

المحاضرة 03: إجراءات التعامل في البورصة

يمثل سوق رأس المال الفضاء الذي يلتقي فيه قوى العرض والطلب لرؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل كالأوراق المالية والقروض بأنواعها ... الخ، فهو بالتالي فضاء يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون ذوو العجز المالي والذين هم في حاجة للأموال، ذي الفائض المالي الذين يبحثون عن توظيف أموالهم واستثمارها في آجال طويلة، بهدف توفير التمويل اللازم لإقامة المشروعات الاستثمارية، كالمصانع والمزارع والمرافق ... الخ، فهي السوق التي يلجأ إليها للبحث عن رؤوس أموال متوسطة وطويلة الأجل بتمويل النفقات الاستثمارية. وللحصول على هذا التمويل هناك إجراءات معينة ينبغي اتباعها وقوانين وضوابط.

1- عمليات البورصة:

تنقسم عمليات البورصة سواء في البيع أو الشراء إلى عمليات عاجلة وعمليات آجلة.

أ- العمليات العاجلة: وتتميز بأنها تتم فوراً فيجري دفع الثمن واستلام الأوراق المالية موضوع الصفقة حالاً أو خلال فترة وجيزة جداً، يجب أن تتضمن أوامر البورصة في العمليات العاجلة العناصر التي من شأنها أن تعين بكل وضوح الصفقة كبيان نوع وصفة الورقة المالية وكمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة وتحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن ينفذ أوامره بموجبه، ويجري تحديد نوع الورقة المالية موضوع الصفقة بكل دقة (أسهم عادية، أسهم متمتع، أسهم امتياز أو سندات قروض). أما أسعار الأوراق المالية فيحدددها قانون العرض والطلب نظراً لتوفر حرية المنافسة، يعتمد المضاربون في البورصة إلى شراء الأوراق المالية بالسوق العاجلة ويعتمدون إلى بيعها عند تحسن السوق للحصول على الربح الناتج عن بيعها مرة ثانية وبإمكانهم أيضاً جمع الهدفين معاً فيحصلون على الفوائد لدى بقاء هذه الأوراق بحوزتهم وعلى الأرباح لدى بيعها مجدداً عند تحسن أسعارها.

ب- العمليات الآجلة: تتميز العمليات الآجلة في الأسواق المالية في أن دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية لا يتمان عند عقد هذه الصفقة بل بعد فترة تعين مسبقاً تدعى موعد التصفية وتجري هذه التصفية عادة في كل شهر مرة، وكذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة حيث تسوى الصفقات نهائياً بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية بيعاً وشراءً، ويتم دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية فعلياً خلال عدة أيام من تاريخ التصفية ولما كان دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية في العمليات الآجلة يتم بعد فترة وجيزة يختلف بدؤها حسب الاتفاق المعقود بين الطرفين، فإن أنظمة البورصة اشترطت على المتعاملين في السوق الآجلة تقديم مالي حتى إبرام الصفقة نهائياً بشكل لا يلحق الضرر بأحد المتعاقدين.

2- المتدخلون في البورصة:

وجد العديد من الأطراف التي لها علاقة ببورصة الأوراق المالية، فنجد الوحدات ذات الفوائض المالية (أفراداً وشركات) والتي تدخل إلى البورصة عارضة لتلك الأموال، ووحدات تعاني من عجز مالي تدخل البورصة طالبة للتمويل،

إضافة إلى فئة الوسطاء الماليين الذين لا يتم التعامل في البورصة إلا من خلالها. إذن يمكن تقسيم الأطراف المتدخلة في بورصة الأوراق المالية إلى ثلاث مجموعات رئيسية هي:

- العارضون لرؤوس الأموال.
- الطالبون لرؤوس الأموال.
- الوسطاء الماليون.

1 - العارضون لرؤوس الأموال Suppliers :

تتمثل هذه الفئة في المستثمرين من الأفراد والمؤسسات المختلفة من كل القطاعات كالبנק، شركات التأمين، صناديق الادخار، وشركات التوظيف والاستثمار... وغيرها، والتي تزيد دخولها النقدية عن احتياجاتها، وترغب في توظيف فوائدها النقدية في سوق الأوراق المالية.

