**المبحث الأول : مفاهيم عامة حول السوق المالي**

نتناول في بداية هذا المبحث تعريف السوق المالي و الوظيفة الاقتصادية و أقسامه ومؤسساته وعملياته كما يلي :

**المطلب الأول** ـ مفهوم السوق المالي

يمارس السوق المالي وظيفته الاقتصادية كوسيط مالي من خلال أقسامه ومؤسساته وعملياته وأدواته الاستثمارية المختلفة.

**أولا ـ تعريف السوق المالي**

اتفقت تعاريف السوق المالي في مجملها على فعالية دوره التمويلي للنشاط الاقتصادي، فقد عرف السوق المالي بأنه:

ـ مكان التقاء بين عارضي رؤوس أموال طويلة الأجل, والطالبين لها. وذلك بغية تعبئة وتسهيل تدفق الفوائض المالية نحو من لهم عجز مالي, وفق شروط معينة من أجل المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ـ "سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والـدول"( ).

ـ "شبكة للتمويل طويل الأجل, مبنية على الإصدار, بمعنى بيع القيم المتداولة - أسهم وسندات- والتي تسمح بتعبئة الادخار الفردي"( ).

ـ " سوق الأوراق المالية, وفيها تنتقل الأموال من الأفراد والشركات إلى المؤسسات المستثمرة من خلال أدواته المالية طويلة الأجل, فهو إطار لتنظيم وتسيير العمليات فيما يخص القيم المتداولة أو المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القطاع العام والشركات ذات الأسهم"( ).

ومن خلال تتبع التعاريف السابقة يتبين أن كل منها قد تناول بعض جوانب نشاط السوق المالي, ونحن نقترح تعريفا أكثر شمولا ومدلولا على نشاط السوق المالي باعتباره: مكان أو سوق, يلتقي فيه دوريا أعوان مختصون معتمدون, حيث يقومون بإبرام صفقات بالبيع والشراء لقيم متداولة (أوراق مالية) أو أشياء غير موجودة (عقود) تحت نظر الأطراف المتعاقدة, بأسعار متفاوض عليها, والتي إما أن تكون بالتقابض (عمليات عاجلة), أو بصفة آجلة, شريطة أن تتم كل العمليات في السوق وتحت مراقبة السلطات العمومية, ضمانا لحرية التعامل والعقلانية والالتزام بالمثل الأخلاقية, بهدف توجيه واستخدام الموارد المتاحة للمجتمع بكفاءة عالية.

ثانيا ـ نشأة وتطور السوق المالي

نتيجة للتطور الاقتصادي للمجتمعات وازدياد الحاجات التمويلية لمختلف الوحدات الاقتصادية بسبب تعدد وتوسع نشاط هذه الأخيرة وزيادة حجم المدخرات ونمو الاقتصاديات ظهرت العديد من المؤسسات والأسواق التي تحاول الاستفادة من الفوائض المالية لدى الأفراد وتوظيفها بالشكل الأمثل أو الأحسن والتقليل من درجة المخاطرة واستثمارها نشأت بذلك فكرة إنشاء الأسواق المالية والتي يتم عن طريقها إجراء الصفقات المالية وتمكين المساهمين والمستثمرين من بيع حصصهم المالية والاكتتاب في هذه الصفقات.

وتعتبر فرنسا أول دولة شهدت ميلاد أول سوق لتداول الأوراق المالية، وذلك قي القرن 13 ميلادي حيث وجد تطور في النشاط التجاري والاقتصادي والذي تطلب معه اعتماد لنظام الوساطة المالية والتوسع في استخدام الأوراق المالية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل .يتم تداولها وفق تنظيم معين وقوانين مساعدة على تسهيل استخدامها وظهرت بذلك الوقت (الفترة الممتدة بين 1268إلى غاية 1314) مهنة السماسرة والوساطة.

وخلال نفس الفترة تطورت المبادلات التجارية في بلجيكا وبدأ التجار يجتمعون لتبادل الصفقات وشهدت هذه الحركة التجارية تطور في التبادل وظهر بذلك مصطلح البورصة لأول مرة لينطلق أو ليصطلح على سوق تداول الأوراق المالية، ونتيجة لهذا التطور ظهرت خلال القرنين 16 و 17 الميلادي أسواق للتداول لتداول الأوراق المالية في بلدان أخرى كهولندا وبريطانيا والدانمرك وألمانيا.

ومع النمو المستمر للنشاط الاقتصادي وزيادة متطلباته التمويلية زادت الحاجة إلى التوسع في عدد البنوك والمؤسسات المالية من أجل قيامها بالبحث عن موارد مالية جديدة توفي بذلك الغرض التمويلي، مما أدى إلى إصدار الأوراق المالية من الحكومات والبنوك والمؤسسات المالية، وبعض شركات المساهمة خاصة الكبيرة منها وأصبحت الأسواق المالية مكانا محددا لتداول هذه الإصدارات وأجواء المعاملات بشأنها.ومع حلول القرن 19 م أصبح التعامل في هذه الأسواق يُجرى بشكل رسمي في أغلبية الدول المتقدمة.

أما الدول الإسلامية فقد عرفت أسواق رأس المال من خلال الدول الاستعمارية التي احتلت مناطقها وأنشئت العديد من البنوك والبورصات تطبيقا لنظمها الاقتصادية وضمانا لتصدير بعض منتجاتها بهذه الدول.

وفي هذا الإطار عرفت مصر الأسواق المالية كأول دولة في الشرق الأوسط حيث يرجع إنشاء سوق الأوراق المالية في مصر في نهاية القرن 19، فتم إنشاء بورصة الأوراق المالية في الإسكندرية 1883م وبورصة القاهرة عام 1904، وقد تمكنت هذه السوق المالية في مصر من القيام بدورها كسوق قوية أو معتبرة للأوراق المالية حتى أصبحت السوق الأولى في إفريقيا والخامسة على مستوى العالم من حيث النشاط وعدد الشركات وحجم رؤوس الأموال المستثمرة ، إلا أنه تراجع دور البورصة المصرية مؤخرا ولم تكن ذات نشاط معتبر إلى غاية 1992، وبعدها أعيد تنظيم سوق رأس المال المصري في ظل سياسة الدولة لتحقيق برنامج الإصلاح الاقتصادي.

أما بالنسبة للبورصات في بعض المناطق العربية الأخرى إلى غاية 1989 لم يكن في العالم العربي سوى 5 بورصات إضافة إلى البورصة المصرية وهي كالتالي:

بورصة لبنان 1920، المغرب 1967، تونس 1968، الكويت 1977، الأردن 1978، إلا أن أغلبية هذه البورصات بقيت معطلة في النشاط إلى غاية 1995 بسبب ظروف الحروب خاصة في بورصة لبنان، وفي عام 1989 تم إنشاء بورصات في البحرين والعراق، وبدأت السوق المالية تنشط كذلك في السعودية، وفي عام 1999 ظهرت بورصات أخرى في كل من السودان وقطر والجزائر وفلسطين، وفي عام 2002 تم إنشاء بورصة دبي وبورصة أبو ظبي في الإمارات المتحدة. "( ).

المطلب الثاني: الوظيفة الاقتصادية للسوق المالي

تعد السوق المالي من أهم مؤسسات الوساطة المالية في الاقتصاد المعاصر، وهي تؤدي وظيفة متممة لمؤسسات أخرى كالبنوك التجارية ومؤسسات التأمين وغيرها. ويمكن تلخيص الوظائف الاقتصادية للسوق المالي فيما يلي( ):

ـ إيجاد وسيلة فعالة للادخار والاستثمار وذلك بتوفير الأوعية الادخارية القادرة على جذب المدخرات وتوجيهيها لأغراض الاستثمار، بما يساعد على تدعيم عملية التكوين الرأسمالي في الاقتصاد، وزيادة معدلات النمو الاقتصادي فيه.

ـ يعطي نشاط السوق المالي مؤشرا عاما لاتجاهات الوضع الاقتصادي للدولة, في مجال الادخار والاستثمار, المحلي والخارجي, والقدرة على اتخاذ القرار بشأن السياسة النقدية و السياسة المالية لتحقيق الاستقرار فيهما.

ـ تحقيق المواءمة بين تفضيلات المدخرين والمستثمرين، حيث " تمنح السوق المالي للمقرضين إمكانية الحصول على عوائد استثماراتهم, وفي المقابل تمنح للمقترضين فرصة الحصول على الموارد المالية اللازمة لنشاطهم, وبالتالي تحقيق ناتج قومي مرتفع للاقتصاد الوطني.

ـ تخصيص الموارد وتوجيهها للاستخدامات المختلفة بطريقة تحقق الاستخدام الأمثل لها، حيث "يساعد حسن أداء الأسواق المالية لدورها بين المدخرين والمستثمرين من جهة، والمؤسسات المالية من جهة ثانية، على تخصيص الموارد في الاقتصاد الوطني، بشكل يجعل تحركاتها بين مختلف الاستخدامات على قدر من الكفاءة الاقتصادية.

ـ توفير وعاء يمكن من خلاله تسعير مخاطر الاستثمار المالي، ومن ثم الاستثمار بأنواعه المختلفة، بما يساهم في تحقيق مصالح المتعاملين في الحصول على القيمة الحقيقية للأوراق المالية, وتكوين تراكم رأسمالي لآجال مختلفة, وبشكل مستمر.

ـ تمكين الإدارة المالية من تقليل المخاطر وتوزيعها من خلال التفضيل الزمني لإيراداتها حسب الحاجة, بالإضافة إلى تنويع الاستثمارات والتوسع فيها.

ـ تحقيق السيولة للأموال المستثمرة في شكل اوراق مالية بصورة سهلة, وتحنب الآثار التضخمية إلى حد بعيد مقارنة بالإستثمار في السوق النقدي.

ـ توفير جو المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات بفضل ما يسود السوق المالي من انتظام في التعامل ومعرفة بالأسعار وكبر عدد المتعاملين, مما يؤدي إلى زيادة حجم المبادلات, وبالتالي تحقيق معدل نمو مقبول في النشاط الاقتصادي.

