعر أفضل أمر وكميته في كل من طابوري الشراء والبيع، والأولوية دائماً للسعر الأفضل أولاً ومن ثم وقت وصول الأمر إلى نظام "تداول".

ويتيح النظام كذلك الإطلاع على أفضل عشرة أوامر في طابور الشراء وأفضل عشرة أوامر في طابور البيع مرتبة حسب أفضل سعر وأقدم وقت للأمر، الشكل 11. على سبيل المثال، يبين الشكل