2 - الطالبون لرؤوس الأموال Demanders :

تتكون هذه الفئة من الشركات الصناعية، التجارية والقابضة حيث تقوم هذه الشركات بإصدار الأسهم والسندات لتمويل احتياجاتها، بالإضافة إلى ذلك نجد الحكومات التي تصدر السندات لتغطية العجز في الميزانية أو لمواجهة النفقات الإنتاجية والاستثمارية للبنية الأساسية، ومن المعروف أن الإصدارات الحكومية هي أفضل الإصدارات من حيث المخاطر، كما نجد الهيئات العامة والمحلية والشركات العامة التي تصدر السندات لمواجهة العجز أو تمويل الاستثمارات الجديدة، وكذلك تعتمد برامج الخصخصة على مشاركة القطاع الخاص في شراء الأسهم والسندات، كما تقوم أيضا المؤسسات الأجنبية المسجلة في البورصات المحلية باللجوء إلى أسواق رأس المال في غير بلدها للحصول على رؤوس أموال إضافية، ويعني زيادة العارضين تفضيل الادخار عن السيولة وزيادة الاستقرار، وتخفيض سعر الفائدة، وزيادة النشاط الاقتصادي.

3 - الوسطاء الماليون Financial intermediaries

إن نقص الخبرة لدى المتعاملين في سوق الأوراق المالية يقف عائقا أمام تبادل الأوراق المالية سواء في سوق الإصدار أو في سوق التداول، كما يقف عائقا أمام التوظيف الأمثل من حيث العائد والمخاطرة المالية، هذا ما يتطلب ضرورة وجود مجموعة من الوسطاء الماليين ذوو خبرة كبيرة، يعملون على التوفيق بين رغبات الطالبين والعارضين لرؤوس الأموال وتنفيذ الأوامر، أو تحقيق التوظيف الأمثل بعائد أكبر ومخاطر أقل.

فالوسطاء في سوق الأوراق المالية يمثلون حلقة وصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية والجهات المصدرة للأوراق المالية، من خلال قيامهم بدور الوسيط بين فئة المستثمرين وفئة المصدرين للأوراق المالية في السوق الأولية، كما يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم المستثمرين في بيع وشراء الأوراق المالية في السوق الثانوية، وذلك مقابل عمولة محددة، ويكون الوسيط إما شخصا طبيعيا أو معنويا، شرط أن يكون مرخصا بموجب قانون سوق الأوراق المالية وأنظمتها وتعليماته.

- وعليه يمكن تعريف الوسيط المالي: بأنه الشخص المرخص بموجب قانون سوق الأوراق المالية وأنظمتها وتعليماتها، يقوم بأعمال محددة تهيؤه لأن يكون حلقة وصل فعالة بين جمهور المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية من أسهم

وسندات وسواها (في السوق الأولية) أو بين جمهور المستثمرين أنفسهم (في السوق الثانوية)، ويتقاضى عمولة محددة لقاء خدمته عند تنفيذ أوامر البيع والشراء الخاصة بعملائه من الطرفين، ولقاء تغطية وتسويق الإصدارات. وتضم فئة الوسطاء عادة ثلاث مجموعات هي السماسرة، صانعو السوق، ومتعهدو تغطية الإصدارات المالية.

3-1 السماسرة:

يستعمل لفظ السمسار والوسيط والدلال في أسواق الأوراق المالية للتعبير عن معنى واحد.

3-1-1- تعريف سمسار الأوراق المالية

هو شخص ذو مؤهلات ومواصفات معينة، يتلقى أوامر العملاء بالبيع والشراء في الأوراق المالية ويقوم بتنفيذها نيابة عنهم وبمعاونة مساعديه، مقابل سمسة (عمولة محددة) باللائحة، ويمارس مهنته منفردا أو كشريك متضامن في شركة سمسة.

