

أسواق الأوراق المالية البورصة

إعداد المحامي الدكتور احمد حمصي

مدرس قانون التجارة والشركات

المحتويات

مقدمة	1
نبذة تاريخية واقتصادية لنشأة البورصة	2
الأوراق المالية والمتداولة في البورصة	3
السوق الاولي	4
السوق الثانوي	5
أعضاء البورصة	6
كيفية تحديد أسعار الأسهم في أسواق رأس المال	7
ممارسات صناع السوق في الأسواق المنظمة وغير المنظمة	8
قواعد وإجراءات التعامل في البورصة	9
المعلومات الأساسية اللازمة للمستثمر	10
محددات القيمة السوقية للسهم	11
المعلومات المؤثرة على القيمة السوقية للسهم	12
مصادر حصول المستثمرين على المعلومات	13
السوق المحلية والسوق العالمية (للأوراق المالية)	14
أهمية أسواق الأوراق المالية	15
مقومات سوق الأوراق المالية الجيد	16
المظاهر التي تحددها الحكومة لنجاح سوق الأوراق المالية	17
لمحة عن البورصات العالمية	18
الممارسات غير الأخلاقية في أسواق رأس المال	19

1- مقدمة :-

تؤدي أسواق الأوراق المالية "البورصات" دورا بارزا ومهما في تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز فهي تمثل فرص استثمارية ممتازة وعامل هام في جذب رؤوس الأموال الأجنبية والحلية وتهدف البورصات إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام الإنتاجي أو في إضافة وحدات إنتاجية جديدة أو عن طريق البورصات تتمكن الدولة من سد احتياجاتها المالية اللازمة للقيام بأعبائها المتزايدة وتمويل أهداف التنمية وذلك بإصدار سندات طويلة الأجل والبورصات سوق مثالي تتحقق فيه المنافسة الحرة وتحدد فيه الأسعار وفقا لقانون الطلب والعرض

2- نبذة تاريخية واقتصادية لنشأة البورصات.

إن انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض خلقت حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية وأدى هذا إلى ظهور بورصات الأوراق المالية وكان التعامل بالصكوك بداية الأمر يتم على قارعة الطريق في الدول الكبرى كما أمريكا وفرنسا وإنجلترا

ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة والتي تسمى الآن بورصات الأوراق المالي . ففي فرنسا ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام 1724 بموجب أمر ملكي ، وفي إنجلترا استقرت أعمال البورصات في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه royal EXCHANGE أيضا في أمريكا أنشأت أول بورصة عام 1821 وفي نفس الشارع الذي كانت تتم فيه هذه المعاملات وهو :وول ستريت "

ولكن لماذا البورصات بالذات هي تعتبر مؤشرا للوجه الحضاري لاقتصاديات الدول وتقدمها؟ بورصات الأوراق المالية هي أسواق التداول المالية (اسهم ، سندات...) التي تصدرها الشركات أو من خلال مجموعة من السماسرة أو مندوبيهم أو الوسطاء حيث يتم البيع والشراء على الأوراق في ساعات محددة . فالبورصة هي سوق مالي وتعد أهم أجهزة الأسواق المالية وهي سوق مثالي تتحقق فيه المنافسة الحرة .

3- الأوراق المالية في أسواق رأس المال "البورصة"

ويلي ذلك في خطوة أخرى أن بعض حاملي تلك الأوراق المالية يرغبون في بيع هذه الأوراق سواء لحاجتهم السيولة نقدية أو لإعادة استثمار أموالهم في استثمارات بديلة وهذا ما يخلق دورة مالية ثانية للأوراق المالية تعرف باسم السوق الثانوي أو سوق التداول

إذ يمكن القول أن سوق الأوراق المالية يتكون من مرحلتين ومن ثم يتكون من نوعين :-

4- السوق الأولي (أو سوق الإصدار)

ويختص هذا السوق بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم وذلك من خلال زيادة رأسمالها وهذا يعني أن المنشآت التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب سواء في اكتتاب عام أو خاص وهذا يعطي فرصة لجميع الأفراد الهيئات المختلفة عم طريق مدخراتهم للمشاركة في توفير الأموال .

نستطيع أن نقول بأن السوق الأولي هو السوق الذي تخلقه مؤسسة متخصصة تعرض فيه للجمهور فلأول مرة تعرض أوراقا قامت بإصدارها لحساب منشأة أعمال أو جهة حكومية .

في العادة السوق الأولي ما هو إلا أداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشروعات وتنشأ نتيجة لذلك علاقة بين مقدمي الأموال "المكتتبين" وبين تلك المشروعات وفي العادة يطلق على هذه المؤسسة بنك أو بنك الاستثمار أو المتعهد الذي عادة ما يكون مؤسسة مالية متخصصة وفي الدول التي تتسم سوق أوراقها المالية بالصغر قد تتولى بعض البنوك التجارية العاملة مهمة الإصدار . ولا يخرج بنك الاستثمار عن كونه وسيط بين الجمهور المستثمرين المحتملين لورقة مالية معينة وبين الجهة التي قررت إصدارها فهو يقدم المساعدة للجهة المعنية لكي يتم إصدار الورقة ، كما قد يقوم بتمويل شراء الإصدار بغية إعادة بيع للجمهور ، وكما يبدو فإن بنك الاستثمار لا يمارس نشاطا مصرفيا بالمعنى المعروف كذا أن تمويله لشراء الإصدار - على النحو المشار إليه - لا يمثل استثمارا دائما بل ه استثمار مؤقت يمضي بمجرد نجاحه في التخلص من الإصدار بالبيع .

ولا يعد بنك الاستثمار السبيل الوحيد لإصدار وتصريف الأوراق المالية فهناك طريقتين :-

الأسلوب المباشر قيام الجهة المصدرة للورقة بالاتصال بعد من كبار المستثمرين مثل المؤسسات المالية الضخمة لكي تباع لها الأسهم السندات التي أصدرتها

أما المزاد فهو أسلوب تتبعه وزارة الخزانة الأمريكية لتصريف ما تصدره من الأوراق وبمقتضاه تتم دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد شرائها وسعر الشراء ويتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى ثم العطاءات ذات السعر الأقل فالأقل إلى أن يتم التصريف الكامل للإصدار .

ونظرا لان الاعتماد على بنوك الاستثمار هن الأسلوب السائد في إصداراتهم وسندات منشآت الأعمال التي هي المحور الأساسي لاهتمامنا

كيفية اختيار بنك الاستثمار :-

قبل اختبار بنك الاستثمار هناك قرارات رئيسية ينبغي أن تتخذها المنشأة المعنية وهي تحديد حجم الأموال المطلوب الحصول عليها وتوقيت الإصدار ونوع الورقة التي ينبغي إصدارها أي ما إذا كانت سهم أو سند

وهذه القرارات تعتبر مبدئية وإذا قد يعاد النظر فيها نصيحة بنك الاستثمار الذي سيقع عليه الاختيار . يتم اختيار المنشأة كما أن بنوك الاستثمار ذاتها متخصصة ، فبعضها يتخصص في تصريف أوراق مالية لأنواع معينة من المنشآت

أما أسلوب العطاءات فبمقتضاه يتنافس عدد من البنوك الاستثمارية لكي يرسو عليه عطاء الإصدار وتتم المفاضلة بين العطاءات على أساس التكاليف التي تتكبدها المنشأة

وتدعي بنوك الاستثمارات أن التفاوض المباشر يخدم مصالح المنشأة بشكل أفضل إذ يخصص البنك من البداية وقتاً أطول ومجهوداً أوفر لوضع برنامج متكامل لتسويق الإصدار وهو أمر لا يمكن أن يتحقق في ظل أسلوب العطاءات طالما أن البنك لا يضمن رسو العطاء عيه يضاف إلى أن المفاضلة في ظل أسلوب العطاءات تتم على أساس التكاليف التي تتكبدها المنشأة ، وليس على جودة الخدمة المقدمة بها وخاصة في مجال النص المشورة

هنا يثار سؤال ذا مغزى ، ماذا في حالة تساوي كل العوامل الأخرى هل ؟ الأفضل اختيار بنك الاستثمار الأكثر سمعة وشهرة ؟

