

## الباب الرابع

# Investment الاستثمار

البورصة خطوة.. خطوة.

صناديق الاستثمار.

المضاربة في البورصة.

الشراء بالهامش والبيع على المكشوف.

obeikandi.com

## تمهيد:

لا تستثمر إلا بالقدر الذي يزيد عن احتياجاتك المعيشية

تذكر أنك إذا استثمرت أموالاً كنت تحتاجها لسداد التزاماتك المالية أو إذا لم تعمل على الاحتفاظ بجزء من الأموال السائلة تكفيك لفترة ٢ - ٦ أشهر فإنك قد تتعرض إلى موقف طارئ أو احتياج شديد لسيولة نقدية قد يؤدي توفيرها من خلال تسييل استثماراتك إلى عدم نجاح برنامجك الاستثماري قبل تحقيق أهدافك الاستثمارية، وعليك الابتعاد كل البعد عن اقتراض أموال لتبدأ بها استثماراتك في البورصة.

قد تكون النقطة الأولى:

مناقشة فكرة التحويش أو الادخار الذاتي وهل هو مناسب في عصر الألفية الثانية؟ بمعنى هل من الأفضل أن أقوم باستثمار فائض أموالي في آليات اقتصادية تدر علي ربح - أم أقوم بتخزينها وحفظها تحت البلاطة أو المخذة حتى يأتي وقت الحاجة إليها؟

بادئ ذي بدء، لا استثمار ولا تحويش لمن ليس عنده فائض دخل، فإذا كان دخلك قدر حاجتك فلا استثمار ولا ادخار (تحويش) بالسلف لأن هذه بداية النكسة.

أما إجابة السؤال فبدايتها أن فائض الدخل عرضه دومًا للتآكل تحت ما يعرف بمعدل التضخم بمعنى انخفاض القوة الشرائية للنقود بمرور الوقت، ومعدل التضخم في الأسواق الناشئة والعربية بين ٥,٥% و ١٥% وفي مصر مثلاً وصل إلى ١١% أي أن ما ستقوم بشرائه بجنه اليوم سوف تقوم بشرائه ب ١١ قرشاً غداً في مصر مثلاً.

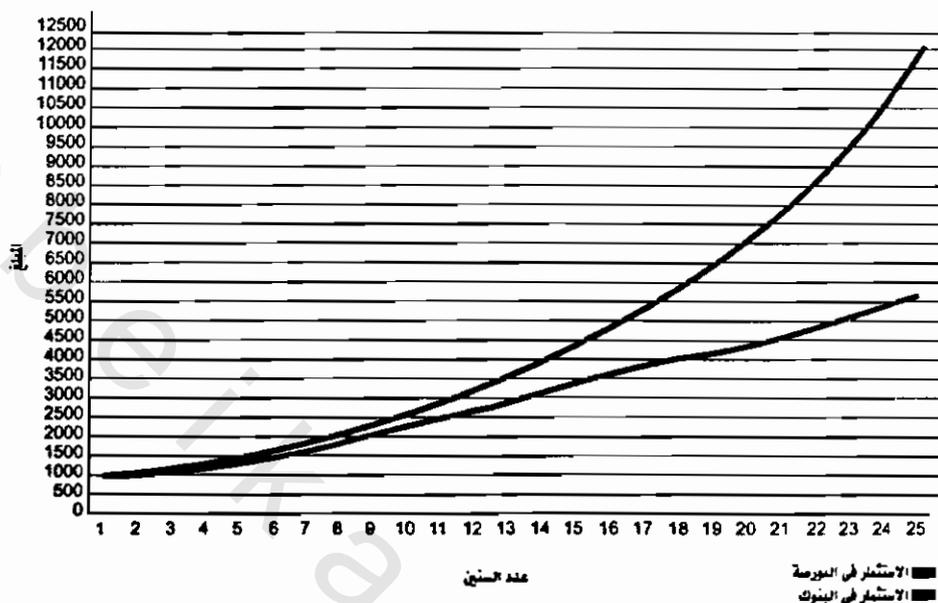
وبالتالي قد يكون من الأفضل الصرف بدلاً من وضع الفلوس تحت البلاطة لوقت الحاجة!! أما الاستثمار فهو ادخار يدر ربح وبالتالي فإذا وضعت ١٠٠٠ جنيه في بنك بمعدل ١٠٪ ستكون في نهاية السنة ١١٠٠ جنيه، ولكن هذه الزيادة ليست بالقطع صحيحة، لأن معدل التضخم ساري ويعمل دوماً، فإذا كان التضخم ١٠٪ فقط فأنت في حقيقة الأمر لم تحصل على ربح وإنما ضمنت أصل استثمارك.