شروط سمسار الأوراق المالية:

نظرا لأهمية وقانونية مهنة السمسرة، فقد وضعت إدارة بورصة الأوراق المالية قواعد ولوائح تنظم مهنة السمسار ومعاونيه، حيث يشترط أن تتوفر فيهم الشروط التالية:

أ- الأهلية القانونية : كتمتعه بجنسية البلد الذي يزاول فيه نشاطه، وبلوغه سنا معينة على الأقل (28 سنة في معظم البورصات).

ب- النزاهة التجارية : ألا يكون أشهر إفلاسه داخليا أو خارجيا، وعدم إدانته بجناية أو تزوير أو سرقة أو نصب أو خيانة للأمانة أو مخالفة لقوانين النقد في البلد الذي يريد أن يزاول نشاطه فيه، ما لم يرد إليه اعتباره.

ج- الكفاءة المالية : أن يثبت أن لديه رأسمال نقدي لا يقل عن المبلغ الذي تحدده لجنة البورصة، وذلك ضمانا للمبالغ التي تكون مطلوبة منه للعملاء أو للجنة البورصة.

د- الكفاءة الفنية : أن يكون حاصلا على حد أدنى من التعليم، وإثبات خبرته في مجال سوق الأوراق المالية لا تقل عن ثلاث سنوات، أو شهادة تجارية مع خدمة في بنك مقبول مدة معينة.

هـ- الشروط الإجرائية : كاجتيازه لامتحان كتابي و/أو شفوي، وحصوله على حد أدنى من أصوات لجنة البورصة في اقتراع سري، ودفع رسم، وتقديم كفالة مالية أو شخصية.

و- ألا يمارس أعمالا تجارية عدا أعمال البورصة، وألا يكون عضو مجلس إدارة إحدى الشركات أو مستشارا أو خبيرا أو موظفا فيها، أو بأحد المحلات أو البنوك

3-2 صانعو السوق:

يسمون أيضا بالمتخصصين حيث يتخصص كل منهم في التعامل في نوع واحد أو أكثر من الأوراق المالية، إذ لا يمكن أن يتعامل أكثر من متخصص واحد في ورقة ما، فهو الوحيد الذي يطلع على دفتر الأوامر الخاصة بالورقة التي يتعامل فيها، ويدفع المتخصص رسم العضوية من أمواله الخاصة، ويجمع نشاط المتخصص بين السمسرة والإتجار،

فهو يشبه السمسار بتنفيذه معاملات لسماسرة آخرين مقابل عمولة، ويشبه التاجر في كونه يتاجر لحسابه الخاص بيعا وشراء لتحقيق الربح.

فصانع السوق يمارس نشاطه في السوق الثانوي بشقيه المنظم (ويسمى متخصص) وغير المنظم (ويسمى تاجر) سواء لحساب عملائه أو لحسابه الخاص.

غير أن قواعد البورصة تقضي بأن الأولوية في التنفيذ لأوامر السماسرة على أوامر المتخصصين التي ينفذونها لحسابهم الخاص، كما تقضي أيضا بأن لا يبيع المتخصص، طالما كانت في دفاتره أوامر مقيدة. ويعمل المتخصص أو صانع السوق بطريقة تحقق الأداء المنتظم والمستمر للبورصة، حيث يؤدي خدمات على درجة من الأهمية للبورصة، من أهمها:

- توفير السيولة اللازمة للبورصة، من خلال ممارسة دور نشط في تفعيل آلية السوق بالتحكم في حركة العرض والطلب.
- المحافظة على استقرار الأسعار وحجم التعامل، حيث يلعب دور المشتري في حالة الانخفاض الحاد للأسعار، كما يعتمد إلى تخفيض المدى أي هامش الربح لتخفيض الأسعار نسبيا ويجذب مشتريين جدد، وفي حالة الارتفاع الحاد في الأسعار يلعب صانع السوق دور البائع، كما يرفع هامش الربح لترتفع الأسعار نوعا ما ويتمكنون من مواجهة الطلب المتزايد.

