

المحاضرة الحادية عشر: العمليات الواردة على الأوراق المالية (تنفيذ الأوامر وتسويتها) 3. تنفيذ الأوامر:

تتم عملية تنفيذ أوامر سوق الأوراق المالية بإحدى الطريقتين: طريقة صفقات البورصة، وطريقة الصفقات التطبيقية.⁽⁶²⁾

1.3 طريقة صفقات البورصة:

وهي الطريقة الغالبة الاستعمال، وتتمثل في النداء باسم المالك، فإذا وجد النداء قبولا من سمسار آخر، يصرح برغبته في التعاقد مع ذكر الثمن وعندئذ تنفذ الصفقة، مع الإشارة إلى أنه يجب عرض أوامر العملاء بطريقة واضحة وعلنية، سواء شفويا أو كتابة على لوحة التداول. فإذا وجد السماسرة مجيبا لأوامرهم فإنه يطلب من كاتب المقصورة تدوين ذلك، ويترتب على التدوين حق التقدم في عقد صفقة متى تساوت كمية الصكوك المراد التعامل فيها، وكان السعر المعلن للشراء في السوق يعادل السعر المعروض للبيع على اللوحة أو تجاوزه، أو كان سعر البيع المدون في اللوحة، يساوي سعر الشراء المعلن أو يقل عنه، فإذا لم يتلق الطلب أو العرض مجيبا في نهاية يوم التداول، فإن هذه الأسعار تعتبر أسعار إقفال.

2.3 طريقة الصفقات التطبيقية:

وهذه الطريقة تفترض أن نفس السمسار تلقى أمرين من عميلين مختلفين أحدهما بالبيع والآخر بالشراء لعدد معين من أوراق مالية معينة، وعندئذ يبرم السمسار الصفقة لحساب العميلين، ومن هنا فإن الصفقات التطبيقية تحرم العملاء من العلانية التي تكفلها الطريقة السابقة، والتي يطمئن فيها إلى عدالة السعر، وحتى لا يكون في إجراء الصفقات على هذا النحو تفويت لفرصة الحصول على سعر أفضل في السوق، فإنه يتعين إتباع متوسط أسعار اليوم، أو سعر أحدث عملية عقدت في المقصورة، وذلك متى كانت أوامر البيع والشراء بأحسن ما يكون، فإذا كانت الأوامر بسعر محدد يتعين انتظار عقد صفقة في المقصورة بالسعر المحدد ليتم التعاقد بمقتضاه.

(62) - أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، مرجع سبق ذكره: ص 132.

4. تسوية الصفقات:

بالنسبة لتسوية المعاملات بعد تنفيذ الأمر، فهي محددة قانونا في الأسواق المنظمة (خلال خمسة أيام عمل) حيث يجري تسليم الأوراق المالية للمستثمر واستلام المبلغ، والسمسار يقوم بدوره بتسوية المعاملة مع المتخصص أيضا، وبذلك يصبح المستثمر المالك القانوني للأوراق المالية محل الصفقة، مع الإشارة إلى أنه يتم خلال يوم التسوية دفع قيمة الصفقة من قبل المستثمر مع العمولة والرسوم، أما بالنسبة للاحتفاظ بالأوراق المالية، أو شهادة ملكيتها فيمكن الاحتفاظ بها لدى المستثمر أو إبقائها في بيت السمسرة للوكيل، وقد تبقى ملكيتها لصالح بيت السمسرة مسجلة بما يعرف باسم الشارع Street Name (مصطلح يجري التعامل به للدلالة على أن السمسار يمتلك أوراق قابلة للتداول والتسويق من قبله). ومزايا إبقاء الأوراق المالية في شكل اسم الشارع، هو الأمان فضلا عن قيام بيت السمسرة بإنجاز خدمات تحصيل توزيعات الأسهم وفوائد السندات.

وشراء الأسهم والسندات يسوى ماليا بإحدى الطريقتين:⁽⁶³⁾

1.4 الحساب النقدي، حيث يدفع المستثمر أو يستلم قيمة أوراقه المالية إلى (من) السمسار نقدا بعد التنفيذ.