ـ تقديم أداة فعالة لمراقبة أداء القطاع الخاص لاسيما شركات المساهمة، وتوفير طريقة لتبادل المعلومات حول فرص الاستثمار الأمر الذي يزيد من كفاءة قرارات المستثمرين.

ـ توفير البيانات والمعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة ومواقعها وتكاليفها، حيث يساعد وجود سوق مالي ناجح ومتطور في جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في مشروعات محلية، وذلك للمدى الذي تسمح به قوانين الاستثمار والشركات والإجراءات التنظيمية للنشاط الاقتصادي.

المطلب الثالث : أقسام وعمليات السوق المالي

يتحقق نشاط السوق المالي من خلال أقسامه ومؤسساته وعملياته المختلفة:

أولا ـ أقسام السوق المالي

ينقسم السوق المالي إلى سوقين أساسيين هما:

01 ـ السوق الأولية: أو أسواق الإصدار

السوق الأولية هي سوق الإصدارات الجديدة, التي تتكون فيها علاقة مباشرة بين مصدر الأسهم والمكتتبين الأوائل لها, سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة بزيادة رأسمالها, والترويج والتسويق لتلك الإصدارات (الأوراق المالية) وتغطية الاكتتابات فيها من خلال منشآت مالية مصرح لها مثل: البنوك، وذلك قصد ضمان مهمة تمويل الاقتصاد الوطني.

02 ـ السوق الثانوي: أو سوق التداول

سوق التداول هو المكان المخصص لتداول الإصدارات السابقة, أو التي تم طرحها سابقا, ومحلّها استثمار قائم من قبل وليس استثمارا جديدا, ومن خلال هذا السوق يستطيع المستثمرون والمدخرون التحول بسهولة من الأصول النقدية إلى الأصول الحقيقية والعكس, عبر تقنيات العرض والطلب في هذا السوق. ومنه فإن السوق الثانوي هو الذي يشكل موضوع السوق المالي ككل، بمعاملاته ومؤسساته وعملياته الحاضرة والآجلة.

و من بين المؤسسات الرئيسية التي تنشط في هذه الأسواق ما يلي:

• شركات إدارة وتكوين المحافظ المالية (الأوراق المالية).

• صناديق الاستثمار.

• شركات الوساطة في الأوراق المالية.

• شركات رأس المال المخاطر.

• شركات الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية.

• شركات المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.

ثالثا ـ عمليات السوق المالي

تنقسم عمليات السوق المالي بدورها إلى:

01 ـ عمليات حاضرة أو فورية, يتم تسليم وتسلم الأوراق المالية فور إتمام الصفقة وسواء كان ذلك في السوق المنظمة, أو في السوق غير المنظمة (السوق الموازي).

02 ـ عمليات آجلة, وذلك من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق, في أسواق العقود المستقبلية بمختلف أنواعها.

وتنقسم أدوات الاستثمار في سوق المال عموما إلى مجموعتين رئيسيتين نذكرهما بإيجاز فيما يلي:

01 ـ المجموعة الأولى: أدوات أو أوراق مالية أساسية

وتمثل هذه الأوراق الأساس في معاملات السوق المالي الحاضرة, وهي في طبيعتها محررات كتابية قد تكون: حق ملكية وحصة في الربح المحقق مع الحق في الإدارة مثل : الأسهم، أو حق دائنية مقابل فائدة ثابتة مثل السندات, أو حق ملكية وحصة في الربح بدون حق في الإدارة مثل: صكوك الاستثمار, صكوك التمويل, ووثائق الاستثمار, أو حق في الربح فقط مثل: حصص التأسيس.

02 ـالمجموعة الثانية: أدوات وأوراق مالية مشقة

وتشتق قيمتها من قيمة الأصول المتداولة في الأسواق الحاضرة، فهذه الأخيرة وما يتداول بها من أصول مالية تعد مطلب أساسي لوجود هذه المشتقات، والتي تتمثل عقودها أساسا، في العقود الآجلة، العقود المستقبلية، وعقود الخيارات، وعقود المبادلة، إضافة إلى التوريق الذي يجمع بين الاقتراض والمشتقات( ).

المبحث الثاني: ماهية البورصة ( ).

نتناول تفصيلا ماهية البورصة من خلال تعرضنا لمختلف المفاهيم والتقنيات المتعلقة بها كما يلي :

المطلب الأول : تعريف البورصة و الهيئات المنظمة لها

يمكن أن تتطرق إلى بعض المفاهيم للبورصة ونوضح الهيئات المنظمة لها كما يلي :

أولا ـ تعريف البورصة

ـ البورصة هي : السوق التي يتم فيها تبادل الأصول والالتزامات المالية متوسطة وطويلة الأجل ويتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل بمختلف أشكالها وهي تساعد على انتقال رأس المال من المدخر إلى المستثمر( ).

ـ وهي الميكانيكية التي يتم عن طريقها ومن خلالها خلق وتداول الأصول المالية طويلة الأجل أي إن التعامل في هذا السوق يجري على رؤوس أموال طويلة الأجل .

ـ البورصة هي سوق متخصص في الاستثمارات بعيدة المدى والتي تتجاوز فترات سدادها السنة الواحدة وتتعامل بشكل رئيسي بالأسهم (العادية والممتازة) والسندات ، سواء كانت هذه الأدوات تعود إلى شركات خاصة أو مؤسسات حكومية أو خزينة مركزية أو مصالح إقليمية. ( ).

ثانيا- الهيئات المنظمة للبورصة

توجد بالبورصة مجموعة من الهيئات المعروفة عالميا تقوم بتنظيم ومراقبة العمليات في البورصة نوضح دورها وأنواعها من خلال التالي:

01 ـ دور هيئات تنظيم ومراقبة العمليات في البورصة:

بهدف حماية المدخرين والمستثمرين وتفاديا لكل التجاوزات التي يمكن أن تظهر في البورصة والتي تعمل وفقا للنظام الرأسمالي، فإن الدول ترفض ونتيجة للضرورة الاقتصادية مبدأ التقيد في المعاملات المالية على وجه الخصوص، وتدخل الدولة بنسبة كبيرة في هذا المجال وبالتالي إزالة القيود في ميدان العمل لسوق البورصة.

بهذا المنطق فإن مثل هذه الأسواق تخضع عموما إلى قوانين وتنظيمات صارمة تعمل على رعايتها وحسن تطبيقها هيئات رقابية تضعها أو تحددها السلطات العمومية حيث تتكفل بمهمة التأكد من نظامية العمليات بالبورصة وكذا اتخاذ ما تستلزمه مختلف الظروف من إجراءات استعجاليه قصد تسهيل تأدية الدور المالي أو التمويلي للبورصة، وتختلف هيئات الرقابة والتنظيم من دولة إلى أخرى فيما يخص أو يتعلق بكيفية تعيين أعضائها وكذا تحديد مجال صلاحياتها ، بحيث تهدف هذه الأخيرة إلى ضمان حسن تداول (الأوراق المالية) القيم المتداولة في البورصة على النحو الذي يجعل من الوظيفة الادخارية والاستثمارية مصدرا تمويليا يوجه بكفاءة عالية لتحقيق المصلحة العامة للاقتصاد وذلك من النواحي التالية:

- من الناحية القانونية: حيث تعمل هذه الهيئات على تنظيم دوران أو تداول رؤوس الأموال، وتشجيع استثمارها من خلال البورصة.

- من الناحية الرقابية : تعمل على ضمان التأكد من الامتثال أو تقيد المؤسسات المتدخلة في البورصة للأحكام التشريعية والتنظيمية المقررة.

02 ـ أهم الهيئات التنظيمية والرقابية في البورصة:

من بين أهم هيئات تنظيم ومراقبة عمليات ونشاط البورصات في العالم نذكر:

ـ لجنة الأوراق المالية والبورصة:

ظهرت للوجود سنة 1973 بـ:الولايات المتحدة الأمريكية على أعقاب الأزمة الاقتصادية سنة 1929 وكان القصد من وراء إقامة هذه اللجنة في البداية هو التحقيق في معرفة أسباب ونتائج الأزمة المذكورة، والتي كانت من مظاهرها الأساسية انخفاض قيمة الأسهم انخفاضا شديدا (كان سعر السهم 386 دولار وشهد انخفاضا إلى 40 دولار .

ثم توسعت بعد ذلك لتشمل مـراقبة عمليات الـبورصة بصفة صارمة أكثر وإعلام كل المتدخلين المقيدين (المحتملين) بكل ما يتعلق بالأسهم والسندات المقبولة للتسعيرة ورصد وتمنع جميع الأعمال التي يراد منها المضاربة والتأثير على الأسعار بالانخفاض أو الارتفاع وكل ذلك ضمانا للسير الحسن لنشاط البورصة وتجنب الأزمات الحادة.

وكان أول ظهور لهذه الهيئة الرقابية والتي كان مقرها واشنطن يتمتع بصلاحيات واسعة جدا، إذ يمتد مجال رقابتها على كل البورصات في USA ومن بين مهامها:

• نشر كل المعلومات الخاصة بالقيم المتداولة المقيدة بالبورصة.

• تسجيل كل الشركات والهيئات التي تقوم بعقد صفقات في البورصات لدى هذه اللجنة.

• منع وقوع المعاملات المشكوك فيها بالبورصة.

• منع المضاربات التي تجعل الأسعار تتغير بصفة مصطنعة...إلخ.

ـ مجلس الأوراق المالية والاستثمارات:

ظهرت حوالي عام 1986 في بريطانيا وقد منحت هذه اللجنة مهمة تنظيم ومراقبة جميع الاستثمارات في البورصات بإنجلترا ، كما أن غالبية صلاحيات هذه اللجنة قد حولت لها من صلاحيات وزارة المالية، وذلك بهدف مراقبة النشاط التمويلي والاستثماري وعليه فإنه يتعين موافقة مختلف العمليات الاستثمارية والتمويلية والترخيص لها من طرف هذا المجلس.