وهذا يوضح لنا أن معدل التضخم إذا زاد على نسبة الأرباح التي تعطىها البنوك للمدخرات كان لابد للمستثمر الحكيم أن يبحث عن آليات أخرى في السوق، ففي مصر مثلاً أقصى فائدة للأرباح في البنوك ٩.٥٪ ومعدل التضخم في مصر ١١٪ فلماذا أذهب للبنوك؟

وهنا نقول لك تعالي للبورصة والأسواق والأوراق المالية لسبب بسيط لأن بعض الأسهم تدر ربحاً يوازي ١٧٪ إلى ٢٠٪ من القيمة السوقية للسهم، وأكثر من ٢٠٪ من القيمة الاسمية للسهم!!

ويفيد التذكير بأنه يقصد بالقيمة الاسمية للسهم: ثمن السهم وقت الإصدار لأول مرة، أما القيمة السوقية للسهم: فهي سعر السهم المتداول في البورصة.

خلال مقارنة العوائد الناجمة من الاستثمار "البورصة" أو إيداع المبلغ في البنك (أسعار الفائدة)، يتضح لنا أنه إذا اختار المستثمر الإيداع بالبنك ولدة ٢٤ سنة فإنه قد حصل على مبلغ قدره ٥.٧٤٥ دولار في عام ١٩٩٩ مقارنة بمبلغ ١٢.٢٢٩ دولار إذا ما استثمر الأموال في "البورصة" وعليه فإن العائد من "البورصة" يفوق العائد من البنك بنسبة ٦.٤٩٪.



رسم بياني رقم (1)

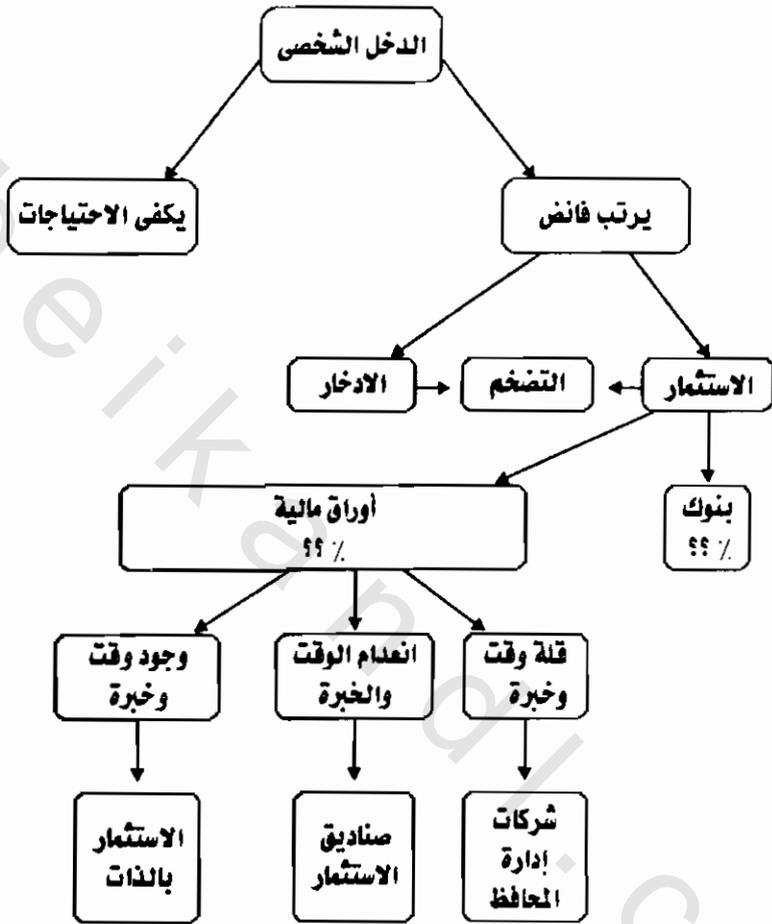
نحن نعرف ما يدور برأسك ... "البورصة دي محتاجة ناس فهمهاها وفاهمة إزاي تستثمر فيها.. لأ وكمان فلوس كثير".