في دراسة لجونسون وميلر كشفت عن الاستعانة ببنك استثمار معروف ومشهود له يزيد من ثقة المستثمرين المحتملين في إصدار الجديد ويزيد بالتالي من احتمال بيع الورقة بقيمتها الحقيقية قريبة منها . فضلاً عن انه يسهم في الحد من فرص انخفاض القيمة السوقية للورقة إثناء فترة الإصدار مما يزيد من حصة بيع من الإصدار وهو ما اكدته نتائج دراسات سابقة

غير أن جونسون وميلر ق أشار كذلك على انه إذا كانت تلك البنوك تسهم في زيادة حصة الإصدار فإنها تحصل على معدلات عمولة عالي قد تعادل الزيادة يتلك الحصة ولع هذا يفسر استمرار العديد من بنوك الاستثمار الأقل سمعة في ممارسة نشاط الإصدار

ويحذر جونسون وميلر من الاعتقاد بأنه إذا كان إصدار الورقة من خلال بنوك الاستثمار الأكثر سمعة يتيح فرصة أفضل ليع الورقة بقيمتها الحقيقية ،فإن هذا لايعني أن الأوراق المالية التي تصدرها بنوك الاستثمار أثبت أن الإصدارات التي تتولاها البنوك الأقل سمعة تباع عند قيمة تقل عن قيمتها الحقيقية (مما يعني فرصة متاحة للمستثمر لتحقيق أرباح فيما بعد) في الوقت الذي تباع فيهما لإصدارات التي تتولاها بنوك أكثر سمعة عند قيمتها الحقيقية (مما يعني فرصة أقل لتحقيق أرباح فيما بعد) لحجم المستثمرين عن شراء الإصدارات التي تتولاها البنوك الأكثر سمعة

المهام الرئيسية لبنك الاستثمار :-

حتى يقوم بنك الاستثمار بوظيفة على الوجه الأكمل عليه أن يضطلع أربع مهام رئيسية:-

أولهما :- توجيه النصح والمشورة بشأن حجم الإصدار ومدى ملائمة توقيته ، وما إذا كن هناك وسائل تمويل بديلة أكثر ملائمة وهو ما يعني في الواقع احتمال إعادة النظر في القرارات المبدئية التي سبق وأن اتخذتها المنشأة هي هذا الشأن

ثانيهما :- هي القيام بكافة الإجراءات التنفيذية للإصدار الفعلي للورقة ، وما قد يتطلبه ذلك من اتصالات بجهات أخرى مثل لجنة الأوراق المالية والبورصة

ثالثها :- وهي التعهد بتصريف كل أو حد أدنى من الكمية المقررة إصدارها وقد يدفع البنك مقدماً للجهة صاحبة الإصدار قيمة الكمية التي تتعهد بتصريفها وفي بعض الحالات قد يقتصر تعهد البنك عل بذل جهد لتصريف الإصدار

وفي حالات أخرى قد يقصر دور البنك عل القيام بمهمة وكيل البيع الذي يعرض الإصدار الجديد على حملة الأسهم على أن تكون بنك الاستثمار جاهزاً ومتعهد لشراء ما تبقى بعد ذلك .

رابعاً :- يتمثل في التوزيع الفعلي للإصدار وذلك ببيعة للجمهور أو لعملاء البنك الذين درجوا على التعامل معه من خلال نشاط السمسرة الذي يمارسه

وتعتبر المهمة الرابع المحور الأساسي لعملية الإصدار إذ يبدأ التمهيد لها منذ التفكير في إصدار الورقة المالية ففي البداية يتم التفاوض بين المنشأ أتفاق يتضمن كافة الشروط عدا السعر الذي ستباع به الورقة المالية . وكلها أنشطة تلعب دورا في التأثير على مهمة التوزيع

5- أسواق الثانوي (أو سوق التداول)

يقصد بالسوق الثانوي (الثاني) بالسوق الذي تتداول فيها الأوراق بعد إصدارها أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الاستثمار أو أحد المؤسسات المالية المتخصصة ويطلق على هذا السوق بالبورصة . وقد يتخذ السوق " أي التداول " شكلين هما :-

أ- الأسواق المنظمة :-

يمكن تقسيم أسواق الأوراق المالية المنظمة (البورصات) إلى أسواق مركزية وأسواق المناطق أو الأسواق المحلية ويقصد بالسوق المركزي ذلك السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة بصرف النظر عن الموقع الجغرافي للمنشأة أو المنظمة المصدرة نيويورك وهي أكبر سوق للأوراق المالية في العالم والتي يطلق عليها أحيانا بالمجلس الكبير .

أما البورصات المناطق أو البورصات المحلية في الولايات المتحدة فتتعامل بما تبقى من الأوراق المالية المسجلة وهي في العادة أوراق مالية لمنشآت صغيرة تهم جمهور المستثمرين في النطاق للمنشأة أو في المناطق القريبة منه، هذا لا يوجد ما يمنع من أن تعامل تلك البورصات في الأوراق المالية المعروفة والمتداولة في البورصات المركزية

وتؤدي البورصات الحلية خدمات مميزة للعديد من الأطراف ، فإلى جانب الخدمة التي تؤديها إلى صغار المستثمرين في المنطقة التي تقع فيها تتيح البورصة المحلية للسماسرة .

من غير القادرين الحصول على مقعد في إحدى البورصات المركزية هذا وتوفر البورصة العديد من أكتشاك التلغون لتيسير سبل الاتصالات بين مكاتب السمسرة بالخارج وبين الأعضاء المستثمرين في أرض البورصة

أ- الأسواق غير المنظمة :-

يطلق إصلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري ارج البورصات والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة التي تتولاها السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة

ولا يوجد مكان محدد لا جراء المعاملات غذ تتم من خلال شبكة اتصالات قوية تتمثل في خطوط تلفونية أو أطراف للحاسب الآلي أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة ، التي ترتبط بين سمسار والتجار المستثمرين والتجار المعنيين ليختار من بينهم من يقدم له أفضل سعر ولعل هذا ما يدعي فيشر وجور دان غل اعتبار اللاسواق غير المنظمة طرقا للمعاملات أكثر من كونها لإجراء المعاملات . وحتى شهر مايو عام 1975 كان ينظر إلى السوق غير المنظمة في الولايات المتحدة على أنها السوق التنافسية ، على أساس أن عمولة السمسرة تحدد في تلك السوق - على عكس الأسواق المنظمة تتحدد أيضا بالتفاوض

وتتعامل الأسواق غير المنظمة أساسا في الأوراق غير المسجلة في الأسواق المنظمة (البورصات) وعلى الأخص السندات ذلك أن تعاملها في الأسهم عادة ما يكون نطاق اضيق كما أنه يكاد أن يقتصر على اسهم شركات صغيرة أو محلية يملك معظمها المؤسسين أو أفراد عائلاتهم .

غير أن ذلك لا يمنع تلك الأسواق من التعامل في الأوراق المسجلة في الأسواق المنظمة وفي مقدمتها السندات الحكومية وسندات بعض منشآت الأعمال وفقا لتعريف السوق غير المنظمة يعتبر كل بمثابة صانع سوق الأوراق المالية التي يرغب في التعامل فيه ، حيث يقوم بالاحتفاظ بمخزون منها يتيح للراغبين في شرائها وجود مركز دائم لبيعها كذا يتيح أيضا للراغبين في بيعها وجود دائم للشراء .

وهكذا يلعب هؤلاء التجار دور تاجر الجملة الذي يبيع أو يشتري من تجار آخرين وتجارة التجزئة ، وبصرف النظر عن نوعية النشاط إذا كانت تجارة جملة أو تجارة تجزئة ، فإن الورقة المالية الواحدة عادة ما يتعامل فيها أكثر من تاجر واحد بل يتراوح عدد التجار الذين يتعاملون في ورقة مالية معينة ما بين 15 إلى 20 تاجر .

وفي السوق غير المنظم يتحدد سعر الورقة بالتفاوض و عادة ما تسبق عملية التفاوض هذه محاولة الوقوف على الأسعار التي يعرضها مختلف التجار (هم في حقيقة الأمر بيوت للسمسة تمارس الاتجار) وفي الدول المتقدمة عادة ما توجد شبكة قوية من أطراف الحاسب الآلي.

توفر لحظة بلحظة الأسعار لكل ورقة متعامل فيها و يمكن للسمسار أن يضغط على زر خاص حسب طلبه ليعرف السعر الجاري للورقة التي يرغب في معرفة قيمتها السوقية لدى التجار (بيوت سمسة أخرى) المتعاملين فيها و على أساسه يبدأ التفاوض على الصفقة مع التاجر الذي يقدم أفضل الأسعار .