ـ لجنة عمليات البورصة:

وقد ظهرت للوجود بفرنسا 1967 وهي تتشابه في كثير من جوانبها مع اللجنة الأولى الخاصة بلجنة الأوراق المالية والبورصة، وتقوم هذه اللجنة أو الهيئة بمتابعة كل شؤون البورصة والإشراف عليها، كما أنه من صلاحياتها كذلك اتخاذ القرارات من إجراءات وتدابير كفيلة بتعيين تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للقيام بوظائفها بفعالية.

وتجدر الإشارة أن كل الدول التي توجد بها بورصات للقيم المتداولة،إلا و بها هيئات رقابية وتنظيمية السابقة الذكر، والتي تقوم بحفظ ومراقبة عمليات البورصة، وليس بالضرورة أن تتواجد كل الأنواع في نفس البورصة. ( ).

ثالثا ـ المتعاملون في البورصة والوسطاء

إن المتعاملين في البورصة هم العارضون لرؤوس الأموال أساسا وكذا الطالبون عليها، ويمكن ذكر أهم القطاعات أو المتعاملون في البورصة على سبيل الحصر:

ـ القطاع العائلي: وهم المدخرين اللذين يفضلون ادخار أموالهم في الأوراق المالية نظرا لكبر حجم السيولة لديهم.

ـ المستثمرون: وهم مختلف المؤسسات أو الهيئات المالية التي تقوم بجمع الموارد الادخارية وتوظيفها في شكل قيم متداولة أو منقولة (صناديق الضمان الاجتماعي، صناديق التقاعد والبطالة، شركات التأمين..).

ـ المتعاملين الآخرين: هم الأشخاص الذين بإمكانهم التدخل في سوق البورصة وهم الجمعيات ذات الطابع غير الربحي ومختلف البنوك والمؤسسات...إلخ.

أما بالنسبة لنظام الوساطة في البورصة، فلا يمكن تنفيذ البورصة في مجملها إلا بواسطة أعوان متخصصين في الوساطة المالية البورصية، وهم يعرفون بـ: التقنيين والذين يعملون على حسن سير وحيوية نشاط البورصة وكذا تقديم الخدمات للعملاء المتعاملين وفيما يلي نوضح باختصار مهام وأهمية الوسطاء في البورصة:

1. تنفيذ أوامر العملاء: وذلك بتنفيذ عملية البيع والشراء للقيم المنقولة محل أمر العميل دون أن يبين الوسيط رأيه حول تلك القيم، كما أنه يتعين على هذا الوسيط أن يحرص على إتمام متطلبات تنفيذ الأمر المخول له وذلك بالتنفيذ الكامل للصفقة والتأكد من حصول أطراف الصفقة على حقوقهم.

2. تسيير المحافظ المالية: فهناك من الوسطاء من يقومون بتسيير المحافظ المالية لفائدة عدد من المتعاملين في البورصة حيث يتطلب من الوسيط تقديم معلومات دقيقة لصاحبها حول طريقة تسيير المحفظة وكذا الأرباح المحققة وغيرها من المعطيات المفيدة للحفاظ على مستوى المحفظة المالية.

3. تقديم النصائح والإرشادات: فهناك من الوسطاء من تتسع دائرة نشاطهم لأعمال تتمثل في إجراء دراسات للبحث في مختلف القيم المنقولة وتحليلها على نحو يسهل لهم تقديم النصائح والإرشادات لمن يطلب ذلك من المتعاملين والمتدخلين في البورصة وذلك مقابل عملات تدفع من قبل المتعاملين والتي يتم تحديدها إما بصفة تفاوضية أو قانونية.

إن مختلف المهام السابقة للوساطة المالية في البورصة تظهر أهميتها على المستويات التالية:

1. الحد من تكاليف المعلومات المفيدة لاتخاذ القرار الاستثماري:

فعمليه شراء أو بيع الأوراق المالية يتطلب المعرفة المسبقة بالمؤسسات والهيئات صاحبة القيم بخصوص حالتها المالية وسمعتها في السوق، بما أن المتعامل في البورصة قد يكون غير مختص وله الخبرة الكافية في معرفة هذه الأوراق أو المعاملات معرفة دقيقة، مما يؤثر على قراره الاستثماري وقد يلجأ إلى صرف مبالغ كبيرة للحصول على هذه المعلومات المفيدة لنشاطه وكذا فهمها وتحليلها بالصورة الصحيحة المساعدة على أخذ القرار السليم وهنا يظهر دور الوسطاء في البورصة بتقديم المعلومات الصحيحة وبالتكلفة الأقل مقارنة في حالة حصول المتعامل على المعلومات بنفسه.

2. التخفيض أو الحد من تكاليف الصفقات:

فالمتعاملين في البورصة لا يملكون سيولة كبيرة ومنه فإن الصفقات التي يقومون بها تكون صغيرة، في حين أن المصاريف المرتبطة بها قد تكون مرتفعة، وفي هذه الحالة يأتي دور الوساطة المالية في البورصة للحد أو التقليل من التكاليف وذلك بدفع مصاريف مقبولة لعقد وإبرام الصفقات من هذا النوع.

3.الخبرة والتخصص:

فهناك من المعاملات التي تحتاج عند تنفيذها إلى خبرة ومهارة وتقنيات خاصة لا تتوفر معرفتها إلا لدى بعض الوسطاء المختصين وهو الأمر الذي يجعل مختلف المتعاملين في البورصة يميلون إلى اختيار هؤلاء الوسطاء لتميزهم بالقدرة والتخصص في ميدان عملهم مقارنة في حالة قيام المتعامل بتنفيذ الصفقة بنفسه.

رابعا ـ تجزئة أو أقسام البورصة:

يمكن أن نميز بين خمسة أقسام لبورصة الأوراق المتداولة وهي على الخصوص السوق الرسمية والسوق الثانية والثالثة والرابعة والسوق خارج التسعيرة (السوق الموازية)، ويلاحظ أن هذه الأسواق غايتها أو هدفها ضمان التفاوض حول القيم المنقولة وهي أسواق متكاملة ومتنافسة

تهدف إلى استقطاب أكبر عدد من العارضين بمختلف الأحجام والطاقات نحو السوق الثانوية كما أنها تسمح بتطوير وترقية مختلف القيم المتداولة وسوف نتطرق إلى كل الأسواق السابقة بالتفصيل كما يلي:

01- السوق الرسمية

وهي مكان يتفاوض فيه مختلف الشركات الكبرى المسجلة في البورصة والتي تجري عليها عمليات التداول والتفاوض يوميا وبصفة عادية، وتجدر الإشارة إلى أن هذه الأسواق تحكمها قوانين صارمة وهي المراقبة الشديدة والتنظيم المحكم ومنه فإن كل الشركات والهيئات (ومنها الحكومية ) حتى تقبل لتنشط في هذه السوق ينبغي أن تخضع لقوانين هذه الأسواق، وعموما فإنه لا يقبل من المؤسسات ولا يمكن تسجيلها رسميا بهذه السوق إلا تلك التي تتوفر فيها جملة من الشروط، وعموما تتمثل فيما يلي:

• أن يكون صافي الربح قبل الضريبة المحقق من طرف المؤسسة في السنة محدد قانونا (بالحد الأدنى ).

• أن تكون قيمة الأصول المادية محددة قانونا.

• تحديد القيمة السوقية للأسهم.

• أن يملك الجمهور حصة في رأس مال المؤسسة.

• أن يحدد عدد معين من المساهمين (مثلا يملك كل مساهم 100 سهم على الأقل).

إضافة إلى هذه الشروط الأساسية فإن هناك من البورصات التي وضعت شروط إضافية، نذكر منها:

• أن يكون للمؤسسة موقعها في الاقتصاد الوطني.

• أن يكون لها مكانة جيدة و مستمرة بالقطاع المنتمية إليه.

• أن تكون المؤسسة المسجلة في السوق الرسمية تمتلك فرص النمو والتوسع أو على الأقل المحافظة على مركزها في السوق.

وبمجرد قبول المؤسسة بالبورصة وتسجيل أسهمها تصبح ملتزمة بـ :

• الحصول على الموافقة الخاصة بالأوراق المتداولة في البورصة.

• نشر تقرير فصلي عن الأرباح.

• نشر الحسابات الختامية لكل دورة مالية.

• امتناع الموظفين بالمؤسسة عن التعامل في أسهمها على أساس البيع غير المسموح.

إضافة إلى ما سبق تحقق المؤسسات المقيدة في السوق الرسمية العديد من المزايا نذكر منها:

• يعتبر التسجيل بهذه السوق إعلانا مجانيا لهذه المؤسسة (لفائدتها) والذي يفترض أن يكون أثره إيجابيا على رقم الأعمال، ويزداد هذا الأثر الإيجابي كلما ارتفع حجم التداول لأسهم المؤسسة ومنه فإن المؤسسة المقيدة تحصل على المزايا باعتبارها واحدة من أكبر المؤسسات في الاقتصاد.

• توفير إمكانية تطور المؤسسات ذات الطابع العائلي إلى شركات ذات أسهم.

• يؤثر التسجيل الرسمي للمؤسسات بهذه السوق الأثر الايجابي عن مركزها المالي مما يساهم في توفير ما تحتاجه من أموال وبتكلفة أقل دون اللجوء إلى الجهاز المصرفي.

• تعتبر السوق الرسمية أداة تقييم دائمة لقيمة المؤسسة المسجلة.

• إمكانية القيام بعمليات التمركز أو الإنتاج بين المؤسسات.

مما سبق تجدر الإشارة إلى أن الشركة المسجلة في السوق الرسمية تخضع لقوانين هذا السوق المحكمة أو الصارمة كما أنها ملزمة بتقديم الكثير من المعلومات الهامة الخاصة بالتسيير والوضعية المالية والتقديرات المالية بشكل دوري كما أنها قد تتعرض إلى خطر المنافسة والتحكم في مسيرتها من قبل مجموعة من المؤسسات الأخرى، ويمكن القول في الأخير أنه لا يمكن الحكم على حيوية السوق الرسمية من خلال عدد المؤسسات المسجلة بل أنه يمكن تحديد أهميتها بواسطة حجم هذه المؤسسات وكذا حجم العمليات المتداولة بها.

