

الفصل الثالث

كيفية عمل البورصة

لا تختلف البورصات الدولية كثيرا فى طريقة عملها . عادة ما يبدأ التداول فى العاشرة صباحا لينتهى فى الخامسة بعد الظهر .

وفى معظم البورصات ، فإن نظم المتاجرة أصبحت إلكترونية عن طريق استخدام محطات التشغيل **Work Stations** التى يتم تركيبها فى مباني للشركات المتعاملة بالبورصة وحيث يرخص للوسطاء الماليين بالتعامل فى الأوراق المالية تنفيذاً لأوامر عملاءهم

نشر الأسعار : Listing :

غالباً ما يتم إعلان قوائم الأسعار داخل البورصة فى الأسواق الثلاثة التالية :

- السوق الرسمية (OM) **Offical Market** .
- السوق الثانوى (SM) **Secondary Market** .
- سوق خارج المقصورة (OTC) **Over-The-counter** .

أما السوق الرسمية فيحتوى على الأوراق المالية للشركات الكبرى (المحلية والأجنبية) ومعظم إصدارات السندات .

أما السوق الثانوى فهو أكثر مرونة، ويحتوى على الأوراق المالية للشركات المتوسطة المحلية وعدد قليل من الشركات الأجنبية. وأما الأوراق المالية التى لا يتم تداولها فى أى من السوفين السابقين ، فيمكن أن تتداول خارج المقصورة بدون شروط أو لوائح معينة . وكقاعدة عامة فإن معظم الأوراق المالية المتداولة فى هذه السوق هى لشركات صغيرة ويقيم صغيرة .

المتاجرة : Trading :

يتم المتاجرة فى الأوراق المالية سواء فى السوق الفورى **Cash Market** أو فى سوق السداد الأجل **Forward Market** . وغالباً ما يتم تداول الأوراق المالية الأقل نشاطاً فى السوق النقدى ، والعكس فى حالة الأوراق المالية الأكثر نشاطاً (محلية أو أجنبية) .

وفى السوق النقدى يمكن المتاجرة فى أى كمية من الأوراق المالية ابتداءً من ورقة واحدة ، على أن يكون المشتريين على استعداد لسداد القيمة فوراً ، والبائعين يجب أن تكون الأوراق المالية فى حوزتهم .

وعلى النقيض فإن الأوراق المالية التى يتم المتاجرة فيها على أساس السداد الأجل فإن التداول فيها يتم بكميات نمطية (١٠ ، ٥ ، ٢٥ ، ٥٠ ، ١٠٠) تعد بمعرفة البورصة لتعكس سعر الوحدة .

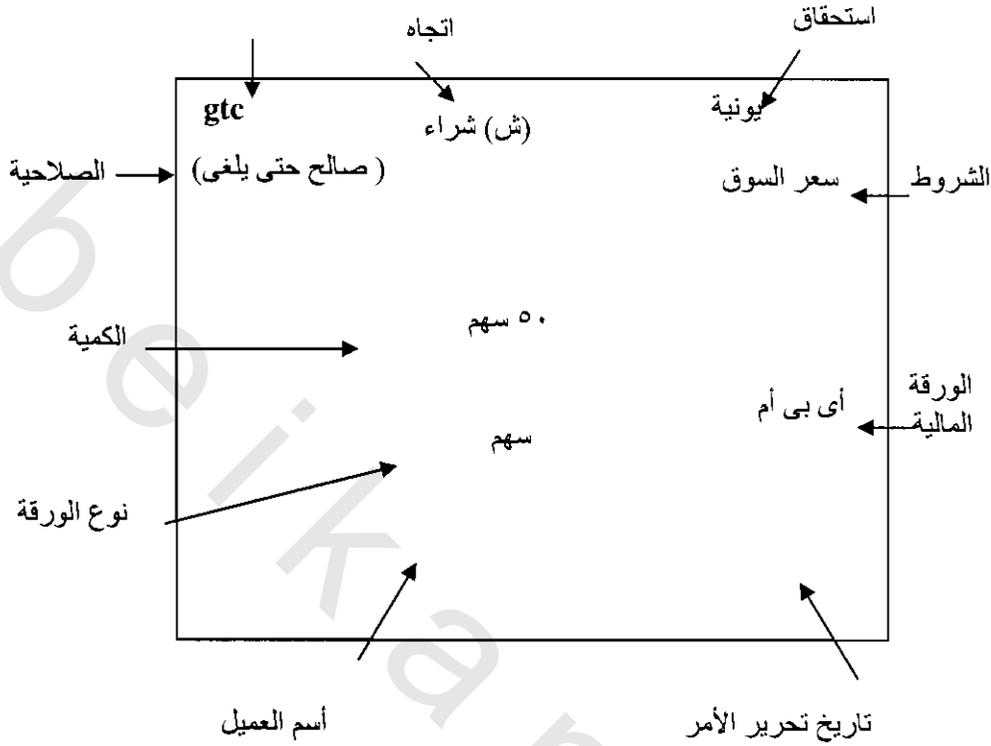
ويجب على المستثمرين فى سوق السداد الأجل أن يسددوا مارج يمثل نسبة مئوية من القيمة الكلية للأمر المصدر بالبورصة ويتم تعديل المارج أولاً بأول حسب الحالة (أى فى حالة تحقق خسارة مثلاً ، فإن المارج يجب أن يرتفع ليقابل تغطية الخسارة) .