و في هذا الصدد يؤخذ على الأسواق غير المنظمة أنه لا توجد آليات للحد من التدهور أو الارتفاع الحاد في الأسعار ،الذي قد يحدث بسبب عدم التوازن بين العرض والطلب ، مثل هذا التوازن يمكن تحقيقه في الأسواق المنظمة بطرق عديدة من بينها دخول المتخصصين بائعين أو مشتريين ،وهكذا إصدار قرار من إدارة البورصة بإيقاف التعامل في الورقة المعنية على أقل دخول مشتريين إضافيين أو بائعين إضافيين - حسب الأحوال -عندما يتقرر إعادة التعامل فيها،مما قد يعيد التوازن بين العرض والطلب.

هذا ولا بد أن أشير إلى وجود اختلاف بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة حيث تتميز الأسواق المنظمة بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع والشراء ، ويدر هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق .

إن التعامل في الأوراق المالية يتطلب ضرورة أن تكون هذه الأوراق المسجلة بتلك الأسواق فالأسواق غير المنظمة على عكس من ذلك هذا ويتكون السوق المنظم - الذي هو أحد مكونات السوق الثاني - إلى أسواق فرعية وهي السوق الثالث والسوق الرابع إضافة إلى أسواق أخرى تخلقها مجموعة أخرى من صناعات السوق وتكون الأسواق غير المنظمة كالتالي :-

أ- السوق الثالث :-

يمثل أسواق الثالث قطاع من السوق غير المنظم الذي يتكون من بيوت سمسة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وأن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق وهذه البيوت في المواقع أسواق مستمرة على استعداد دائم

لشراء لبيع تلك الأوراق وبأي كمية مهما كبرت أو صغرا وكما هو واضح تمارس هذه البيوت دورا منافسا للمتخصصين أعضاء السوق المنظمة أما الجمهور من العملاء في هذا السوق فهو المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق المعاشات وحسابات الأموال المؤتمن عليها التي تديرها البنوك الاستثمارية التجارية إضافة إلى بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة ومن ثم يكون السبيل الوحيد لتعاملها في الأوراق التي تتداولها تلك السوق وهو من خلال بيوت السمسرة الكبيرة التي تعمل في السوق الثالث .

وكان الدافع وراء خلق ونمو ذلك السوق هو عدم تمتع مؤسسات الكبيرة بخصم في العمولة عند تعاملها مع الأسواق المنظمة وعلينا فقد وجدت تلك المؤسسات ت ضالتها في اسوق الثالث الذي يتبع لها فرصة التفاوض في مقدار العمولة بل والحصول على تخفيض مغرى يضاف إلى ذلك سبب آخر هن شعور تلك المؤسسات بعدم قدرة المتخصصين في السوق المنظمة على تنفيذ العمليات الكبيرة بالسرعة المطلوب أضافه إلى كفاية ما لديهم من رأس المال وعندما ما حاولت المؤسسات التغلب عل تلك المشاكل بالحصول على عضوية مباشرة في الأسواق المنظمة تلك المخولة لنجاح في السوق المحلية .

أما قدرة بيوت السمسرة – المتعاملة في السوق الثالث – على منح خصم في العملة فترجع إل ثلاث أسباب :-

أولهما – أن السماسرة في ذلك اسوق غير ملزمين بحد أدنى للعمولة ثانيهما – أنه طالما أن تلك البيوت تتعامل مع كبار المستثمرين أو مع بيوت صغيرة للسمسرة فإن الخدمات التي تقدمها لهم عادة تكون محدودة فهؤلاء العملاء لديهم خزائن لحفظ الأوراق المالية التي يشترونها كما أنهم ليسوا في حاجة لخدمات مساعدة عند إعادة بيع ما سبق مما اشتروه من أوراق وأخيرا فإن البيوت السمسرة المتعاملة في السوق الثالث لا تدفع رسوم عضوية كما هو الحال في الأسواق المنظمة وهو ما يعني انخفاض التكاليف الثابتة للخدمات التي تؤديها

وجدير بالإشارة أنه على الرغم من اختفاء دوافع وجود تلك اسوق تلك الدوافع التي تمثلت أساسا في الحد من عمولة مدفوعة فإنها ظلت نشطة حتى اليوم .

ب- السوق الرابع :-

يقصد بالسوق الرابع المؤسسات الاستثمارية الكبيرة الأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبيات للسماسرة ويتم اللقاء بين البائعين والمشتريين من خلال وسيط يعمل لاتمام الصفقة ، يساعده في ذل شبكه قوية من تليفونات أو أطراف الحاسب الآلي ، هذا ولا يحتفظ الوسيط بمخزون من الأوراق المالية المتعامل فيها من ثم لا توجد أي مخاطر يمكن أن يتعرض لها لا يسأل عن نصائح بشأن الأوراق المالية التي ينبغي أن يوجه إليها المستثمر أمواله ، بعبارة أخرى لا يقوم الوسيط بدور السمسار أو التاجر ، ومن ثم فإن أتعابه تقل كثيرا عن عمولة السمسرة ، كما قد يحصل عليها صفقته بصفته أو يتفق مع عملائه على أتعاب سنوية مقابل خدماته .

في ظل السوق الرابع تبرم الصفقات بسرعة أكبر ، كما فد يتمخض عن الاتصال المباشر إبرام الصفقات بأسعار مرضية للطرفين ، وبتكلفة أقل نظرا لانخفاض أتعاب إنهاء الصفقات وبسبب هذه المزايا فإن السوق الرابع يعد منافسا قويا للأسواق المنظمة وغير المنظمة

ج- الأسواق الأخرى :-

إلى جانب الأسواق الثلاث التي سبقت الإشارة إليها ، هناك أسواق أخرى يخلقها – بطريق مباشرة أو غير مباشرة – السماسرة والتجار الذين يتنافسون فيما بينهم من خلال تقديم خصم في العمولة التي يتقاضاها وتمارس النشاط في هذه الأسواق سماسرة الخصم وتجار الطلبات الكبيرة .

سمسار الخصم :-

يقصد بسمسار الخصم السمسار الذي يتقدم حد أدنى من الخدمة لعملائه ، والتي عادة ما تتمثل في الأعمال الكتابية الخاصة بإجراءات البيع والشراء .

ويتناسب مقدار العمولة التي يحصل عليها سمسار الخصم مع حجم الخدمة التي يقدمها ، ويعد هذا النوع من السماسرة ملائماً لأولئك المستثمرين الذين يتخذون قرارهم بأنفسهم ذو حاجة السمار أن يساعده في الاختيار أ في توقيت القرار.

ولإعطاء فكرة عن مدى ضالة الخدمة التي يقدمها هؤلاء السماسرة ، قد يكون من الملائم الإشارة إلى الخدمة التي الكاملة التي يمكن أن تقدمها بيوت السمسرة والتي تحصل في مقابلتها على عمولة كاملة . وتتمثل الخدمات في الآتي :-

- (1) -الحفظ والحماية :- توفر بيوت السمسرة خزائن لحفظ الأوراق المالية المملوكة للمستثمر (العميل)
- (2) -توفير المعلومات :- توفر بيوت السمسرة للعميل أحدث المعلومات عن الأوراق المالية التي تتعامل فيها وذلك وفقاً لتقارير خبراء متخصصين
- (3) -خدمة الاتجار :- من بين الخدمات الأخرى التي تقدمها بيوت السمسرة في العمل كسوق متنوعة للإيجار في الأوراق المالية
- (4) -التسهيلات الإنمائية :- تقدم بيوت السمسرة ذات الخدمة الشاملة تسهيلات إنمائية والبيع على المكشوف
- (5) - النصح والمشورة :- وتقدم بيوت السمسرة كذلك النصح والمشورة لعملائها بشأن قرارات الاستثمار وما ينطوي على ذلك من عمليات شراء وبيع للأوراق المالية .
- (6) - الخدمات الإضافية :- من أمثلة الخدمات السلع التي قد تعرضها بيوت السمسرة على عملائها بأسعار رمزية ، والهدايا التي يمكن أن تقدمها .