02- السوق الثانية

تهدف هذه السوق إلى جلب واستقطاب المؤسسات الصناعية والمالية والمؤسسات الكبيرة، وهي بذلك محل استقطاب دائم للشركات المتوسطة التي تتصف بنمو مقبول والتي لا تتوفر لديها شروط التسجيل في السوق الرسمية. أو تلك التي لا تريد تحرير جزء كبير من رأسمالها كما هو الحال في السوق الرسمية، ويمكن اعتبار هذه السوق بمثابة مرحلة انتقالية إلى السوق الرسمية، مع المحافظة على مراقبة رأسمالها، إضافة إلى ذلك فإن هذه السوق الرسمية، والتي تستقطب تلك المؤسسات الكبيرة التي لا ترغب في التحول إلى السوق الرسمية، والتي تسعى إلى فتح رأسمالها على النحو الذي يحقق لها التطور ويضمن لها المواصلة في النشاط.

أما بالنسبة للجانب القانوني والتنظيمي في السوق الثانية هو أكثر مرونة من السوق الرسمية على النحو الذي يجعل من هذه السوق أكثر نشاط وحيوية وذلك بالنظر إلى تنوع المؤسسات المسجلة فيها باختلاف القطاعات المنتمية إليها وكذا اختلاف أحجامها.

ويلاحظ أن الأوراق المتداولة في هذه السوق تتمتع بنفس الخصائص الموجودة في السوق الرسمية وبنفس إجراءات التسعير تقريبا، وقد عرفت هذه السوق نجاحا معتبرا ونظرا لقيامها بتقييم مختلف التسهيلات القانونية والتنظيمية لمختلف المؤسسات الاقتصادية إلا أنها تتميز بأنها أقل سيولة مقارنة بالسوق الرسمية، وقد يعود ذلك إلى قلة حجم التبادل والادخار في هذه السوق، ويمكن ذكر أهم الدوافع للدخول في السوق الثانية : ( ).

• تحقيق مزايا الشهرة، أي ظهور المؤسسة كمتدخل في هذه السوق.

• البحث عن أدوات مالية حديثة.

• ضمان استمرار وبقاء الشركة.

• ضمان حقوق الموظفين أو المساهمين في رأس مال الشركة.

03- السوق الثالثة

وتهتم بتداول الأوراق المالية المسجلة في البورصة وهي عادة تكون محل لنشاط المستثمرين الصغار وتمتاز بالخصائص التالية:

• سرعة تنفيذ العمليات وبتكاليف محدودة.

• سرية المعاملات بين الأطراف المفاوضة.

فهذه العناصر تجعل من هذه السوق سوق تجذب أكبر قدر ممكن من المستثمرين، نظرا لبساطة عملياتها وسرعة تنفيذها، وبالتالي فهي مقر لنشاط مؤسسات صغيرة لا تستطيع الدخول في السوق الثانية ولا بد في السوق الرسمية، وبالتالي فهي سوق تهدف لتلبية احتياجات تمويلية مؤقتة، وبالتالي فإن مؤسسات هذه السوق لا تظهر في جدول البورصة، ويطلق عليها اسم السوق خارج التسعيرة.

04- السوق الرابعة

ويتم فيها تداول كل القيم الموجودة في البورصة ويعتبر أهم المتعاملين في هذه السوق كذلك مختلف المؤسسات الصغيرة والمستثمرين وكذا بعض الأفراد الذين يمتلكون أموال كبيرة يمكن تداولها في هذه السوق بواسطة بيع أو شراء الأوراق المالية، ونظرا لبساطة عمليات هذه السوق فإنها لا تحتاج إلى نظام الوساطة أو السمسرة مقارنة بالأسواق السابقة، ويتم إتمام مختلف الصفقات بسرعة كبيرة بين المتعاملين وذلك باستخدام وسائل الاتصال الحديثة.

05- السوق الموازية

وهي سوق غير منظمة تختص بتداول الأوراق المالية للشركات غير المقبولة للتعامل في السوق الرسمية أو السوق الثانية حيث أن الشروط المفروضة على المتدخلين هي أقل أهمية من تلك الموضوعة في السوق الرسمي والثاني، وبالتالي أن هذه السوق مفتوحة لجميع المؤسسات غير المسجلة في البورصة والتي تريد التفاوض بخصوص أوراقها المالية، وكذا كافة المتعاملين الراغبين في الاكتتاب أو التنازل (شراء أو بيع) عن الأوراق غير المسجلة، إلا أنه يقابل هذه الحرية في الدخول لهذه السوق ضعف الضمانات الممنوحة للمتعاملين، إضافة إلى قلة السيولة في هذه السوق.

و بالتالي فإن هذه السوق غير حيوية وقليلة التنظيم والمرونة فالسوق الموازية تتميز بأنها:

• أسعار الأوراق المتداولة بها ليست رسمية.

• لا تستفيد القيم المنقولة من الحماية والامتيازات التي يمنحها القانون لبقية الأسواق السالفة، إلا أنه يمكن الإشارة إلى أن هناك بعض المؤسسات بالرغم من قوته وسمعتها فيمكن أن تنشط في السوق الموازية، بالإضافة إلى تلك المؤسسات التي تم شطبها أو إلغائها من السوق الرسمية بسبب عدم كفاية حجم تداول أوراقها، وكذا المؤسسات التي تمر بصعوبة أو تلقى صعوبة في مواصلة نشاطها أو تلك التي في طريقها إلى التصفية. إضافة إلى المؤسسات (ذات القيمة الخفية) نقصد بذلك انخفاض قيمها بسبب ضيق سوقها وحصتها في السوق أو الجهل بالمعلومة.

خامسا ـ عمليات البورصة

نقصد بها تلك العمليات المتعلقة بشراء أو بيع القيم المتداولة في البورصة ويمكن تقسيم العمليات حسب الالتزامات الزمنية المترتبة عن الصفقات المبرمة في البورصة إلى نوعين رئيسين هما:

- العمليات العاجلة (الفورية): ويتم القيام بهذه العمليات في السوق العاجلة بصورة نقدية.

- العمليات الآجلة: ويتم تنفيذ هذه العمليات في السوق الآجلة للبورصة.

01 ـ العمليات العاجلة:

وتتميز بأنها تتم فورا حيث يجري دفع الثمن للبائع نقدا (أو فورا) وتسليم القيم المتداولة

موضوع الصفقة مباشرة للمشتري أو خلال فترة قصيرة جدا لا تتعدى يومين على الأكثر، وبشكل عام فإن العمليات العاجلة تمثل الجزء الأكبر من عمليات البورصة، ولأن المبادلات العاجلة غالبا ما تحتاج إلى أموال سائلة ضخمة فإنه عامة ما يكون اللجوء إلى هذا الأسلوب في شراء القيم المتداولة غير مرغوب فيه لدى المضاربين المحترفين، في حين أن المتعاملين العاديين يعمدون إلى شراء أو بيع القيم في السوق العاجلة لأسباب هامة منها:

• الرغبة في الاحتفاظ بالقيم المتداولة المشتراة في محافظهم المالية، وذلك لفترة زمنية بغية الحصول على العوائد الناتجة من عملية الشراء خلال تلك المدة (خاصة السندات).

• قد يلجأ المضارب قصد المضاربة على ارتفاع أسعارها حيث يقوم ببيعها عندما تتحسن السوق وترتفع أسعار تلك القيم المشتراة ويحصل بتلك على عوائد ناتجة من عملية البيع هذه والهدف من ذلك هو تحقيق وتوفير السيولة المطلوبة وذلك ببيع القيم في السوق الفورية، ونشير إلى أنه يشترط أن تتضمن أوامر البورصة المتعلقة بالعمليات العاجلة جملة من العناصر التي من شأنها أن تبين بكل وضوح خصائص الصفقة محل التعامل و يمكن عرض هذه العناصر كما يلي:

• صلاحية الأمر.

• بيان نوع المعاملة وصفة القيم المتداولة محل الصفقة المرغوب إجرائها.

• تحديد كمية القيم المتداولة المعروضة أو المطلوبة.

• تحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن تتم العملية بمقتضاه.

02 ـ العمليات الآجلة:

ونتعرف على العمليات الآجلة من خلال التعريف بها والتعرض لأهم أنواعها كما يلي :

ـ تعريفها:

العمليات الآجلة في البورصة هي عمليات تمنح للمتعاملين إمكانية شراء أو بيع قيم متداولة لآجال متباعدة في الزمن، حيث لا يدفع الثمن ولا تسلم الأوراق وقت عقد الصفقة بل يتم ذلك بعد فترة متفق عليها مسبقا تسمى الأجل أو موعد التصفية، وتجرى عملية التصفية النهائية للصفقة عامة خلال فترات محددة إلى آخر موعد من مواعيد التصفية والتي تتمثل في جلسة من جلسات البورصة. والتصفية النهائية للصفقات بين المتعاملين بيعا أو شراء تأخذ إحدى الشكلين التالين:

1. دفع الثمن وتسليم القيم المتداولة بصورة فعلية خلال الأيام اللاحقة لتاريخ التصفية.

2. تسوية الفرق بين سعري القيم المتداولة موضوع الصفقة (السعر عند عقد الصفقة والسعر عند موعد التصفية، وتتم التصفية بمتابعة مجريات العملية وظروفها خلال فترات متعددة سابقة لموعد التصفية) وبغية الحد من درجة المخاطرة وأخذًا بمبدأ عدم إلحاق الضرر بإحدى المتعاقدين، فإنه يتعين على المتعاملين في السوق الآجلة (خاصة المشتري ) بتسديد جزء من قيمة الصفقة فورا يسمى بهامش الضمان.