2.4 الحساب الهامشي، حيث يجري الشراء أو البيع مع عملية ائتمان يمارسها الوسيط لصالح المستثمر، وهذه الطريقة أكثر شيوعا بسبب تعدد العمليات والأوامر وتوفر بيوت السمسرة. فيقوم المستثمر بفتح حساب هامشي مع وكيله السمسار وتوقيع عقد يدعى اتفاقية زبون Customer's agreement، وبموجب هذا العقد يتمكن الوكيل (السمسار) من الحصول على تسهيلات ائتمانية من المصرف، بضمان الأوراق المالية التي يتم الحصول عليها بطريقة الحساب الهامشي، لذلك فالأوراق المالية للمستثمرين لا تسجل باسمهم (أي وثائق الملكية) بل

⁽⁶³⁾ - محمد محمود الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، مرجع سبق ذكره: ص 259.

بما يسمى اسم الشارع، وبناء على ذلك فإن المستثمر يستخدم هذه الطريقة لإنجاز عمليات أوسع مما لو قام بطريقة التسوية النقدية المباشرة.

5. تكاليف تنفيذ الأوامر:

على الرغم من أن تكاليف الأوامر، أو معظمها يتحدد بالتفاوض بين الوسيط أو البنك من جهة والمستثمر من جهة أخرى، إلا أن هناك عددا من التكاليف يبقى ثابتا ومحددا مسبقا، كما تختلف هذه التكاليف من بلد لآخر ومن وسيط لآخر، وبصورة عامة فإن تنفيذ الأوامر ينطوي على نوعين من التكاليف: تكاليف مباشرة وتكاليف غير مباشرة.⁽⁶⁴⁾

1.5 التكاليف المباشرة:

وهي تتضمن تكاليف تنفيذ الأمر بصورة مباشرة، وتتمثل في:

- عمولة السمسرة (commission): وتمثل ما يدفع للسمسار، وغالبا ما يجري ذلك بالتفاوض، علما أنها ترتبط بالعملية المنفذة، وغالبا ما تحدد الأعراف السائدة هذه العمولة لكل صفقة.

- الخصم على السعر الذي يمنحه المشتري للبائع، ويتوقف على ظروف السوق وتعاملات بينهما.

- الرسوم المستحقة لإدارة السوق ورسوم نقل الملكية والتسجيل.

- الضريبة على هامش الفرق ما بين سعر الشراء والبيع، وتدعى بضرائب صناع السوق.

ومجموع هذه التكاليف يدعى تكاليف المعاملات، وهناك تكاليف أخرى تشمل فرض بعض الزيادات السعرية في حالة تنفيذ أوامر طلبية كسرية، فضلا عن فوائد القروض المستخدمة في الاستثمار، بالإضافة إلى الضرائب على التوزيعات والأرباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر.

(64) - أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مرجع سبق ذكره: ص 115.

2.5 تكاليف غير مباشرة:

وهي تكاليف تتمثل في عائد الفرصة البديلة أو الضائعة، أي العائد الذي كان يمكن تحقيقه لو تم توجيه الأموال المتاحة إلى مجالات استثمار أخرى، إضافة إلى تكلفة الوقت والجهد المبذول في تقييم الأوراق المالية المحتمل الاستثمار فيها، بل وتكلفة القلق الذي ينطوي عليه الاستثمار في هذا المجال، وقد يكون حساب هذه الأخيرة صعبا نسبيا إلا أن تقديره ممكن، ولابد أن يأخذ بالحسبان وصولا إلى التكلفة الحقيقية ولتحديد نتائج القرار الاستثماري لصفقة الشراء أو البيع للأوراق المالية. وبذلك فإن مجموع التكاليف المباشرة وغير المباشرة تمثل بمجملها التكاليف الكلية للعملية (Total trading costs) ⁽⁶⁵⁾.

⁽⁶⁵⁾ - محمد محمود الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، مرجع سبق ذكره: ص 257.