د. تجار الطلبات الكبيرة :-

يقصد بالطلبات الكبيرة بيع الأوراق المالية (الأسهم على وجه التحديد) في طلبات لا يقل حجم الطلبية فيها عن (10000) سهم ولا يمنع أن يشترك في شرائها أكثر من مستثمر عادة ما تبرم تلك الصفقات بواسطة سماسرة متخصصين يعملون لحساب بيوت السمسرة الكبيرة التي يتوافر لها رأس المال الكافي للاستثمار في تلك الصفقات الضخمة ، والتي تملك شبكة اتصالات كبيرة وقوية تمكنها من الوصول إلى كبار العملاء الذين يتعاملون في تلك الصفقات ، عادة ما يكون لبيوت السمسرة هذه عضوية في إحدى الأسواق المنظمة .

6- أعضاء البورصة :-

يشار إلى عضوية البورصة بالمقاعد المتخصصة . والعضوية مجانية إذ ينبغي دفع مبلغ كبير للحصول عليها ، وفي بورصة نيويورك ظل عدد ثابتاً منذ عام 1953 حيث بلغ 1366 عضواً ، ووصلت قيمة المبلغ المطلوب للحصول على العضوية إلى

ما يزيد عن نصف مليون دولار . وللعضو الحق في التصويت لانتخاب مجلس المحافظين كما أن له أن يتنازل عن عضويته لشخص آخر تتوافر فيه الشروط المطلوبة . وفي هذا الصدد يوجد خمسة أنواع من الأعضاء وهم :- السماسرة الصالة ، تجار الصالة ، المتخصصون وتجار الطلبات الصغيرة

1. السماسرة الوكلاء :-

السمسار الوكيل هو شخص يحمل عضوية البورصة ويعمل كوكيل لآحد بيوت السمسرة كما قد يعمل تاجرا لحسابه الخاص ولبيوت السمسرة الكبيرة مصدرين للسيطرة على هؤلاء الأعضاء . فهناك السيطرة المباشرة والتي تنشأ من أجزاء قيام بيت السمسرة بإقراض السمسار رسم العضوية ويظل القرض قائما دون الحاجة إلى سداد قيمة طالما ظل السمسار في خدمة بيت السمسرة وفي غياب السيطرة المباشرة التي تتمتع بها بيوت السمسرة الكبيرة بسبب ضخامة حجم معاملاتها بشكل يجعل خدمتها موزعا للمنافسة بين هؤلاء الأعضاء .

2. سمسرة الصالة :-

يطلق على استمسار الصالة أحيانا سمسار السماسرة وهو لا يعمل لحساب بيت سمسرة بعينة بل يقدم الخدمة لمن يطلبها ، ومن ثم فإن عليه أن يدفع رسم العضوية من أمواله الخاصة . وفترات ذروة النشاط يقدم هؤلاء السماسرة خدماتهم للسماسرة الآخرين داخل السوق ، حيث يجرون المعاملات نيابة عنهم في مقابل الحصول على جزء من العمولة وهكذا فإن وجود السماسرة الصالة يسهم في الحد من إمكانية حدوث اختناق في المعاملات كما يتيح لبيوت السمسرة ممارسة نشاطا بعدد قليل من السماسرة الوكلاء وذلك طالما يمكنها الاعتماد على سمسرة الصالة لإتمام معاملاتها .

3. تجار الصالة :-

يطلق على تجار الصالة بالمضاربين كن قد يطلق عليهم التجار المسجلون . وهم يشبهون سمسرة الصالة في إنهم يدفعون رسوم العضوية من أموالهم الخاصة ولكنهم يعملون لحسابهم الخاص فقط .

4. المتخصصون :-

يقصد بالمتخصصين أعضاء السوق الذي يخصص كل منهم في التعامل ورقة مالية معينة أو مجموعة محدودة من الأوراق بمعنى أنه لا يمكن أن يتعامل في ورقة مالية أكثر من متخصصين واحد . وهو الذي يطلع وحده على دفتر الأوامر المحددة للأوراق المالية التي يتعامل فيها . ما يعد بالطبع نوعا من الاحتكار ويدفع المتخصص رسوم العضوية من أمواله الخاصة

ويعمل المتخصصون بطريقة تحقق الأداء المنتظم والمستمر للبورصة ففي حالة زيادة المعروض عن المطلوب من ورقة مالية يعتمد المتخصصين إلى تخفيض المدى أي هامش الربح لجذب مشتريين جدد كما يبدي في ذات الوقت استعدادة لشراء ما يعرض منها ليضيفه إلى المخزون . وذلك في محاولة أخرى لتحقيق التوازن ، ومن الناحية الأخرى عندما يزيد المطلوب عن المعروض يلجأ المتخصصين إلى استخدام ما لديه م مخزون لمواجهة الطلب المتزايد .

5. تجار الطلبات الصغيرة :-

ويقصد بهم أولئك التجار يقومون بشراء الأوراق المالية في طلبيات بكميات كبيرة ثم البيع لمن يريد الشراء بكميات صغيرة .

7- كيفية تحديد أسعار الأسهم في أسواق رأس المال :-

تحدد أسعار الأسهم في أسواق رأس المال بواسطة صناع السوق . ويقصد بصناع السوق أولئك الذين يتعاملون في السهم بيعا وشراء ، ويحتفظون لديهم بمخزون منه لتلبية طلبات العملاء .

تعتبر المتخصصون هم صناع السوق داخل البورصات أي الأسواق المنظمة أما في الأسواق غير المنظمة فإن التجار هم صناع السوق داخل البورصات غير المنظمة ، ويبيد صانع السوق الدائم لبيع الأسهم التي يرغب المستثمرون في شرائها ، كما ويبيد استعداده بنفس الحماس لشراء الأسهم التي يرغب المستثمرون في بيعها . باختصار يمارس صناع اسوق أي المتخصصين والتجار دور الوسيط بين أولئك الذين يرغبون في الشراء ، وأولئك الذين يرغبون في البيع . ولكن نظرا لأن الراغبون في الشراء والراغبون في البيع يبيع اسهم ما عادة ما يتخذون قرارهم في توقيت مختلف ، فإن مخزوننا كافيًا من ذلك السهم لابد أن يكون متاحا لدى صناع السوق لتلبية طلبات العملاء . وهذه الخدمة بالطبع ليست مجانية ذلك أن الاحتفاظ بالمخزون له تكلفة . تشمل تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة التخزين عائد وإضافي للتعويض عن مخاطر تغير الأسعار

ويطلق على الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع بالهامش أو المدى وإذا كان الهامش أو المدى هو الذي يحدد سعر السهم فهل لصانع السوق حرية كاملة في تقديره . تراقب إدارة البورصة تصرفات المتخصصين في شأن تحديد المدى وحتى غياب هذه الرقابة ق لا يستطيع المتخصصين أو التاجر المبالغة في قيمته ففي ظل المنافسة الشديدة بين صناع السوق تنشأ علاقة تعويضية بين العائد والمخاطر . فصانع اسوق يمكنه أن يضيق الهامش ويحصل بالتالي على قدر كبير من الصفقات غير أنه يصبح عرضة للتعرض للخسائر ، وذلك إذا ما ترتب على مخاطر نقص المعلومات شراء كميات كبيرة من الأسهم بسعر ما . ثم انخفضت الأسعار نتيجة لورود معلومات غير مشجعة عن مستقبل المنشأة المصدرة للورقة أما إذا عمد على توسع المدى فإنه سيحصل على صفقات أقل ، لكن سيقل احتمال تعرضه للخسائر

8- ممارسات صناع السوق في الأسواق المنظمة وغير المنظمة :-

سبق أن أشرنا إلى صناع السوق هم المتخصصين الذين يعملون في داخل الأسواق المنظمة والتجار الذين يعملون في الأسواق غير المنظمة . وهؤلاء يقع على عاتقهم تلبية طلبات العملاء الراغبين في بيع الورقة المالية التي سيتعاملون فيها ، وتختلف ممارسات التجار عن ممارسات المتخصصين في عدة نواحي .

فكافة الصفقات التي يبرمها التجار تكون لحسابهم الخاص ، ومن ثم فهم الذين يحددون بأنفسهم هامش أو مدى الربح يرغبون في تحقيقه أما السمة الثانية فإنهم يقفون حائلا بين المستثمرين الراغبين في الشراء وأولئك الراغبين في البيع بحيث لا يكون أمام هؤلاء المستثمرين وسيلة سوى التعامل مع التاجر نفسه بعبارة أخرى ليس هناك وسيلة مباشرة أو غير مباشرة تلنقي فيها أوامر الشراء وأوامر البيع ، فالتاجر هو المشتري الوحيد م أولئك الذين يرغبون في البيع وهو البائع الوحيد لأولئك الذين يرغبون في الشراء ليس هذا فقط بل وقد يحصل على هامش ربح مرتين ، مرة من بائع السهم ومرة أخرى من مشتريه .