على أن يتم دفع المتبقي حسب الاتفاق ويعتبر الجزء المدفوع في البداية بمثابة التأمين المالي أو الضمان الذي بادر به المشتري لسلامة هذه العملية، ويعرف هذا الجزء المقدم مبدئيا باسم: مقدار أو مبلغ التغطية وبالتالي فإن نسبة التغطية قد تكون أو تختلف وفق نوع العمليات المتعاقدة عليها فقد يقبل الطرف الثاني (البائع) بقبولها في الشكل النقدي أو العيني (أوراق مالية) ومثل العملية السابقة تحتاج هذه العمليات إلى نظام وساطة لتسهيل إبرامها وتنفيذها فقد يتدخل الوسيط بتقديم قروض للمتعاملين قصد شراء القيمة المتداولة المطلوبة، وهذا الوسيط يلجأ بدوره إلى الاقتراض من المؤسسات المصرفية بضمان القيم المتداولة موضوع الصفقة.

ونشير على أن هناك حد أدنى بخصوص الكمية المطلوبة من القيم المتداولة والتي تكون محل كل العمليات الآجلة والتي بدونها لا يمكن أن تعقد الصفقة،وقد تكون العمليات الآجلة في غالب الأحيان في صالح المضاربين (عمليات المضاربة) حيث أن البائع يضارب على ارتفاع الأسعار في الوقت الذي يراهن المشتري على نزولها وبالتالي تقوم العمليات الآجلة على تحقيق جملة من الوظائف منها:

• تسهيل أعمال المضاربة على أمل تحقيق عوائد في الآجال المحددة بالنظر إلى تغيير الأسعار بالصعود أو النزول.

• إمكانية قيام المستثمرين بالعمليات على المكشوف عندما يقدرون أن السعر يظهر ملائما في العاجل دون الآجل.

ـ أنواع العمليات الآجلة:

يمكن التمييز بين نوعين رئيسين من العمليات الآجلة:

- العمليات الآجلة القطعية:

وهي عمليات يتم تحديد تنفيذها في وقت محدد يدعى موعد التسوية حيث يلتزم طرفا العقد، أحدهما بدفع ثمن حالي أو مستقبلي للقيم المتداولة موضوع الصفقة على أن يتولى الطرف الثاني تسليم الأوراق المالية عند حلول الأجل (أجل التسوية)، وينبغي أن تحدد واجبات كل طرف في العقد المبرم ومن ذلك تحديد نوع الأوراق وصفتها، الحد الأدق لكميتها وسعر التعاقد...إلخ.

ونشير إلى أنه لا يمكن التراجع عن تنفيذ العقد في أي حال من الأحوال وتؤدي العمليات القطعية عموما إلى تعريض أحد طرفي العقد البائع والمشتري إلى خسارة قد تكون مرتفعة جدا في حالة إذا كانت كمية الأوراق محل الصفقة كبيرة جدا وهناك وضعية وحيدة لا يقع فيها المتعاقدين في الخسارة وهي وقت أن يكون السعر يوم التصفية معادلا لسعر التعاقد وفي حالة ما إذا ارتفعت الأسعار يوم التصفية عن سعر التعاقد فإن المشتري يتحمل سعر الفرق الذي هو بمثابة الخسارة التي يتكبدها هذا الأخير (المشتري)، في حين انخفاض الأسعار فإن خسائر فرق السعر يتحملها البائع لوحده، ونشير إلى أن تصفية العمليات الآجلة القطعية أو الباتة يمكن أن تأخذ أحد الأشكال التالية:

1. تصفية العمليات، وذلك بأن يأخذ المشتري الأوراق ويقوم بتسديد ما عليه من حقوق.

2. قد تتحول العملية الآجلة إلى عملية مرابحة وذلك في حالة عدم تحقق ما كان يريده البائع أو المشتري، وبغية تسوية وضعيته قد يقوم بتحويله على تصفية أخرى.

- العمليات الآجلة بشرط :

إن هذه العمليات لا يمكن تصفيتها إلا عند وصول الأجل ويلاحظ في هذا النوع من العمليات عدم تحديد واجبات طرفي العقد حيث يترك له المجال الواسع حين تصفية العملية على النحو الذي يمكّنهم من القيام ببعض النقاشات والمتمثلة في توافر عدد من الخيارات بينهم وضمن هذا النوع من العمليات الآجلة يمكن أن نميز بين الأنواع التالية من العمليات الآجلة بشرط وهي: ( )

أ) العمليات الآجلة بشرط التعويض:

وهي المعاملات التي يمكن للمتعاقدين تنفيذ الصفقة في موعد التصفية، والامتناع عن التنفيذ مقابل دفع تعويض أو مكافأة (يتم تحديده وقت إبرام العقد) ويعرف اليوم السابق لتاريخ التصفية بيوم جواب الشرط حيث يتم تسليم الأوراق ودفع الثمن إذا تمت الصفقة و في حالة امتناع المشتري من إتمام الصفقة فإنه يتعين عليه دفع التعويض الذي تم الاتفاق عليه في العقد وفي جميع الحالات فإن البائع ليس بوسعه إلا قبول القرار المتخذ من طرف المشتري. و بالتالي فإن هذا النوع من العمليات، يجب أن تحتوي العمليات على بعض العناصر نذكر منها:

- تحديد نوع وسعر القيمة المتداولة وكميتها.

- موعد التصفية.

- مقدار التعويض.

ب) العمليات الآجلة بشرط الزيادة (الخيار):

وهذه الصيغة تعطي الحق لكل المتعاقدين من إتمام الصفقة عند تاريخ التصفية، أو إلغاء العقد بطلب من أحد الطرفين، على أن يدفع التعويض للطرف الآخر حتى يتمكن من اكتساب حق الخيار، سواء في حالة الشراء أو البيع.

ج) العمليات الآجلة بشرط الانتقاء:

وهذه الصيغة هي عملية آجلة تجمع بين نوعين من الأوامر على الصفقة الواحدة ( عقود الخيار المزدوجة) وتتميز هذه العمليات في أن للمتعاقدين حق الاختيار في تنفيذ الصفقة في موعد التصفية إلى جانب هذا فإن هذه العمليات ترتكز على سعرين، والمتعامل له حق الخيار في الشراء بالسعر أو البيع بالسعر المناسب. (بالسعر الأقل في عقد خيار الشراء وبالسعر الأعلى في عقد خيار البيع).

د) المرابحة والوضعية:

كما هو معلوم فإن هناك من الـبائعين والمشتريين من يريدون تأجيل موعد تسوية صفقاتهم ( خاصة إذا لم يكن لهم حق الخيار) حتى موعد التصفية المقبل ومن أسباب التأجيل أن المتعاملين قد يتنبئون بأنه ليس بمقدورهم تنفيذ الصفقة المبرمة ذلك أن الأسعار قد تغيرت على منوال أو بشكل مخالف لما تم التنبؤ به، وبالتالي فإن طلب التأجيل لموعد الصفقة إلى موعد آخر يأخذ شكلين رئيسين هما:

- المرابحة : وهي الحالة التي يكون فيها عدد الأوراق المالية المؤجلة موعد تصفيتها من طرف المشتري أكبر بكثير من تلك الأوراق المالية المؤجلة موعد تصفيتها من طرف البائعين.

وهذه الحالة هي حالة ارتفاع الأسعار، وهي وضعية غير مربحة في البورصة وعادة ما تحتم إيجاد ممولين أو أطراف تمويلية تتدخل بتقديم أموال التي يحتاجها المشتري مقابل دفع عمولة تسمى بالمرابحة.

- الوضيعة: وهي الحالة التي يكون عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من طرف البائعين أكبر بكثير من تلك الأوراق المالية المؤجل تصفيتها من طرف المشترين، وفي هذه الحالة يتحتم على البائعين البحث عن كمية الوراق التي تنقصهم والتي يقبل حاملوها التنازل عليها مقابل دفع عمولة تعرف بالوضعية.

وهناك حالة ثالثة حينما يكون عدد الأوراق المؤجل موعد تصفيتها من المشترين والبائعين متساوية، فعملية التبادل عند إذ تتم دون المرابحة أو الوضعية و يتم الاتفاق على تأجيل موعد التصفية إلى موعد لاحق بسعر التعادل.

سادسا ـ أوامر البورصة( ):

نتناول تعريف وأشكال الأوامر في البورصة كما يلي :

ـ تعريف الأمر:

وهي تلك الأوامر أو التوكيلات التي يقوم بتقديمها المتعاملون للوسطاء بغية عقد صفقة (بيع أو شراء) للأوراق المالية المتداولة في البورصة وفق شروط محددة ومبينة بوضوح دفعا لكل التباس.

ويكون هذا التوكيل أو الأمر عادة بشكل مكتوب وشفهي بأي وسيلة من وسائل الاتصال المتاحة، ويكون لصاحب الأمر مطلق الحرية في تحديد السعر الذي يرغب في أن تتم به العملية على أن يتمتع الموكل ( الوسيط) بالأهلية والدراية والقدرة على تنفيذ الأمر في أحسن الظروف وقد يكون الوسيط شخص عادي أو مجموعة من المؤسسات الوسيطة، ومن بين الشروط التي يجب أن يتضمنها الأمر نذكر:

- تحديد نوع الورقة موضوع الصفقة.

- الجهة المصدرة للورقة المالية.

- السعر وكمية الأوراق المطلوبة.

وفي حالة أن موضوع الصفقة هو سندات يجب أن يحدد تاريخ الإصدار ومعدل الأجل ونوع السندات (حكومية أو للمؤسسات)، وفي حالة الأسهم يجب تحديد فيما إذا كانت عادية أو ممتازة.

ـ أشكال الأوامر في البورصة:

يمكن تصنيف الأوامر في البورصة إلى الأنواع التالية:

1. الأمر بالسعر الأحسن (الأفضل):

وهو أمر شراء أو بيع لورقة أو جملة من الأوراق المالية بسعر السوق على أن يكون تنفيذه غير محدد للزمن ويترك أمر تقدير السعر المناسب لإجراء الصفقة إلى الوسيط الذي عليه اختيار أفضل سعر وفي أنسب الأوقات، بمعنى أن تنفذ الأوامر المرتبطة بظروف السوق، فقد يتنبأ الوسيط بأن أفضل تنفيذ الأمر في هذه الحالة وقت استلامه مباشرة، فمثلا إذا وصله الأمر قبل جلسة افتتاح البورصة قام بتنفيذه بسعر الافتتاح، أما إذا استلمه خلال انعقاد أو سريان الجلسة فإنه يتولى مهمة تنفيذه وفق السعر الأفضل، ونشير أن الوسيط يقوم الأمر شراء أو بيعا دفعة واحدة لكن قد يكون هذا الوسيط مضطر لأن ينفذ العملية نسبيا أو تدريجيا بسبب التغيير في الأسعار.