إصدار الأوامر بالبورصة Issuing S.EX.Orders :

أن الأوامر التى تمر بالبورصة يجب أن تحتوى على معلومات معينة خاصة فيما يتعلق بالصلاحيات وبالسعر الذى تنفذ به ، وبالتحديد لكى يعتبر الأمر صحيحاً ، فإنه يجب أن يحتوى على المعلومات الآتية :

- اتجاه الأمر : شراء أو بيع .
- أسم الورقة المالية .
- الكمية المطلوبة .
- سوق التداول : فوري ، أجل ، مستقبلات ، خيارات .
- شروط السعر : محدد ، أحسن ما يكون ...
- الصلاحية.

(شكل رقم ٤)



ويمكن قراءة الأمر عاليه كما يلي :

شراء ٥٠ سهم من شركة أى بى أم ، استحقاق يونية بسعر السوق ، وصالح حتى إصدار أمر بإلغاء **Good Till Cancelled (GTC)** .

صلاحية الأمر Maturity Order :

معظم الأوامر تعتبر صالحه حتى يتم إلغائها .، ومع هذا فإن مصدرى الأمر يمكنهم اختيار صلاحيات أخرى قد تكون لمدة يوم واحد أو حتى نهاية الأسبوع أو صلاحيات أخرى .

شروط التنفيذ Exclusion Conditions :

يمكننا أن نميز نوعين من الأوامر : أوامر إلزامية وأوامر تقديرية.

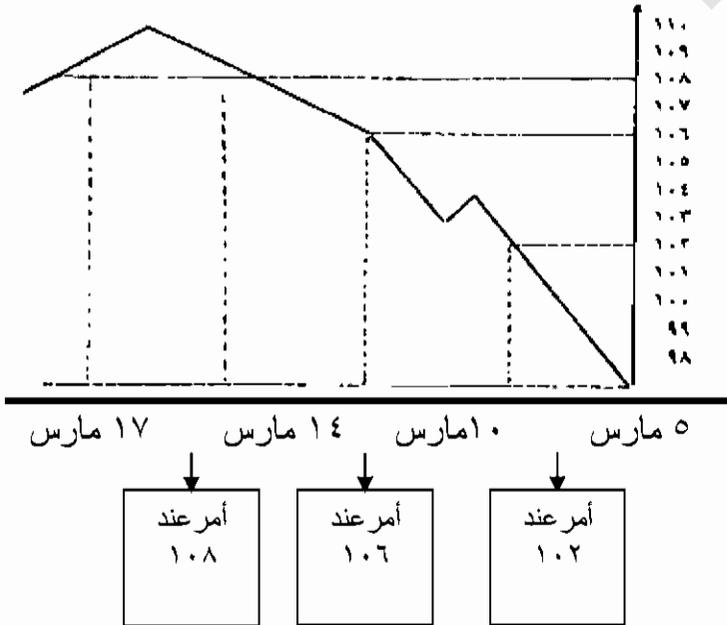
– الأوامر الإلزامية : وتتفرع إلى مايلي :

- أحسن ما يكون : ويعنى تنفيذ الأمر بأول سعر فور بداية التسعير وبمجرد إعطاء الأمر بغض النظر عن السعر المتداول .
- أمر محدد : ويتم تنفيذه بمجرد الوصول إلى السعر المحدد بالأمر .

- أمر ستوب : وهو أمر بسعر محدد مضاف إليه شرط (ستوب) ويسمح بتحديد الشراء والبيع في أفضل الظروف ، والمثال التالي يوضح ذلك :

بفرض قيام مستثمر بشراء أسهم شركة أ ب ج في يناير ١٩٩٣ بسعر ٧٥ دولار مع بداية مارس وصل السعر إلى ٩٨ دولار فيقرر بيعه في اقرب فرصة . ولكن السعر يستمر في الصعود إلا انه غير متأكد من استمرار الارتفاع ويرغب في تغطية أى هبوط محتمل . في ٥ مارس يقوم بإصدار أمر ستوب عند سعر ١٠٢ فإذا لم يكن هناك مشترياً يتم البيع عن أفضل سعر تم الوصول إليه ، وفي ١٠ مارس استمر السعر في الصعود فيقوم بتغيير أمر (ستوب) ليصبح ١٠٦ وإلغاء الأمر السابق ، وفي ١٤ مارس بعد أن استمر السعر في الصعود يصدر أمر جديد عند ١٠٨ واستمر الصعود حتى ١١٠ ، ولكن في ١٧ مارس انعكس الاتجاه فجأة فيتم بيع الورقة المالية بسعر ١٠٨ مع أنه لم يتمكن من البيع عند أعلى سعر (١١٠) إلا أنه لم يكن بإمكانه التنبؤ بنقطة تحول الاتجاه ، ومع هذا فقد نجح المستثمر في متابعة الاتجاه الصعودى وباع الورقة بسعر عالى بالمقارنة بسعر ٩٨ المحدد في أول مارس والشكل رقم (٥) يوضح أمر البيع (ستوب) .