وعلى العكس من ذلك يقع على المتخصصين مسؤولية المساعدة في لقاء البائع مع المشتري ، فهو يتلقى أوامر البيع وأوامر الشراء التي أصدرها المستثمرين ويحاول مقابلتها ، وذلك وفقا لسعر الشراء وسعر البيع المحدد في الأمر ، وفي حالة غياب التوازن بين الكميات المطلوبة والكميات المعروضة يضطر المتخصص إلى تلبية طلبات العملاء من مخزونة الخاص أي يبرم الصفات لحسابه الخاص وهذا لا يمثل للمتوسط سوى 22% تقريبا من حجم الصفقات التي يبرمها .

فالمختصون يتعرضون لمنافسة شديدة من البورصات المحلية ، والسوق الثالث والسوق الرابع ، إضافة إلى المنافسة من قبل التجار طلبا كبيرة فكل هؤلاء تتاح لهم الفرص للتعامل في ذات الأسهم المتداولة في البورصات التي يعمل فيها المتخصصين .

9- قواعد وإجراء التعامل في البورصة :-

تمثل قواعد وإجراءات التعامل الأساسي الذي يحكم تصرفات المتعاملين ، ومن ثم من دقة صياغتها وسهولة فهمها هما مطلبان أساسيان لتيسر الأطراف المعنية ، ولتمهيد السبيل أمام المتعاملين لإبرام صفقات ناجحة إضافة إلى مساهمتها في رفع كفاءة السوق مستوى جيد

حجم الأوامر :-

لاتخرج أوامر العملاء عن كونها أوار للبيع أو أمر للشراء كما أنها تأخذ إحدى صورتين : أمر بكميات غير كسرية وأوامر بكميات كسرية . ويقصد بالأوامر غير الكسرية تلك التي يشتمل الأمر فيها على 100 سهم أما الأوامر الكسرية فيقصد بها الأوامر التي تقل عن 100 سهم .

الأوامر التي يصدرها العملاء:-

قبل قيام السمسار بتنفيذ عمليات البيع أو الشراء ينبغي أن يتسلم تعليمات أو أوامر محددة من العميل ويمكن تقسيم الأوامر إلى أربع مجموعات رئيسية وهي كالتالي :-

1 - الأوامر المحددة لسعر التنفيذ :-

يقصد بالأوامر المحددة لسعر التنفيذ تلك الأوامر تلك يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفصيل في تنفيذ الصفقة من عدمه . وفي هذا الصدد يوجد بديلين :-

أوامر يطلب فيها العميل من السمسار بتنفيذ الصفقة بأفضل سعر يجري على أساسه التعامل بالسوق وقت استلام الأمر ويطلق عليها أوامر السوق ، وأوامر يشترط فيها العميل سعرا محددًا لاتمام الصفقة ويطلق عليها الأوامر المحددة

أ- أوامر السوق :-

يعتبر أمر السوق من أكثر الأوامر شيوعا وبمقتضاه يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية المطلوبة عل وجه السرعة ، وبأفضل سعر يمكن أن يجري عليه التعامل ، ومن أهم مزايا هذا النوع السرعة وضمانة التنفيذ

ب- الأوامر المحددة :-

في الأوامر المحددة يضع العميل سعرا معينًا لتنفيذ الصفقة ، ومن ثم ليس أمام السمسار إلى الانتظار لاغتنام ، وذلك عندما يصل سعر السهم في السوق إلى السعر

المحدود أو أقل منه في حالة أمر الشراء أو أعلى منه في حالة أمر البيع وعادة ما يضع المستثمر حدا أقصى للفترة الزمنية التي ينبغي أن ينفذ خلالها الأمر .

2- الأوامر المحددة لوقت التنفيذ :-

يقصد بالأوامر المحددة لوقت التنفيذ تلك الأوامر التي تكون الزمن هو الفيصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها . وقد تكون مدة الأمر على يوم أو أسبوع أو شهر ، أو قد تكون الأمر مفتوحا أي لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه ويكون هذا الأمر على النحو التالي
أوامر محددة بيوم :- ويقصد بالأمر المحدد بيوم الأمر الذي يظل ساريا لما تبقى من ساعات اليوم

أوامر محدودة بأسبوع أو شهر :- بالنسبة للأمر الذي مدته أسبوع إنه ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدر فيه

الأمر المفتوح :- يقصد بالأمر المفتوح ذلك الأمر الذي يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغاؤه.

3- الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ -

وتكون على نوعين وهما كالتالي :-

أ الأمر المحدد للسعر خلال فترة معينة

ب الأمر المفتوح في حدود سعر معين .

4- الأوامر الخاصة :-

من أبرز أنواع الأوامر الخاصة أوامر الإيقاف ، وأوامر الإيقاف المحددة ثن الأمر الذي يترك فيه السمسار أن يتصرف بحرية حسبما يقتضي الحال .

10- المعلومات الأساسية اللازمة للمستثمر ومصادر الحصول عليها :-

لكي يتمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم في شأن بيع أو شراء ورقة مالية ، ما ينبغي أن يتوفر لديه من المعلومات التي يحتمل أن تؤثر على القيمة السوقية لها وهو ما يتطلب بدوره الوقوف على العوامل المحددة لتلك القيمة ، فمعرفة تلك العوامل من شأنها أن تكشف عن طبيعة المعلومات معرفة المعلومات من شأنها تكشف عن المصدر الملائم للحصول عليها ، وفي حدود هذا الإطار سنقوم بتوضيح المتغيرات المحددة للسعر الذي تباع به الورقة المالية ليس قيمتها السوقية يتبعه ما هي المعلومات المؤثرة على تلك المتغيرات

نظرا لأن أهمية المعلومات ترتبط بقرارات الاستثمار في الأسهم العادية أكثر من ارتباطها بقرار الاستثمار في السندات ، فإن العرض هنا سيكون على الأسهم العادية

11 - محددات القيمة السوقية للسهم :-

كما سبقت الإشارة تتحدد المعلومات المطلوبة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم العادية ، على ضوء العوامل المحددة لقيمتها السوقية وفي هذا الصدد يتفق الأكاديميين والممارسين على أن السعر الذي تباع به الأسهم يتحدد على ضوء القيمة السوقية للمنشأة والتي تتحدد بدورها على ضوء متغيرين أساسيين هما :- التدفقات النقدية المتوقع أن تتولد عن عمليتها (صافي الربح بعد الضريبة مضافا عليه قيمة قسط الاستهلاك) والمعدل الذي تخصم به هذه التدفقات للوصول إلى قيمتها الحالية التي تعادل القيمة السوقية للمنشأة وبالنسبة للمتغير الأول أي التدفقات المتوقعة فإنها تتأثر تأثيرا مباشرا بمبيعات المنشأة وقدرتها على الرقابة على عناصر التكاليف . وهذا وإذ كانت الرقابة على التكاليف تتوقف إلى حد كبير على العوامل من داخل المنشأة ذاتها فعن حجم المبيعات يتأثر بالعوامل الداخلية إضافة إلى العوامل الخارجية ويأتي في المقدمة العوامل الخارجية ظروف صناعية والتي من بينها حدة المنافسة بين المنشآت المكونة لها ، ومدى استقرار أو تغير الطلب على منتجاتها ، كذلك هناك الظروف الاقتصادية لها ، العامة من كساد أو رواج تضخم ، وهي بالطبع تتأثر بها كافة المنشآت وان كان ذلك بدرجات متفاوتة وأخيرا لا يمكن تجاهل الظروف الدولية ، والتي قد تكون لها تأثير على اقتصاد الدولة ، وهو تأثير يمتد في النهاية إلى التدفقات النقدية للمنشآت العاملة لها .