وفي حالة عدم رضا العميل بنتائج تنفيذ الصفقة من طرف الوسيط مما قد يحدث نزاع بينهما فإن هذا الأخير (الوسيط) يمتلك مجال كبير للمناورة مقارنة بمعطيات العميل، بالإضافة على ذلك فإن طبيعة العقد تحمي الوسيط إلا في حالة تثبيت التقصير واستعمال الغش أو التحايل.

2. الأمر لأول سعر:

وهو أمر بالسعر الأفضل إذا ما وصل قبل جلسة افتتاح البورصة بمعنى أنه الأمر بالبيع أو الشراء يتم تنفيذه عند أول سعر محدد ومن غير ذلك فإنه لا يمكن تنفيذه إلا عند افتتاح الجلسة المقبلة و يختار العملاء هذا النوع من الأوامر نظرا لإمكانية تقدير السعر مقارنة بالأسعار المسجلة سابقا.

3. الأمر بالسعر المحدد:

وهو أمر يحدد فيه العميل السعر الوسيط حيث لا يمكن تنفيذ أمر الشراء بسعر أكبر من الذي تم تحديده كما إنه لا يمكن تنفيذ أمر البيع بالسعر أقل من الذي تم تحديده من طرف العميل، وتجدر الإشارة إلى أن الأوامر التي تنفذ في السوق الموازية تكون غالبا بالسعر المحدد.

4. الأمر بالسعر المحدد المتبوع بإشارة قف

وهو أمر يستخدم بغية الحد أو التقليل من خسائر المتعاملين في البورصة (الأداة المستخدمة هنا هي عقود الخيار)، كما أنه يستعمل من قبل المتعاملين الذين وضعوا تقديرات على تغيرات الأسعار زيادة أو نقصانا لإعادة بيع أو شراء الأوراق، وهنا نميز بين أمرين هما:

- الأمر بالبيع المتبوع بإشارة قف: ويعتبر أمرا بالبيع بالسعر الأفضل عندما يكون السعر في البورصة أقل من أو يساوي السعر المحدد من طرف البائع.

-الأمر بالشراء المتبوع بإشارة قف: يعتبر أمر بالشراء بالسعر الأفضل عندما يكون السعر في البورصة أكبر من أو يساوي السعر المحدد من طرف المشتري.

5. الأمر بسعر السوق:

هذا الأمر لا يحمل أي تحليل أو إشارة على السعر، كما أنه يتطلب تنفيذه مهما كان سعر الورقة في السوق ويعتبر هذا الأمر أكثر شيوعا، حيث يقوم الوسيط بتنفيذ الأمر حيث صدوره بيعا أو شراء حسب السعر السائد في البورصة، وفي حالة قلة الطلب أو العرض على الأوراق موضوع الصفقة فإنه بإمكان الوسيط تنفيذ الأمر تدريجيا.

وتتميز طريقة الأمر بالسعر الأفضل (النوع الأول) والأمر لأول سعر (النوع الثاني) والأمر بسعر السوق (النوع الخامس) بسرعة وضمان العمليات، في حين أن من أهم عيوب هذه الأوامر هو أن المتعامل لا يمكنه معرفة سعر التنفيذ إلا بعد إخطاره أو إشعاره بذلك بعد عقد الصفقة.

وبالتالي فإن الإشكال يتمثل في أن المتعامل قد تحصل له خسائر معتبرة إذا كانت البورصة غير كفأة أو أن القيم المتداولة محل التداول عديمة السيولة (ليس عليها طلب) وأسعارها كثيرة التقلب وبفوارق كبيرة.

6.الأمر المتدرج:

وهنا يحدد المتعامل مجموعة مستويات أو مراحل لتنفيذ عملياته حيث يحدد لعدد من الأوراق سعر معين، وعدد آخر بسعر آخر.

7. الأمر المعالج:

هو أمر صادر عن متعامل يرغب في عقد صفقة لكن على كمية كبيرة من القيم المتداولة والذي فيه حق إجراء الأمر في أحسن الظروف إلى إرادة الوسيط الذي يكون محل ثقة كبيرة للعميل (عادة ما تكون الوساطة في شكل مؤسسات " السمسرة والوساطة").

8. الأوامر الخاصة:

وهي أوامر إما أن تكون مرتبطة أو مرجحة ، فالأولى تكون بطلب العميل من وسيطة شراء أوراق أو مجموعة من القيم المتداولة وبيع قيم أخرى على أن تتم العمليتين المرتبطتين بنفس البورصة، ونشير إلى أنه أحيانا ينبغي على العميل تحديد فارق للأسعار في حالة تنفيذ الشراء أو البيع .في حين أن الأوامر المرجحة تقتضي تنفيذ عمليتين مرتبطتين إحداهما بالأخرى.

وأخيرا فإن الأوامر السابقة ليست هي الأوامر الموجودة في التداول بل هناك منها ما يمكن أن يظهر من يوم إلى آخر، كما ينبغي الإشارة إلى أنه قد يمكن إرفاق عدد من الأوامر السابقة الذكر ببعض الشروط الدقيقة من بينها:

- شرط الكل أو اللاشيء: وبمقتضى هذا الشرط فإن العميل يطلب من الوسيط تنفيذ الأمر كلية، وفي حالة تعذر ذلك، فإنه يتعمد عدم إبرام أي صفقة، بمعنى أن العميل يشترط في تنفيذ الأمر التنفيذ الكلي له، فهل هذا الشرط في صالح العميل؟ حسب ظروف السوق والتوقعات.

- شرط تعيين المبلغ: وذلك بتحديد مبلغ مالي مسبقا على قيمة متداولة بمعنى أنه بمقتضى هذا الشرط يقوم المتعامل بتحديد مبلغ معين من المال بغية شراء أوراق مالية معينة دون تحديد كميتها وعليه فإنه يتعين على الوسيط تنفيذ الأمر بشراء الأوراق المطلوبة على النحو الذي لا تتجاوز فيه الصفقة المبرمة المبلغ المحدد سلفا من طرف العميل.

- شرط العاجل أو الآجل: حيث يطلب المتعامل من الوسيط تنفيذ أمره بصفة عاجلة أو آجلة حسب السعر السائد في البورصة وبمقتضى هذا الشرط يمكن للعميل أن تكون له فرصة أحسن ليستفيد من أفضل الأسعار المعروضة حسب أهميتها.

- شرط تحديد كمية الأوراق المطلوبة:فقد يشترط العميل كمية معينة من القيم المتداولة في جلسة معينة ونفس الـشرط بالنسبة لبقية الجلسات وبالتالي إمكانية إجراء عدة أوامر في جلسات متعددة.( )

ـ تكاليف تنفيذ الأوامر ومصاريف عمليات البورصة:

إن تكاليف تنفيذ أوامر وعمليات البورصة قد تختلف من بلد لآخر كما أنه غالب ما يتم تحديدها عن طريق التفاوض بين المتعاملين والأطراف المنفذة من شركات البورصة أو الوسطاء أو البنوك، ونشير إلى أن جملة من هذه التكاليف والمصاريف يتم تحديدها مسبقا وتبقى ثابتة ويمكن أن نفرق بين نوعين من التكاليف تصبح مستحقة بشكل عام بعد إبرام الصفقات وهي:

أولا- التكاليف المباشرة:

وتتكون من كل من تكاليف المعاملات وتكاليف أخرى نذكر من أمثلتها:

1. عمولات السمسرة:

فالمتعاملين في الأوراق المالية لا يباشرون إبرام الصفقات بأنفسهم في البورصة بل ينوب عنهم سماسرة يعملون لحسابهم ويطبقون أوامرهم وكل هذا مقابل عمولات متفق عليها مسبقا أو غالبا ما يتم تحديدها عن طريق التفاوض والتي ترتبط بكل عملية على حدا، وهذا الاتجاه الأخير (الجديد) في تحديد العمولات أبرز للوجود سماسرة الخصم والذين يخفضون من مقدار عمولتهم حسب كبر حجم العملية، ونشير إلى أن أهم نتائج العمولة بالتفاوض هو الزيادة من سيولة وكفاءة البورصة على النحو الذي يحقق له اتساعا ونفعا أكبر.

2. ربح صناع السوق (التجار):

ويتمثل هذا الربح في الفرق بين السعر الذي يبيع به الأوراق المالية وسعر شرائها والذي يدعى بالهامش أو المدى، ويحصل صناع السوق (التجار أو المتخصصين) على هذا الربح على أساس وساطته بين البائعين والمشترين الحقيقيين للأوراق المالية والذين يرغبون في تحقيق ما يريدونه على جناح السرعة.

واعتبارا أن توقيت مثل هذه الرغبات قد تكون متباينة (في أي وقت) فإن صانع السوق يحتفظ بمخزون من الأوراق المالية التي قد تطلب على النحو الذي يسمح له من تلبية معظم الطلبات وبالتالي فإن فارق المدة بين شراء الورقة وبيعها من قبل صانع السوق يتحمل تكاليفها هذا الأخير ( وتسمى تلك بفترة الاقتناء) وهي ما تعرف بتكلفة الاحتفاظ بمخزون الأوراق أو تسمى تكلفة الاقتناء (الحيازة)، وبالتالي فإن هذه التكلفة تضاف إلى سعر الشراء من أجل تحديد سعر البيع وبالتالي تحقيق هامش ربح.

3. الخصم على السعر:

يتوقف مقدار هذا الخصم على ظروف السوق و كذا المتعاملين، وبصورة عامة فإن كبار المستثمرين يكون باستطاعتهم أن يفاوضوا بدرجة كبيرة من الحرية على خصم السعر مقارنة بالمتعاملين الصغار.