3-3- المتعهدون بتغطية الإصدارات المالية:

بالإضافة إلى دور الوسيط كسمسار أو كصانع السوق، يمكن أن يلعب دور المتعهد لتغطية الإصدارات الجديدة للأوراق المالية، حيث يتعهد الوسيط (في هذه الحالة يكون الوسيط إما مؤسسة مالية أو بنك استثمار أو شركة استثمار) للجهة المصدرة، بتسويق جميع إصداراتها مقابل عمولة معينة، ويتوجب عليه في هذه الحالة شراء ما يعجز عن تسويقه من هذه الإصدارات.

وفي الأخير نود الإشارة إلى أنه بالإضافة إلى هذه الأصناف الثلاثة من الوسطاء السابقة الذكر (السماسرة،

صانعو السوق، متعهدو تغطية الإصدارات المالية)، توجد فئة أخرى من الوسطاء وهم:

3-4- تجار الأوراق المالية:

وهم الذين يتعاملون بالأوراق المالية لحسابهم الخاص، ويتمثل دخلهم في الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء.

4- آلية العمل في البورصة:

لا شك أن العمل في سوق الأوراق المالية يتم وفق آلية مدروسة ومنظمة، يجب اتباعها واحترامها من طرف كل المتعاملين فيه لتحقيق العمليات المطلوب تنفيذها في جو يسوده النظام والشفافية التامة، وعليه يتعين على كل سمسار في البورصة احترام الخطوات التالية:

- 1- **تلقي الأوامر:** كل عملية في البورصة تنطلق بمجرد تلقي السمسار للأمر من طرف عميله، إما بالشراء أو البيع، وهذا الأمر قد يصدر شفويا أو هاتفيا أو كتابيا، لهذا فعلى العميل أن يحدد بدقة اسم الأوراق المالية التي يود فيها عددها، سعرها وعلى السمسار أن يلتزم بتنفيذ الأمر في حدود ما طُلب منه، وإن تعذر عليه الأمر أن يعتذر.
 - 2- **تنفيذ العمليات داخل المقصورة:** فور اتفاق السمسار مع عميله، ينادي السمسار أو مندوبه بأعلى صوته داخل المقصورة معلنا عن اسم الأوراق المالية التي يرغب التعامل معها، عندها يتقدم من السمارة من يهيمه الأمر، فيتفق السمساران على شروط البيع والشراء فان اتفقا وكان السعر في حدود ما أُمر به أبرمت الصفقة وسجلت في دفتر خاص بكل منهما، يوقع كلاهما على دفتر الآخر، بعدها تقيد العملية في قسيمة خاصة موجودة في المقصورة، يتم التصريح فيها عن كافة المعلومات المتعلقة بالصفقة، وتسلم الى الموظف المكلف بالكتابة على لوحة الأسعار التي تبين للمتعاملين التعامل في هذا النوع من الأوراق المالية.
 - 3- **تنفيذ العملية بين العميل والسمسار:** بعد تنفيذ العملية في المقصورة يرسل السمسار الى عميله خطابا مفصلا يشرح فيه عدد الأوراق المالية التي قام بشرائها أو بيعها لحسابه وسعرها، فإن كان العميل مشتريا فقيمة الصفقة تساوي سعر الأوراق المالية المشتراة مضافا اليها الرسوم والضرائب المستحقة وعمولة السمسار، يدفعها العميل مقابل استلامه للأوراق المالية، أما إذا كان العميل بائعا فقيمة الصفقة المسلمة له تساوي قيمة الأوراق المالية المباعة مخصوما منها الرسوم والضرائب وعمولة السمسار.
- ❖ وتجدر الإشارة الى أن كافة أوامر البيع أو الشراء لا تتم الا عن طريق السمسار وداخل المقصورة تحديدا.

المراجع المعتمدة:

- ✚  جمعة أمينة، مطبوعة الأسواق المالية، جامعة عباس لغرور خنشلة.
- ✚  قرواش رضوان، مطبوعة في مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، محمد لمين دباغين سطيف2، كلية الحقوق والعلوم السياسية.
- ✚  شرياق رفيق، مطبوعة أسواق مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2017-2018.
- ✚  عزوزي خديجة، مطبوعة بورصة البضائع، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2019-2020.