أما المتغير الثاني المحدد للقيمة السوقية للمنشأة ، وهو معدل خصم التدفقات النقدية فيتمثل في الحد الأدنى لمعدل الذي يطلبه المستثمر ، الذي يوجه أمواله للاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها المنشأة المعنية ، ويتحدد هذا المعدل على ضوء ثلاثة متغيرات أساسية هي :- معدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم ، ومعدل العائد يكفي للتعويض عن مخاطر الاستثمار

ويقصد بمعدل الفائدة الحقيقي العائد الذي يعوض المستثمر عن مجرد حرمانه من استغلال أمواله لتحقيق حاضرة ، نتيجة لتوجيه تلك الأموال إلى تلك الأموال إلى مجال الاستثمار ويعتبر هذا العائد في حقيقته تعويضا للمستثمر عن عنصر الزمن ، طالما أنه يرتبط بتأجيل تحقيق إشباعه من أموال يملكها . هذا وتقدر قيمة ذلك التعويض بمعدل العائد الذي كان يمكن أن يحققه المستثمر ولو أنه وجه أمواله إلى المجالات الاستثمار بالتعرض للمخاطرة بالمرّة

إن الظروف الاقتصادية العامة للدولة يعد محددًا حاسمًا لمعدل الحقيقي ، وعمل العائد المطلوب على استثمار بالتبعية .

أما بالنسبة إلى العامل الثاني المؤثر على معدل العائد المطلوب على الاستثمار فهو معدل التضخم ، وغني عن البيان أن مخاطر التضخم ق تتولد عن ظروف اقتصادية للدولة ، أو قد نجم عن تأثير الظروف الاقتصادية السائدة في دول أخرى تربطها بالدول المعنية علاقات تجارية

المتغير أو العامل الثالث المحدد للعائد الذي تطلبه المستثمرين أي معدل العائد الذي يكفي للتعويض عن مخاطر توجيه أموال المستثمر لشراء أسهم المنشأة ، فيتوقف على حجم مخاطر الأعمال أيضا على حجم المخاطر المالية .

12- المعلومات المؤثرة على القيمة السوقية للسهم :-

الشنون العالمية :-

يقصد بالشئون العالمية في هذا الصدد المعلومات المتاحة عن حروب أو توترات محتملة في منطقة ما ، أو تغيرات سياسية أو اجتماعية أو اقتصادية في دول بعينها ، مثل هذه الأحداث وما شابهها عادة ما تترك أثرا على اقتصاد دول أخرى ، ويكون لها بصمات على حركة أسواق رأس المال بها

الظروف الاقتصادية المحلية :-

إذا كانت الحالة الاقتصادية في الدولة تتأثر بما يجري في العامل من أحداث فإنها تتأثر كذلك بمتغيرات مت داخل الدولة ذاتها ، ومن بين الأحداث الداخلية درجة النمو الاقتصادي في الدولة مستوي التضخم و اتجاه سعر الفائدة والدورات الاقتصادية ونسبة البطالة وغير ذلك من أحداث

هناك علاقة واضحة بين الحالة الاقتصادية في الدولة وبين أسعار الأوراق المالية أسواقها

الظروف الصناعية :-

على الرغم من أن الظروف العامة في الدول تؤثر على كافة الصناعات غلا أن مدى وعمق ذلك التأثير يختلف من صناعة إلى أخرى ، بل ويمكن القول بأن الصناعات تتفاوت فما بينهما من حيث تأثيرها بالأحداث الاقتصادية بصفة عامة ، فمثلا صناعة السيارات وصناعة إنتاج الكهرباء يختلفان تماما من حيث تأثيرهما بما يجري من أحداث اقتصادية وصناعة بناء المساكن تعد من أكثر الصناعات تأثرا بالتغيرات في أسعار الفائدة

ظروف المنشأة المصدرة :-

تتباين المنشآت فما بينهما حتى لو كانت تنتمي لنفس الصناعة ، ومن بين مجالات التباين والمستوى التكنولوجي للعمليات التنظيم و المركز التنافسي وهيكل التمويل وما شابه ذلك ، وعادة ما تتفق المنشأة في مجال أو مجالات معينة دون غيرها ، إذ من الصعب أن توجد المنشأة التي تتفوق على كافة المنشآت في كافة المجالات .

13 - مصادر حصول لمستثمرين على المعلومات :-

يمكن تقسيم مصادر المعلومات إلى سبعة مصادر :- هي الصحف ، المجالات المتخصصة ، ومطبوعات مستشار الاستثمار ، وتقارير المنشآت ، ومنشورات بيوت السمسة والمطبوعات الحكومية ، وبنوك المعلومات .

أولا :- الصحف .

ومن أبرز الصحف الأمريكية التي تهتم المستثمرين مثلا :-

1 -صحيفة نيويورك تايمز

2 -صحيفة وول ستريت

3 -صحيفة يوميات المستثمر

أم بالنسبة للصحف العربية فهناك صفحة اقتصادية توضح أسعار الأسهم ومؤشر البورصة والأمور الأخرى المتعلقة بالبورصة .

ثانيا : المجالات المالية المتخصصة :-

ومن أبرز المجالات ما يلي:-

4 -بارون

5 -أخبار التجارة والمال

6 -فورشن

ثالثا :- مطبوعات استشاري الاستثمار :-

يقصد باستشاري الاستثمار المؤسسات المتخصصة في مجال المال والأعمال من أشهرها ف بالولايات المتحدة standard & poor

رابعاً :- تقارير المنشآت :-

ومن أبرز التقارير المنشورة والتي تهتم العاملين في أسواق رأس المال تلك التي توجه على حملة الأسهم العادية والتقارير التي توجه إلى لجنة الأوراق المالية والبورصة .

خامساً :- مطبوعات بيوت السمسة :-

عادة ما يوجد في بيوت السمسة الكبيرة أقسام متخصصة للبحوث والدراسات من شأنها أن تحقق لبيت السمسة مركزا تنافسا بين أقرانه .

سادساً : المطبوعات الحكومية :-

تعتبر المطبوعات الحكومية من أهم مصادر المعلومات عن الأحوال الاقتصادية بصفة عامة ، والجوانب المالية بصفة خاصة ، وذلك بالإضافة إلى كونها مصدرا للمعلومات عن العديد من الصناعات .

سابعاً :- بنوك المعلومات :-

كذلك يوجد في الولايات المتحدة بنوك للمعلومات للمستثمرين بيانات تفصيلية عن الأوراق المالية المتداولة والمنشآت التي أصدرتها وتعبأ تلك البيانات في الحاسب . وفي الدول التي بها أسواق رأس مال قوية لا يجد المستثمر صعوبة في الحصول على هذه المعلومات من مصادر مختلفة بالمجان أو بالتكلفة زهيدة ويأتي في مقدمة هذه المصادر الصحف المتخصصة في شؤون المال والأعمال أو حتى الصحف العامة التي تخصص قسما من أقسامها لهذه الشؤون .. وغيرها الكثير .

14 - السوق المحلية والسوق العالمية (للأوراق المالية):-

قد يتأثر التساؤل عما إذا كان من الأفضل أن تكون سوق رأس المال المحلية أو العالمية ويقصد بالسوق المحلية تلك السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية للمنشآت والهيئات في دول أخرى ، وهناك مفهوم آخر للسوق الدولية ويقصد به تلك السوق التي يسمح فيها لأي مستثمر مهما كانت جنسية أن يتعامل شراء وبيعا في الأوراق المالية التي تصدرها منشآت وهيئات محلية . أما المفهوم الواسع للسوق الدولية فيكون فيه تواجد للمستثمرين وللأوراق المالية من دول أخرى

وبالنسبة للأوراق المالية للمنشآت والهيئات الأجنبية فقد يسمح بتسجيلها في البورصة ، أو قد يكفي بالتعامل عليها من خلال السوق غير المنظمة أي من خلال تجار الأوراق المالية وبيوت السمسة في الخارج ومهما كانت كيفية التعامل في تلك الأوراق فإنه من غير الملائم لأسواقنا العربية أن تسمح بتداولها . لماذا

الإجابة تكمن في سوق رأس المال هو أداة لتجميع المدخرات وتوجيهها لمجالات الاستثمار المحلية ، التي من شأنها أن تحقق النمو والازدهار الاقتصادي وإذا ما سمح للأوراق المالية لمنشآت دول أجنبية أن تتداول في السوق المحلي لكان معنى ذلك انتقال الثروة إلى تلك الدول أي دون أن نستفيد بمواردنا المحلية في تحقيق النمو والازدهار الاقتصادي . وبالطبع لايعني ذلك أنه لا توجد مزايا للسماح بتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات أجنبية في السوق المحلي . وذلك أن تداول مثل تلك الأوراق يسمح للمستثمر – قد يكون شركة استثمار أو مؤسسة مالية أخرى . بان يشكل محفظة ذات تنوع دولي . تكون المخاطر عند حدها الأدنى ، يضاف إلى تلك أن تداول تلك الأوراق وما يصحبه من ضرورة متابعة المعلومات المنشورة عنها ، يعني إضافة المزيد من الخبرة والمعرفة التي تسهم في تطوير السوق المحلي .