4. الضرائب والرسوم المستحقة على الأطراف المتعاملة في البورصة:

وهي عبارة عن ضرائب ورسوم يتم فرضها من طرف الحكومة من جهة واللجنة المختصة بالقيم في البورصة من جانب آخر وهي ضرائب تفرض على الأرباح المحققة من قبل المتعاملين والوسطاء وعادة ما تحدد التشريعات كيفية أخذ الضرائب والرسوم على مختلف العمليات التي تجري في البورصة.

5. عمولات البنوك:

قد يلجأ المتعامل إلى أحد الفروع البنكية لإيداع أوامره بغرض تنفيذها ويلاحظ أنه يتعين على المتعامل التي يسلم أوامره إلى البنك بدفع عمولة إضافية على تلك التي تعطى للوسيط.

6. حقوق الدخول والخروج ومصاريف التسيير:

وهي تتعلق بحق الدخول والخروج والتي يتم تحديدها بنسبة معينة (أو مبلغ معين)، بالإضافة إلى مصاريف التسيير والتي تعتبر مصاريف على عمليات تتعلق بالبورصة.

7. تكاليف أخرى وتشمل على الخصوص ما يلي:

- تلك التكاليف الناتجة عن الزيادة في قيمة الأوراق المتداولة.

- تكاليف فوائد قروض المتعاملين المتعلقة بتمويل صفقات الشراء غير النقدي للقيم

المتداولة (المشتقات المالية)، العقود المستقبلية.

- التكاليف الناجمة عن الضرائب المتعلقة بالأرباح الموزعة وتلك الرسوم المفروضة على المتعاملين في القيم المتداولة.

ثانيا- التكاليف الغير مباشرة:

من بينها نذكر:

1. تكلفة الفرصة البديلة: وهو العائد الذي كان بالإمكان الحصول عليه لو تم توظيف تلك الأموال في مجالات استثمار أخرى غير تلك التي تم اختيارها والاستثمار فيها.

2. تكلفة الوقت والجهد المبذول: من طرف المتعامل في دراسة وتقييم وتحليل القيم المتداولة المحتمل الارتباط بها أو الانفصال عنها.

3. التكلفة النفسية: وهي تلك الحالة من التنبؤ المقلق التي تنتاب المتعامل خوفا من إمكانية حصول تدهور أو انخفاض في قيمة ما يملكه من أموال و توظيف في البورصة.

وعموما فإن الرشادة الاستثمارية تجعل من المستثمرين يقدرون حجم التكاليف وحسن التنبؤ وتوفير المعلومات الكافية عند إبرام أي صفقة بحيث يكون هامش الربح المحتمل الحصول عليه من وراء هذه الصفقة يكون أكبر من عناصر التكاليف المباشرة وغير المباشرة المذكورة سابقا، وفي الحالة العكسية يتعين على المتعامل التفكير في عدم إبرام الصفقة، نظرا لزيادة تكاليفها.( )

سابعا ـ الأسعار في البورصة (التسعيرة البورصية)

تعتبر آليات التسعير ذات أهمية كبيرة حيث يبحث كل المتدخلين في البورصة لحسن معرفتها ومتابعتها قصد استخدامها في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وفي ما يلي نقوم بتقديم مختلف العناصر المتعلقة بنظام التسعير في البورصة من حيث تحديد الأسعار والعوامل المؤثرة فيها وتقنيات التسعير وتوضيح مفهوم التسعيرة الرسمية وكيفية تسجيل أو تقييم القيم المتداولة في البورصة في جدول التسعيرة من خلال التالي :

01 - تحديد الأسعار والعوامل المؤثرة فيها:

نتعرض فيما يلي إلى تعريف سعر البورصة والعوامل المؤثرة في تحديد الأسعار وكذا

تقنيات تحديد الأسعار و التسعيرة الرسمية: ( )

أ ـ تعريف سعر البورصة:

نقصد بسعر البورصة هو قيمة التوازن التي تتم بها عملية تداول الأوراق المالية خلال إحدى جلسات البورصة والتي يتم تسجيلها في جداول التسعيرة بعد انتهاء كل جلسة وتتم عملية تحديد سعر البورصة وفق تقنيات وطرق محددة الهدف منها تحقيق تلاقي أوامر الشراء والبيع في وقت معين على نحو يعكس مختلف القيم التي تلتقي عندها طلبات الشراء والبيع لورقة مالية معينة وذلك بتطبيق قانون العرض والطلب والتسعيرة النهائية التي يتم الحصول عليها تعرف : بالتسعيرة الرسمية وبالتالي فإن سعر البورصة هو سعر الشراء أو البيع لقيمة متداولة.

ب ـ العوامل المؤثرة في تحديد الأسعار:

هناك عوامل كثيرة يمكن أن تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في عملية تحديد وتكوين أسعار القيم المتداولة نذكر منها على الخصوص ما يلي:

- ظروف السوق المالية وأسعار السندات:

نقصد بذلك أن تقلبات العرض والطلب على النقود تجعل معدلات الفائدة الجارية تتغير وبالتالي فإن هذه التغيرات تؤثر على القيم المتداولة خاصة منها السندات، ويكون هذا التأثير كما يلي:

- في حالة ما إذا كان معدل الفائدة الجاري أكبر من معدل الفائدة في السندات المصرة (معدل الفائدة الثابت) فإن قيمة السند ستنخفض حتى تصل إلى نقطة المردود المساوي لمعدل الفائدة الجاري.

- في حالة ما إذا كان معدل الفائدة الجاري أقل من معدل الفائدة في السندات المصرة ففي هذه الحالة سيزداد الطلب على هذه الأخيرة وترتفع أسعارها حتى يصبح في الأخير عائدها مساوي لما هو جاري في السوق.

وعلى هذا الأساس فإن الهدف الأساسي هو الاتجاه نحو الوضعية التوازنية في البورصة والتي تجعل من معدل الفائدة على السندات المصدرة يتجه دائما نحو معدل الفائدة الجاري في السوق، وبالتالي فإن تطور أو تغيير معدل فائدة السوق وكذا أسعار السندات تؤثر بصورة مهمة في تكوين الأسعار في البورصة.

- العوامل الداخلية (الأصلية):

إن هذه العوامل تقوم أساسا على جملة من العناصر منها:

- النتائج المحققة من طرف المؤسسة و تلك المحتملة.

- شهرة المؤسسة ونظام التسيير المعتمد فيها.

- الدراسات الاقتصادية والمعلومات المقدمة والمتعلقة بالمؤسسة خاصة منها النمو المتوقع.

- الدراسات المقدمة حول القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة.

- أهمية ونوعية المعلومات المقدمة للجمهور أو المتعاملين مع المؤسسة.

إن تلك العوامل وغيرها تعطي حكما تقريبيا لكل من العارضين والطالبين للقيم المتداولة في البورصة لأي مؤسسة اقتصادية على النحو الذي يسمح لهم بتحديد مواقفهم حين إعطاء الأوامر.

- العوامل الخارجية:

قد تساهم بشكل هام في تكوين الأسعار وتغيير سلوكات المتدخلين في البورصة ، ومنها ما يتعلق بالظروف الاقتصادية وكذا السياسية والاجتماعية سواء على المستوي المحلي أو الدولي، ويمكن ذكر أهم العوامل الخارجية التي تؤثر على أسعار البورصة والتي تساهم في تغيير شروط توازن هذه السوق كما يلي:

• السياسة المتبعة من قبل السلطات النقدية والمالية: بخصوص معدل الفائدة السائد في السوق المالي طويل الأجل أو السوق قصير الأجل وكذا معدل التضخم إذا كان أكبر من معدل عوائد القيم المتداولة، ومنه فإن تطور مثل هذه العامل يؤثر بصورة غير مباشرة على أسعار القيم المتداولة وكذا على تطور نشاط الشركة، فوجود معدل تضخم مرتفع سوف يؤثر سلبا على الحالة الاقتصادية وذلك بظهور اضطرابات قد تكون خطرة على المستوى العام للأسعار الجارية في البورصة .

• السياسة الضريبية: والمتعلقة بالشركات المقيدة في البورصة وكذا المتعاملين بها قد تساهم بشكل هام في تغيير تكوين الأسعار فكلما ارتفعت الضريبة على نشاط الشركة أدى ذلك إلى انخفاض الأرباح الصافية للقيم المتداولة المقيدة وبالتالي التأثير على أسعارها.

• الاستثمار الأجنبي: وذلك عن طريق دخول أموال المستثمرين الأجانب المعروضة في البورصة مما يؤثر على المستوى العام للأسعار.

• الظروف السياسية والاجتماعية والأمنية للبلاد: بإمكانها أن تساهم في تغيير سلوك المتدخلين خاصة منها تقديراتهم لحجم استثماراتهم وتقدير محافظهم المالية.

يتبين لنا مما سبق أن العديد من العناصر ليست لها علاقة مباشرة على تكوين الأسعار غير أن لها تأثيرا نفسيا على المتعاملين وكذا المحللين الماليين للبورصة مما يؤثر على التوقعات الاستثمارية التي قد ينجم عنها نتائج غير إيجابية ومنه فإن تسرع العملاء في تقديراتهم الخاصة بالمحافظة على السيولة وكذا القضاء على المخاطر أو التقليل منها يمكن أن يترتب عليها آثار خطيرة إذا كان نشاط المؤسسات والمستثمرين غير قادر على مواجهة هذه التغيرات أو العوامل.

- العوامل التقنية:

نقصد بها تلك العوامل التي يمكن ردها إلى تنظيم البورصة وإلى تقنيات سيرها وهي عوامل لها أثر محدد بخصوص تكوين الأسعار في البورصة من بينها:

• دور الوسطاء في البورصة واللذين يلعبون دور مهم في تحديد الأسعار ذلك لأن الوسطاء يتدخلون مباشرة في البورصة لإحداث تغيرات على تكوين الأسعار وبالتالي إمكانية إحداث تغيير في نظام التسعير يتبع من قبل بقية المتعاملين.

• التنظيم الجيد للبورصة والمتعلق بتنظيم العمليات في البورصة خاصة الآجلة منها واستحداث عمليات وتقنيات حديثة بتداول الأوراق المالية.

• النظام الرقابي وفعاليته في البورصة والذي يساهم في استقرار الأسعار والقضاء على التغيرات الحادة فيه.

