

المحاضرة التاسعة: العمليات الواردة على الأوراق المالية (التسعير)

2. التسعير في البورصة.

لا تختلف عملية تحديد الأسعار في سوق الأوراق المالية عن مثلتها في الأسواق العادية، حيث يلتقي الباعة والمشترون للأصول المالية، ويتنافسون في الحصول عليها، وبذلك تتفاعل قوى العرض والطلب، وتتحدد الأسعار لمختلف الأدوات المالية. إلا أن ميكانيكية عمل قوى هذه السوق، تتأثر إلى درجة ما بالأسلوب الذي تتبعه إدارة سوق الأوراق المالية في تحديد أسعار الأوراق المالية المدرجة في جدول التسعير بها، وتتسم هذه العملية بعدة تقنيات في مختلف أسواق الأوراق المالية العالمية، تشرف عليها سلطات السوق بمساعدة الوسطاء الماليين بغرض تحديد أسعار الأدوات المالية المختلفة. وتهدف تلك التقنيات في مجملها إلى تسهيل وتعظيم المبادلات كما ونوعا والتي يمكن أن نذكر منها ما يلي: (56)

1.2 طريقة التثبيت:

إن تحديد السعر في سوق الأوراق المالية هو نتيجة تقابل العرض مع الطلب لورقة معينة، هذا السعر الذي يسمح بتحقيق أكبر قدر ممكن من الصفقات أو المعاملات، وتنفذ أوامر البيع وأوامر الشراء بنفس السعر الذي هو سعر التوازن، وتسمى هذه الطريقة بطريقة التثبيت Fixing والتي يتم بموجبها تسجيل أوامر البيع من أقل سعر إلى أكبر سعر، أما أوامر الشراء فيتم تسجيلها من أكبر سعر إلى أقل سعر، وتكون كل الأوامر هنا عبارة عن أوامر السوق بمعنى عدم تحديد سعر محدد للشراء أو البيع.

2.2 طريقة المناذاة:

يتم التسعير بهذه الطريقة بتلاقي المتعاملين وجها لوجه في صالة أو مقصورة السوق، وتعد الصفقات بمناذاة بعضهم البعض، فينادي الباعة بأعلى صوتهم عن ماهية الأوراق المالية التي بحوزتهم مستعملين في ذلك بعض الألفاظ المتفق عليها، وبنفس الطريقة تقريبا

(56) - أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مرجع سبق ذكره: ص 117.

ينادي المشترون بأعلى صوتهم للتعبير عن استعدادهم لشراء نوع معين من الأوراق المالية، مستعنيين في ذلك بألفاظ متعارف عليها أيضا، وبذلك يخلق هناك عرض وطلب على كل ورقة مالية متداولة، ويتحدد سعر توازنها الذي تباع به. وفقا لهذه الطريقة من التعامل والتسعير يتم تمرير كافة الأوراق المقيدة الواحدة تلو الأخرى، وبمجرد الوصول إلى سعر التوازن للورقة الأولى يمر المسعر (Coteur) - وهو عبارة عن موظف لدى سلطات السوق - إلى الورقة الثانية وهكذا حتى آخر ورقة يتم التعامل فيها بهذه الطريقة.

ونظرا لكثرة المتدخلين في السوق، فإن المعاملات أصبحت تتم بين الوكلاء أو ممثلي الوسطاء الماليين، باستعمال إشارات باليد والذراع للتعبير عن طبيعة الصفقة، وعادة ما يتم التفاوض بهذه الطريقة على الأسهم والسندات النشيطة، أي الأكثر تداولاً في البورصة، ومن أهم مزاياها الشفافية في التعامل، إذ يتمكن من خلالها المتعاملون الحاضرون من مراقبة الصفقات بصورة مباشرة.

3.2 طريقة التعامل بالأدراج:

وهنا يتم التعامل بصورة كتابية وليست شفوية كما هو الحال في الطريقة السابقة، حيث يخصص لكل ورقة مالية معينة، درج تسجل فيه كافة الأوامر الخاصة بهذه الورقة، وذلك على بطاقة يتم وضعها في هذا الدرج الذي يكون تحت تصرف وسيط مالي، يعتبر بمثابة المتخصص في التعامل في تلك الورقة. ومن هنا يصبح كل وسيط متخصصا في التعامل بعدد معين من الأوراق المالية، حيث يقوم بمتابعة الصفقات المتعلقة بها وتحديد أسعارها، أما من ناحية كيفية إجراء العملية، فنتم عن طريق قيام موظف تابع للوسيط المختص بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المالية المعنية الموجودة في الدرج الخاص بها ويضيف لها الأوامر المتبقية من الحصة السابقة، والتي مازالت صالحة ويحدد سعر التعامل وفقا لذلك.

4.2 طريقة التعامل بالصندوق:

تتمثل هذه الطريقة في جمع وتركيز كافة أوامر الشراء والبيع الخاصة بورقة مالية معينة في صندوق واحد، يكون تحت تصرف هيئة من هيئات سلطات السوق، وليس تحت تصرف

وسيط مالي مختص كما هو الحال في الطريقة السابقة، وبعد ذلك تفحص وتحصى تلك الأوامر ويحدد على أساسها سعر التوازن. ويلجأ إليها في الحالة الاستثنائية فقط كالعروض العامة للشراء البيع أو التبادل، أو عندما يتعلق الأمر بتسعير ورقة تتميز ببعض المشاكل، التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي، هذه القرارات التي لا يمكن اتخاذها إلا من قبل سلطات السوق.

5.2 طريقة التعامل بالمقابلة:

يتم من خلال هذه الطريقة تسجيل كافة عروض البيع، وكافة طلبات الشراء الخاصة بورقة مالية معينة في سجل خاص، بالإضافة إلى لقاء المتعاملين لإتباع الطريقة الشفوية في عقد الصفقات، وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة مقدار ما يعرض بيعه ومقدار ما يطلب شراؤه من الورقة المالية موضوع التعامل وكذا حدود الأسعار التي يتحدد من خلالها التوازن، كما تسمح هذه الطريقة بإجراء عمليات المراجعة أو الموازنة ومن هنا يمكن القول بأن هذه الطريقة تحتل مركزا وسطا بين الطريقة الشفوية (التعامل بالناداء) والطريقتين الكتابيتين (التعامل بالأدراج والتعامل بالصندوق)

وتجدر الإشارة إلى أنه حدث تطور كبير في طرق التعامل والتعبير، وذلك بفضل التقدم والتطور التكنولوجي، حيث جهزت معظم الأسواق المالية في مختلف الدول بوسائل الإعلام الآلي، وأصبحت الكثير من الصفقات تعقد بواسطة الحاسوب والانترنت، دون اللجوء إلى الحضور الشخصي للمستثمر أو وكيله، كما أصبحت معالجة الأوامر وتحديد سعر التوازن، وتغييره وفقا لتغير ظروف السوق، يتم عن طريق الإعلام الآلي، مما وفر نوعا من الاستمرارية في التعامل بمجرد وصول أوامر العرض أو الطلب إلى السوق. بالإضافة إلى تدخل الوسطاء، الذين أصبح لهم الحق بأن يكونوا طرفا في الصفقات، وهذا من شأنه أن يوفر السيولة لكافة الأدوات المالية المتداولة، ويؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق المالية، حيث أنه كلما قل العرض أو الطلب على نوع معين من الأوراق المالية، نجد هؤلاء الوسطاء يعملون على توفير الأوراق التي قل عرضها، وشراء الأوراق التي زاد عرضها وقل الطلب عليها.