15- أهمية أسواق الأوراق المالية :-

الأصول المالية م أسهم وسندات وغيرها من الأوراق المالية ما كان لها أن تؤدي وظيفتها بكفاءة ، ما لم توجد أسواق المال التي تتداول فيها تلك الأصول . وإذا كان لأسواق المال التي تتداول فيها تلك الأصول . وإذا كان لأسواق المال الحيوي الذي تلعبه الأصول المالية في الاقتصاد قد أضفى بدوره المزيد من الأهمية على السوق المال . فالأصول المالية وجدت لسبب جوهري وأساسي ، يتمثل في أن مدخرات الأفراد والمنشآت والحكومة تتكون في فترة زمنية ، ليس من الضروري أن تكون هي ذاتها الفترة الزمنية التي يخطط لها هؤلاء المدخرين لاستثمار تلك المدخرات في أصول حقيقية من الآلات ومباني ومخزون ... وما شابه ذلك من أوجه الاستثمار فلو أن المدخرات لكل وحدة اقتصادية تساوي حجم الاستثمار في الأصول الحقيقية ف جميع الأوقات ما كان هناك حاجة إلى الأصول المالية أو أسواق النقد وأسواق الأوراق المالية (البورصة) فكل وحدة اقتصادية كان يمكن تمويل مصروفاتها واستثماراتها الحالية من إيراداتها الحالية ، دون الحاجة إلى تمويل خارجي ، باختصار نجمت الحاجة إلى الأصول المالية – وبالتالي لأسواق المال – عن كونه الاستثمارات في الأصول الحقيقية لبعض الوحدات الاقتصادية تفوق مدخراتها ، تحتاج بالتالي إلى مزيد من الموارد تقدمها لها وحدات اقتصادية أخرى لديها مدخرات تفوق استثماراتها . باختصار ترتب على وجود أسواق المال وحالة من عدم الاستقرار ، فتارة ينمو ويزدهر وتارة أخرى يتعرض إلى حالة من الكساد والانكماش أما إذ لم يكن لأسواق المال وجود فإن حجم المدخرات لابد أن تساوي حجم الاستثمار ، مما يعني حد أدنى من عدم الاستقرار .

16 - مقومات سوق الأوراق المالية الجيد :-

1. دقة وسرعة وصول المعلومات :-

يتوقع المتعاملين من السوق أن يزودهم في الوقت المناسب بالمعلومات الدقيقة عن كافة الصفقات التي أبرمت من حيث الحجم والسعر . كما يتوقعون أن يزودهم كذلك بالمضر وف الحالية للسوق ممثلة في السعر الذي تباع وتشتري به كل ورقة والذي يعكس في حقيقة الأمر مستوى الطلب والعرض لكل منها

2. كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير :-

وبقصد بكفاءة التشغيل أن تكون تكاليف إبرام الصفقة عند حدها الأدنى ، أما كفاءة التسعيرة فيقصد بها سرعة استجابة الأسعار في السوق للمعلومات الجديدة التي تصل إليه ، وهو ما يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة

3. السيولة: -

يقصد بالسيولة أن يستطيع البائع والمشتري إبرام الصفقة بسرعة ، وبسعر قريب من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة على ذات الورقة ، وذلك على فرض عدم ورود معلومات جديدة إلى السوق وهذا يعني أن السيولة تتطلب بالإضافة إلى سهولة التسويق ، توفر سمة الانتظام أي سمة انتظام الأسعار والتي يقصد بها استقرار الأسعار أي عدم تعرضها لتغيرات كبيرة .

4. عدالة السوق: -

يقصد بعدالة أسواق أن يتيح السوق لجميع المتعاملين فرصة متساوية للتعامل وذلك سواء من حيث الوقت أو من حيث إتاحة المعلومات أن لجنة الأوراق المالية والبورصة تعمل جاهدة على التأكد من أن المعلومات المتاحة تصل لكافة المتعاملين ، كما أنها تعطي فرصة متساوية لكل من يرغب في التعامل على ورقة مالية ما ، فمثلا عندن يحدث خلل في بالتوازن بين العرض والطلب على ورقة ماليو نتيجة ورود أمر ينطوي على طلبية كبيرة للبيع والشراء ، فإن إدارة البورصة عادة ما تف العمل على تلك الورقة لمدة ساعة أو أكثر قليلا

حتى تقوم البورصة بالدور المتميز يتطلب الأمر وجود سوق فعال للأوراق المالية في أي بلد ما ، ووجود هذا السوق الفعال يفترض توافر شروط معينة منها أن يكون الاقتصاد منتعش وجود سياسة اقتصادية رشيدة ، استقرار الأوضاع السياسية والاجتماعية والقانونية وأيضا الضريبية ووفرة المدخرات أو الثروات الفردي أو الجماعية وجود جهاز متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة فضلا عن توافر كوادرن فنية متخصصة .

هذا ويمكن تلخيص تلك الشروط كما يلي :-

- 1 -مناخ استثماري مستقر في إطار توزيع عادل للثروات .
- 2 -وعي اقتصادي ومالي ، وهو الدور الذي تقوم به وسائل الإعلام العامة الصحافة العامة والصحافة المالية المتخصصة في أسواق المال
- 3 -نوادير الاستثمار التي تساعد على نشر الوعي الاقتصادي والمالية
- 4 -أدوات تقليدية ومستحدثة (اسهم ، سندات ، صناديق استثمار ، عقود مستقبلات وخيارات) خاصة الأدوات المناسبة لذوي الدخل المحدودة
- 5 -الانفتاح على السوق الدولية ، وهو ما يرتبط بتكنولوجيا اتصالات متقدمة من ناحية مع مواكبة للمدخرات من ناحية أخرى
- 6 -مكاتب متخصصة في الإدارة الحديثة لمحافظ الأوراق المالية .

17 -المظاهر التي تحددها الحكومة لنجاح سوق الأوراق المالية: -

إن نجاح سوق الأوراق المالية في أي دولة في العالم يعتمد على ما توفره الحكومة من رعاية لهذه السوق وتتخذ الرعاية العدد من المظاهر والطرق منها مايلي :-

- 7 - وضع التشريعات والتنظيمات الفعالة لتنظيم عملية التبادل في سوق الأوراق المالية على أن تتمشى هذه التشريعات مع خصائص وطبيعة المجتمع من الناحية الاقتصادية والاجتماعية لحماية المستثمرين والاقتصاد القومي .
- 8 - ضروري توفير جهات متخصصة لتحليل البيانات المالية المختلفة لتكون في متناول المتعاملين في تداول الأوراق المالية حتى يتمكنوا من اتخاذ قراراتهم بشكل دقيق بناء على هذه المعلومات .
- 9 - عدم تدخل الحكومة سواء بطريق مباشر أو غير مباشر وذلك بغرض التأثير بشكل مصطنع في حركة تداول الأسهم ، التأثير على السعر التي تحدده قوى الطلب والعرض وقد لا يجوز للهيئة التدخل في تحديد أسعار الأوراق المالية بكافة أنواعها بيعا أو شراء سواء بطريق مباشرة أو غير مباشرة
- أن وجود سوق للأوراق تتوفر فيه كل مقومات النجاح ويتضمن العديد من أنواع الأوراق المالية التي تتيح عمليات البيع والشراء بين المتعاملين ليست آخر المطاف حيث يجب أن نتعرف على جوهر عمل البورصات والذي يتمثل بصفة خاصة في كيفية إدارة محافظ الأوراق المالية وما يرتبط بها من تحليل لهذه الأوراق أساليب التنبؤ بأسعارها ؟ أيضا كيفية القيام بالبيع أو الشراء دون تحمل مخاطر وحيث أن الأوراق المالية تحمل قدرا من المخاطر فلا بد التعرف عليها وكيفية إدارة مخاطر هذه الأوراق والتي تمثلها عقود الخيارات والمستقبليات ؟ وباختصار يتطلب الأمر تحديد كيفية الاستثمار في هذه الأوراق بأقل مخاطر ممكنة وبأقصى عائد ممكن .

18 - لمحة عن البورصات العالمية:-

➤ البورصات الأمريكية :-

تحتل الولايات المتحدة المركز الأول من ناحية التقدم في أسواق المال وحيث يوجد أكبر عدد من الشركات المسجلة في قوائم الأسعار بالبورصة . ويشهد على ذلك ما هو موجود في وول ستريت ، وتتميز أسواق المال الأمريكية بالأهمية البالغة لأسواق الأجلة حيث يتم التعامل في عقود المستقبليات والخيارات .