من الطبيعي أن تدور برأسك هذه الأفكار، ولكن تأكد أنه لا يوجد شخص ولد وهو يعرف كيفية الاستثمار وخاصة في "البورصة" إذن فقد عرف المستثمر الحقيقي طريقه إلى النجاح بتعلم الأساسيات، وأنه ليس شرطاً أن تكون عبقرياً اقتصادياً وتمتلك الثروات لتستثمر في "البورصة"... المهم أن تضع قدمك على بداية الطريق الصحيح.. وعندها ستأكد أن الاستثمار ممكن إذا تعلمت الأسس الصحيحة.

## الفصل الأول البورصة خطوة & خطوة

هناك آليات لسوق المال تجعلك تستثمر في البورصة بمجرد قدرتك على الادخار أو التحويش المنتظم تتمثل في (شركات إدارة المحافظ) و(صناديق الاستثمار) فإذا كان لديك وقت وخبرة فاستثمر بنفسك، وإذا انعدم الوقت والخبرة فاستثمر عن طريق صناديق الاستثمار، وإذا كنت نص نص قلة في الوقت والخبرة فاستثمر عن طريق شركات إدارة المحافظ.

ولكن قبل ذلك قل لي أي نوع من البشر أنت؟! وبعدها نعرف التفاصيل بخطوة أخرى (step)



إذا لم يكن لديك نظام تتبعه في إدارة شؤونك المالية ننصحك بتتبع هذا النظام البسيط وهو يقوم على بعض القواعد الرئيسية هي:

- ١- حدد حجم المخاطر التي أنت على استعداد لتحملها.
- ٢- العوائد (الأرباح) التي ترغب في الحصول عليها من استثمارك في البورصة.
- ٣- المدى الزمني لذلك.

## تقدير حجم المخاطر:

لابد أن يعي المستثمر أن هناك مخاطر مرتبطة بكل نوع من أنواع الاستثمار، والمخاطر هي التقلب في العوائد المستقبلية من الاستثمار، فالذي يضع أمواله في بنك معرض لمخاطر انخفاض سعر الفائدة على الودائع، فهو هنا يخسر قيمة الفرق في الفائدة، والذي يضع أمواله في الاستثمار العقاري قد يحدث تكديس في العقارات ولا يكون هناك قوة شرائية أو سيولة، وهكذا فهناك مخاطر يتحملها المستثمر نتيجة الاستثمار في البورصة وهي نوعين من المخاطر:

(١) مخاطر منتظمة: وهي المخاطر السوقية في ارتفاع وانخفاض قيمة السهم في البورصة بما يؤثر على العائد منه.

(٢) مخاطر غير منتظمة: وهي غير سوقية ترجع إلى الشركة أو المنشأة التي أصدرت السهم.

ولتحديد أي نوع من البشر أنت؟ قم بتحديد أسوأ الظروف التي يمكن أن تتعرض لها، وحدد مقدار المال الذي لا يؤثر فقذك له خلال عام على وضعك الاقتصادي لتعرف من أي المستثمرين أنت؟

• إذا كنت لا تستطيع أن تحتمل خسارة تزيد عن ٦٪ في العام بمعنى أنك لا يمكنك أن تخسر أكثر من ٦٠ جنيه لكل ١٠٠٠ جنيه تستثمره فأنت (محافظ).

• إذا كنت تستطيع احتمال خسارة في حدود ١٥٪ في العام من مالك المستثمر فأنت تقوى على احتمال قدر متوسط من المخاطرة وتكون (قابل للمخاطرة أو محايد للمخاطر).

- إذا كنت على مقدره لاحتقال خسارة يمكن أن تصل إلى ٢٥٪ من مالك خلال العام فأنت (مستثمر مخاطر).

## الأنواع المختلفة للمخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر

### مخاطر الاستثمار

هي احتمال خسارة جزء من رأس المال المستثمر نتيجة لتذبذب أسعار الأسهم والسندات في السوق، مما يؤدي إلى تذبذب قيمة صناديق الاستثمار، وتعتمد قدرة تحمل المخاطر على رغبة المستثمر في أن يتقبل انخفاض قيمة أصل المبلغ المستثمر.