ج ـ تقنيات تحديد الأسعار:

وهي التقنيات التي يمكن من خلالها تحديد أسعار القيم المتداولة وهي تهدف عامة إلى تعظيم الكميات المتبادلة من مختلف الأوراق المالية وتسهيل ذلك ويمكن التمييز بين نوعين من التسعير هما:

1. التسعير الدوري:

في هذه التقنية لا يتم تنفيذ أوامر المتعاملين المسلمة إلى وسطاء البورصة مباشرة بل تبقى

مخزنة إلى غاية إتمام عدة مبادلات وعروض وذلك وفق الطرق التالية: ( )

- تسعيرة المناداة :

وهي طريقة تقليدية تصلح على الأوامر الآجلة وعلى أهم الأوراق ذات الأوامر العاجلة. وتتم باجتماع ممثلي جميع العروض والطلبات في البورصات حيث يتم تنفيذ أوامر الشراء أو البيع وذلك عن طريق المناداة. ويتم ذلك عن طريق الوسطاء أو موظفيهم حيث يعلنون بصوت مرتفع أسماء الأوراق المرغوب بيعها أو شرائها مع الإشارة إلى الكميات والأسعار المقترحة مبدئيا، وبعد ذلك يجري نقاش بين البائعين والمشترين بالنداء بأصواتهم وتتم المزايدات والتخفيضات بين الوسطاء حسب الأوامر التي أعطيت لهم من قبل المتعاملين حتى يتم تحديد التوازن .

ولأن هذه الطريقة يترتب عليها فوضى تعيق نشاط البورصة فإن الوسطاء المتفاوضين والمكلفين بتنفيذ الأوامر بيعا أو شراء يلجئون إلى استعمال الإشارات المتفق عليها والتي تعبر على اقتراحاتهم المرجوة، ويتولى ممثل البورصة الذي يدعى "المسجل" تسجيل الأسعار محل التفاوض محددا بذلك سعر التوازن لكل ورقة .

ولهذه الطريقة جملة من المزايا والعيوب نذكر على سبيل المثال:

• أنها تضمن الشفافية في تحديد الأسعار (مصدر حقيقي للأسعار)، ولذلك فهي أكثر ملائمة كتقنية تسعير لتلك القيم الأكثر حيوية في البورصة.

• إلا أنه يتم تحديد أسعار مختلف الأوراق وفق نظام مرور محدد وهو ما يتسبب في إحداث فترات انتظار كبيرة تبقى فيها الأوراق دون تسعير بالإضافة إلى ذلك فإن السوق يبقى طوال الجلسة في شبه مداولة مفتوحة.

- تسعيرة الدرج:

هي طريقة شهيرة إلا أنها تختلف عن سابقتها في كون الالتزامات تتم كتابتها وتوضع في أدراج خاصة (كل نوع من الأدراج له نوع خاص به من الأوراق) حيث يتم وضع كل مجموعة أوراق مع بعضها وبعد ذلك تتم عملية الفرز بين العروض والطلبات وعلى هذا الأساس يتم تحديد سعر التوازن لكل ورقة ويتم اللجوء إلى هذه الطريقة خاصة عندما تكون العروض والطلبات في البورصة كثيرة ومتنوعة بمعنى عندما تكون البورصة متضمنة لعدد كبير من المتدخلين وطريقة التسعير هذه تتضمن جملة من المشاكل هي الأخرى من بينها: أنها لا تسمح بإيجاد سعر مرجعي كالطريقة السابقة، بالإضافة إلى غياب المعلومات الكافية، واستحالة تغيير الأوامر قبل آجال التبادل.

- تسعيرة الصندوق:

وهي شبيهة جدا بتسعيرة الدرج لكنه يتم اللجوء إلى هذه الطريقة استثناء وفي حالات معينة يتوقع من تداولها جملة من المشاكل خارجة عن العادة أو غير متوقعة والذي يتعين تدخل سلطات البورصة باتخاذ القرارات الخاصة بها (بتداولها).

وعليه يتم تحديد السعر من خلال جمع كل الأوامر في صندوق واحد تحت وصاية سلطات البورصة وهذه الأخيرة هي المسئولة عن تحديد سعر التوازن لمجموع هذه الأوراق (إيجابياتها أكثر من سلبياتها لأنها تحت رقابة سلطة البورصة.

- تسعيرة المعارضة أو المقابلة:

وهي تجمع بين تسعيرة المناداة وتسعيرة الدرج ذلك لأنها تحاول الأخذ بإيجابيتهما كون الأوامر تسجل كما هو الحال في تسعيرة الدرج، إضافة إلى ذلك فإن هذا الالتزام الكتابي يمكن أن يتم بمعارضة شفهية على التسعيرة التي تلبي طلباتهم على أفضل وجه.

2 . التسعير المستمر:

نقصد بالتسعير المستمر بأن عملية التبادل يمكن أن تتم في أي وقت وذلك عندما يتحقق التقاء أمرين مختلفين، أمرا بالبيع وآخر بالشراء عند سعر معين ومنه فإن التسعيرة المستمرة هي تقنية تسمح بتنفيذ الأوامر ومتابعة تطورات السوق بشكل سريع وهي تمكن عن تجنب فترة الانتظار لتسعيرة الأوامر الجديدة حيث أن معالجة مختلف الأوامر والعمليات يتم أساسا بواسطة الإعلام الآلي الذي يتيح إمكانية تنفيذ أكبر عدد ممكن من الأوامر في أي وقت.

وتعد هذه التقنية من أحدث الطرق في التسعير حيث تؤدي إلى زيادة دقة وسهولة أداء مختلف العمليات في البورصة حيث تضبط أجهزة الإعلام الآلي على النحو الذي تتوقف فيه على التعامل مؤقتا وبصورة آلية كلما تعددت تقلبات أسعار القيم المتداولة الهامش المحدد لها وهذا قصد منع وقوع تقلبات حادة في الأوراق محل التعامل والذي يمكن أن تكون سببا في ظهور أزمات كبيرة، وهذه الطريقة تحقق أيضا شفافية كلية لإجراء مختلف العمليات إلا أنها في ظل الجلسة الواحدة قد تشهد (تظهر) تغيرات في الأسعار وفي مستوى توجيهاتها حيث أن حاملي الأوراق الصغار (صغار المستثمرين) سوف يتحملون تبعات ذلك ولتفادي هذه المشاكل عادة، فإن سعر الافتتاح يمكن أن يحتفظ به بالنسبة للعمليات الصغيرة التي ليست لها تأثير كبير على السوق.

ويمر هذا التسعير بالمراحل التالية:

• مرحلة ما قبل بدء الجلسة: حيث يتم فيها تجميع الأوامر المحصل عليها قبل بدء الجلسة (أوامر بالسعر الأفضل، أوامر بالسعر المحدد)، وهي أوامر تساعد في تحديد سعر الافتتاح.

• مرحلة ما بعد الافتتاح: وهنا يتم تبادل القيم وتنفيذ الصفقات على أساس سعر الافتتاح الذي يفترض أنه السعر التوازني المبدئي الذي تلتقي فيه جملة العروض والطلبات (سعر مرجعي).

ج ـ التسعيرة الرسمية وقيد (تسجيل) القيم المتداولة في جدول التسعيرة

- تعريف التسعيرة الرسمية:

وهي عبارة عن جدول أو وثيقة رسمية تقوم بنشرها لجان التسعيرة (البورصة) في كل جلسة من جلساتها ويكون القصد من وراء ذلك هو إعلان السعر الذي يتم بمقتضاه التداول الفصلي للأوراق المالية المقيدة بالتسعيرة (المسجلة في البورصة) فيحتوي جدول التسعيرة بصفة عامة على البيانات التالية:

- أسهم القيمة المتداولة.

- القيم المتداولة ذات العائد الثابت (السندات) مع ذكر الفائدة ومقدار الضريبة وموعد الاستحقاق.

- أسعار القيم المتداولة لكل جلسة والأسعار السابقة لها.

- تقييد القيم المتداولة في جدول التسعيرة (عملية التسجيل في جدول التسعيرة)

ينحصر التعامل في البورصة على تلك القيم المتداولة التي قررت لجنة تنظيم ومراقبة العمليات في البورصة قبولها للتعامل وكذا تسجيلها في جدول الأسعار الرسمي، ويمكن أن نوضح الفوائد التي تعود على المتعاملين والمؤسسات المسجلة في البورصة من خلال التالي :

- فوائد التسجيل بالنسبة للمتعامل في البورصة

نذكر من أهمها:

• أن الشركات المتعامل معها والمصدرة للقيم المتداولة تم تأسيسها بصورة قانونية وبالتالي فإن قيمتها يتم تداولها بشكل قانوني وتتولى لجنة البورصة مهمة حماية حاملها من مخاطر الزيادة في الإصدار بما يفوق ما تم التصريح به رسميا.

• يفيد التسجيل في حصول المتعاملين على معلومات دقيقة وصحيحة وحديثة باستمرار وعن تلك القيم المتداولة خاصة بما يتعلق بظروف تغيرات أسعارها على إمكانية تحويلها إلى نقود سائلة أو سماسرة.

• توفير الحماية اللازمة من خطر الوقوع في وسطاء غير مسئولين وسماسرة.

• توفير الحماية من مخاطر التقلبات الحادة في الأسعار التي قد تقع للقيم المتداولة غير المسجلة (غير المقيدة).

ـ فوائد التسجيل بالنسبة للمؤسسة

نذكر من أهمها:

• إن التعامل بالقيم المتداولة المسجلة يؤدي إلى التعرف على مركز وقيمة المؤسسة المصدرة لها، وكذا المحافظة على أسعارها.

• إمكانية توزيع الإصدارات على نطاق واسع من المتعاملين وهو الأمر الذي يساعد على نجاحها وسرعة نموها.

• يسمح بتسجيل القيم ونشرها في جدول التسعيرة زيادة المعلومات حول هذه المؤسسة والإعلان المجاني لنشاطها، مما يسمح بسهولة عمليات التمويل المباشر الذي تقوم به المؤسسة.