في نيويورك نشهد كذلك أهمية كبيرة للأسواق بخارج المقصورة والتي أفراد تخاطر برؤوس أموالها في تمويل مشروعات صغيرة . أما أشهر الشركات المتداولة في البورصة الأمريكية فنجد أمريكان اكسبرس وكودك وجليبت ... وغيرها العديد .

➤ البورصات الآسيوية :-

وفي آسيا تحتل كلاً من بورصتي طوكيو وهونغ كونغ المكان الأول بين البورصات الآسيوية أما بورصة طوكيو تسمى "كابوتو - شو" فنتجاوز قيمة رسومها تعاملاتها حجم البورصات الأوروبية مجتمعه . وقد شهدت بورصة طوكيو ارتفاعاً مستمرا وسريعا منذ السبعينات . وهو ما يصاحب الأداء المرتفع للشركات اليابانية أما بورصة هونغ كونغ ، فإن مستقبلها مرتبط في الواقع في العلاقة الصينية البريطانية فيما يتعلق بالشكل القانوني لهونغ كونغ وبصفة عامة فإن بورصتي طوكيو وهونغ كونغ تعدان من البورصات الدينامكية .

➤ البورصات الأوروبية :-

لندن :-

تحتل لندن السوق الأولى من ناحية عدد الخطوط المقيدة بالبورصة ، قيمة من حيث رسملة التعامل ، وحجم العمليات وتعود أهمية بورصة لندن إلى تاريخ اقتصادي حافل وهو تاريخ إنجلترا التي كانت القوة التجارية والصناعية العظمى حتى نهاية القرن التاسع عشر ، تاريخ تبعه سوق مالي كان قادرا على مواجهة متطلبات مشروعات تلك القوة العظمى .

البورصات الفرنسية :-

تتم العمليات على الورقة المالية في بورصة باريس عن طريق شركات أعضاء البورصة الذين يطلق عليهم اسم *societies de bourse* وفي السوق الفرنسي يمكن نشر الأوراق المالية في بورصة واحدة فقط من ضمن سبع بورصات تنتشر في المدن الرئيسية لفرنسا (باريس ، بوردو، ليل ، ليون ، مرسيليا ، نانسي) هذه البورصات السبع تمثل معا نظاما متكاملًا يخضع لنفس السلطات ولنفس قواعد النشر ويتم المتاجرة فيها تحت نظام إلكتروني مركزي يعرف باسم *cac* يمكن كل أعضاء شركات البورصة من المتاجرة في كل الأوراق المالية في فرنسا .

البورصة الألمانية :-

تتميز أسواق المال الألمانية بصغر حجمها مقارنة باقتصاديات ألمانيا الضخمة وباحتياجات مشروعاتها . كما أن تلك الأسواق تكاد تكون محتكرة على المصارف .

البورصات الأوروبية الأخرى :-

وهذه البورصات صغيرة وتوجد في ستوكهولم . أوسلو . هلسنكي . ويتمركز حجم أعمالها حول عدد محدود من الشركات الكبرى وتتأثر كثيرا بالأحداث السياسية والاقتصادية .

بالإضافة إلى تلك البورصات ديناميكية توجد في سويسرا وفي إيطاليا (ميلانو) حي تتميز بورصاتها بالتقلبات الشديدة .

19 - الممارسات غير الأخلاقية في أسواق رأس المال :-

من أبرز صور الانحرافات التي انتابت التعامل في الأوراق المالية خلال فترة الكساد العظيم هي : - البيع المظهري أو الصوري ، الشراء لغرض الاحتكار ، واستغلال السماسرة لثقة العملاء ، واتفاقيات التلاعب .

❖ البيع الصوري أو المظهري :-

يقصد بالبيع الصوري أو المظهري خلق تعامل مظهري نشط على سهم ما ، في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على ذلك السهم ومن صور البيع المظهري قيام شخص ما يبيع أوراق مالية صوريا لابنه أو أحد أفراد أسرته ومن صورة كذلك قيام ذات الشخص بشراء وبيع الورقة في ذلك اليوم لشخص يتفق معه على ذلك ، تتم العملية بأن يقوم المشتري بإعادة بيع الورقة إلى ذات الشخص الذي سبق أن اشتراها منه ، وذلك في نفس اليوم وبسعر أكبر أو أقل حسب الاتفاق .

كذلك يمكن للمستثمر " المخادع أن ينتهز فرصة ارتفاع في قيمة السوقية لأسهم ، يمتلكها فيقوم بالاتفاق مع أشخاص آخرين لبيعها صوريا لهم بسعر أعلى من السعر الجاري ، ثم يقوم هؤلاء الأشخاص في نفس اليوم بإعادة بيعها له ، مثل هذه الممارسات من شأنها أن توحى بتزايد التعامل على تلك الأسهم ، وهو قد يعتبره

بعض المستثمرين مؤشرا على تحسين في ظروف المنشأة المصدر لها ، مما قد يشجع بعضهم على دخول لشرائها ، والنتيجة مزيد من الارتفاع في قيمتها السوقية فيقوم المستثمر المخادع ببيع ما يملكه منها بالسعر المرتفع ويجني الأرباح . وإلى جانب إمكانية استخدام البيع المظهري لتحقيق المزيد من الأرباح ، فإنه يمكن أن يستخدم لأغراض ضريبية ، يحدث ذلك عندما يقوم المستثمر المخادع ببيع ما يملكه من الأوراق صوريا إلى شخص آخر بسعر أقل من السعر المحدد الذي سبق أن اشترها به ، محققا خسائر دفترية تخصم من إيراداته قبل حساب الضريبة .

ولمواجهة هذا النوع من الغش والتدليس صدرت تشريعات تقتضي باعتبار التلاعب في الأسعار بصورة مختلفة - ومن بينها البيع المظهري - جريمة يعاقب مرتكبها بالغرامة أو السجن أو هما معا

❖ **الشراء بغرض الاحتكار :-**

ويقصد بالشراء لغرض الاحتكار قيام شخص ما بالعمل على شراء كل الكميات المعروضة م ورقة مالية ، وذلك بغرض تحقيق نوع من الاحتكار ، يمكنه فيما بعد من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه ، وفي حالات يحصر الشخص المذكور نشاطه الاحتكاري في شراء الأسهم التي يبيعها الآخرون على المكشوف حتى يحتكر تداولها فترتفع الورقية يحقق ربحا مضمونا .

❖ **استغلال ثقة العملاء :-**

يقصد باستغلال ثقة العملاء الممارسات غير الأخلاقية من قبل السمسار تجاه أحد عملائه وذلك بإبرامه صفقات نيابة عنه ، أو تشجعه على إبرام الصفقات دون أن يكون في ذلك مصلحة له . ولكن لماذا يفعل السمسار ذلك ، كيف يقع المستثمر ضحية لمثل هذا النوع من الاحتيال ؟

السمسار يحصل على عمولة السمسرة من صفقات البيع والشراء التي يبرمها لعملائه سواء كانت تلك الصفقات مربحة أو غير مربح ، وكلما زادت الصفقات عددا وقيمة كلما زادت حصة السمسرة ، باختصار يهدف السمسار من تلك الممارسات غير الأخلاقية إلى ابتزاز العميل لأكثر والأقل .

❖ **اتفاقيات التلاعب :-**

اتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية تتم بواسطة شخصين أو أكثر ، وتهدف أحداث تغييرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الربح ، وقد تشمل العضوية في مثل هذه الاتفاقيات على سمسرة وعاملين في بعض المنشآت التي لها أوراق مالية متداولة ، كما قد يساهم بعض الأعضاء بالعمل بينما يساهم الآخريين براس المال ، وقد يعين مدير يتولى تنفيذ الاتفاقية ويوجد نوعين من الاتفاقيات :- اتفاقيات المتاجرة ، واتفاقيات الاختيار .

ويقصد باتفاقية المتاجرة تلك الاتفاقية التي بمقتضاها يسعى التنظيم لامتلاك أكبر قدر ممكن من الأسهم التي تصدرها منشأة ما .

أما اتفاقية الاختيار فعادة ما تتضمن عضويتها بعض أعضاء مجلس ادارة المنشأة المصدرة للأسهم محل للاتفاقية