شكل رقم (٥)



أمر مزدوج : وهو أمر تحكمی يمكن توضیحه فی المثال التالي :

بيع سهم (أ) (آخر سعر هو ١٠٠٠ ج) وشراء سهم (ب) (سعره هو ٩٥٠ ج) بشرط أن تحقق هذه العملية المزدوجة ربحاً قدره ٤٠ ج على الأقل . وهذا النوع من الأوامر ليس إجبارياً وإنما تترك حرية تنفيذه لتقدير الوسيط المالي .

الأوامر التقديرية Estimation Orders :

وهي الأوامر التي تخضع لحسن تقدير الوسيط المالي ، وتشتمل

على:

- أمر " عناية " ويترك معطى الأمر للسماح بعناية تقدير اتجاه السوق ارتفاعاً أو انخفاضاً (ومحاولة الاستفادة من الثغرات بين الأسواق المختلفة .
- أمر " تقريبي " ، وفيه يصبح السعر المحدد غير إجباري . مثال : شراء بسعر ٧٥٠ تقريباً يعني أن معطى الأمر يأمل تحقيق عملية الشراء ولكن ليس بأى سعر كان ، ويترك بالتالي مسئولية تقدير السعر التقريبي للسماح .

نظام المتاجرة الإلكتروني Electronic Trading System :

تتم المتاجرة في بورصات الأوراق المالية عن طريق نظام متاجرة الإلكتروني بربط الوسطاء الماليين عن طريق وحدات كومبيوتر لدى كل منهم . ولا يختلف هذا النظام كثيراً لدى معظم البورصات الدولية في مكوناته الرئيسية وان كان يختلف بعض الشيء في عمليات التشغيل .

ولكل عضو بالبورصة الحرية في اختيار الطريقة التي يوجه بها تعليماته في نظام المتاجرة ، وقد يكون أبسطها استخدام وحدة الكومبيوتر الخاصة به والموجودة في مقر إدارته - ويتم تجميع أوامر كل أعضاء البورصة، الذين يعملون نيابة عن عملائهم أو لحسابهم الخاص ، ويتم إدخالها إلى نظام المتاجرة . تأتي خطوة تالية تتمثل في ترتيب الأوامر أوتوماتيكياً تبعاً للأسعار المحددة لتنفيذ الأوامر .

وفي فترة ما قبل افتتاح السوق (بين التاسعة والعاشر صباحاً) يتم إدخال الأوامر في سجل الأوامر المركزي Centralized order book دون أن يتم إجراء أية معاملات فعلية .

وما أن يفتتح السوق (فى العاشرة صباحا) ، وحسب الأوامر المحددة الأسعار ، فأن الكومبيوتر المركزى يقوم بحساب أوتوماتيكى لسعر الافتتاح والذى بناء عليه يتم تنفيذ العدد الأكبر من عمليات الشراء أو البيع . والجدول رقم (٢) يوضح ذلك .

جدول رقم (٢)

مشتريين		بائعين	
الكمية	حدود السعر	حدود السعر	الكمية
٥٠٠	سعر السوق	سعر السوق	٤٠٠
٢٠٠	١٥٦	١٥٠	٢٥٠
٢٥٠	١٥٥	١٥١	٤٠٠
٥٠٠	١٥٤	١٥٢	٥٠٠
٧٥٠	١٥٣	١٥٣	٦٠٠
١٠٠٠	١٥٢	١٥٤	١٢٥٠
٣٠٠٠	١٥١	١٥٥	١٧٠٠

ويتضح من الجدول أن السوق يصل إلى سعر التعادل عند ١٥٣ مع ١٧٠٠ سهما مطلوبة (٢٠٠ بسعر ١٥٦ + ٢٥٠ بسعر ١٥٥ + ٥٠٠ بسعر ١٥٤ + ٧٥٠ بسعر ١٥٣) و ١٧٥٠ سهما معروضة (٢٥٠ بسعر ١٥٠ + ٤٠٠ بسعر ١٥١ + ٥٠٠ بسعر ١٥٢ + ٦٠٠ بسعر ١٥٣) .

وفى نفس الوقت ، فأن نظام المتاجرة يقوم بتحويل الأوامر المنفذة بسعر السوق إلى أوامر محددة بسعر الافتتاح ، وبالتالي فأن كل أوامر الشراء المحددة بأعلى سعر ، وأوامر البيع المحددة بأقل سعر يتم تنفيذها كاملة ، كما أن كل الأوامر المحددة يتم تنفيذها فى حدود العرض والطلب .

وطوال افتتاح السوق (بين العاشرة صباحا والخامسة بعد الظهر) فأن نظام المتاجرة يتم على أساس مستمر ، وعلى أن يتم تنفيذ الأوامر حسب ورودها .

ومن مزايا نظام المتاجرة الإلكتروني أنه يعطى المتعاملين معلومات كاملة عن الأوراق المالية فى أى وقت .