يوجد ثلاث أنواع رئيسية من المخاطر وهي مخاطر السوق، مخاطر الائتمان، مخاطر التضخم.

#### ١- مخاطر السوق:

##### (أ) الأسهم:

توجد أسباب كثيرة تؤثر على ارتفاع وانخفاض أسعار الأسهم في السوق مثل: النمو الفعلي للشركات أو تبؤات بالنمو لقطاعات أو صناعات معينة، تغير في المناخ الاقتصادي أو تغير في نظرة المستثمر نحو السوق (من تشاؤم إلى تفاؤل).

##### ب- السندات:

تتأثر أسعار السندات في السوق بالتغيرات في أسعار الفائدة، حيث إنه من المتعارف عليه أن ترتفع أسعار السندات عندما تتخفض أسعار الفائدة

السارية في السوق وتخفض أسعار السندات عندما ترتفع أسعار الفائدة السارية في السوق.

## ٢- مخاطر الائتمان:

هي عدم قدرة الشركة مصدرة الأوراق المالية على الوفاء بالتزاماتها المالية (دفع كوبونات أو فوائد أو أصل السندات).

## ٣- مخاطر التضخم:

تجدر الإشارة بأن كل الاستثمارات معرضة إلى هذه المخاطرة وهي انكماش القوة الشرائية نتيجة لارتفاع الأسعار، إذ أن ارتفاع معدل التضخم عن صفر يعني أن قيمة الجنيه في المستقبل سوف تكون أقل من قيمة الجنيه اليوم، لذلك يسعى المستثمر دائماً إلى تحقيق عائد أعلى من معدل التضخم.

يوجد بعض التشابه بين مخاطر الاستثمار في السوق المحلي والأسواق العالمية، ولكن هناك بعض المخاطر التي يجب على المستثمر أن يضعها في الحسبان عندما يريد أن يستثمر في الأسواق العالمية مثل صعوبة السيولة (صعوبة بيع وشراء الأسهم والسندات) عدم الاستقرار السياسي في بعض الأسواق، الأمر الذي يؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي وعدم استقرار سعر الصرف.

## عرض موجز لنصائح الخبراء والاقتصاديين والعاملين بسوق رأس المال:

### فكر في الاستثمار على المدى البعيد

هناك غرضين من الاستثمار في البورصة: أولهما استثمار المدخرات على الأجل الطويل لمستقبل أفضل وهو الغرض الرئيسي للاستثمار في البورصة، وثانيهما هو اللجوء للبورصة للمضاربة على الأسعار في المدى القصير.

إن تفكيرك على المدى القصير سوف يؤثر على استثماراتك خاصة إذا كنت من غير ذوي الخبرة بطبيعة ومخاطر الاستثمار في البورصة، حيث تتعرض أية بورصة إلى انخفاضات مفاجئة وهبوط في الأسعار (وهو خارج عن المألوف خاصة في ظل استقرار الأوضاع الاقتصادية وعدم وجود خلل أو فضائح مالية في السوق أو في الشركات المقيدة فيه) ويكون هذا الهبوط غالباً لفترة قصيرة، ويجب عليك حينئذ التحمل والصبر لحماية استثماراتك والبقاء لمدة أطول ولا تهرول لبيع استثماراتك حيث يمرضك ذلك إلى خسائر غير متوقعة. ولكن إذا قررت دخول البورصة للمضاربة قصيرة الأجل، فعليك القيام بذلك بحذر وانتباه شديد، ولا تفعل ذلك أبداً بأموال أنت في حاجة لها أو أموال مقترضة.

### حدد مبلغ دوري للاستثمار

هذه الاستراتيجية الحكيمة تجعل تقلبات السوق تعمل لصالحك لأن عملية استثماراتك لكمية محددة من الأموال في وقت محدد ينتج عنها تأثير صافي لمدة طويلة على تقليل متوسط التكلفة لكل ورقة مالية تشتريها، فهذه هي طريقة جيدة للاستثمار حيث تتيح لك الفرصة لشراء أوراقاً مالية أكثر عند انخفاض السعر.

وأثناء صعود السوق يصبح متوسط سعر الورقة أقل من السعر الذي اشتريته بها، وبالتالي تحقق المنفعة عند انخفاض السوق وعند ارتفاعه.

عزيزي المستثمر إن انخفاض أسعار الأوراق المالية التي بحوزتك يجب ألا يدفعك لتجنب المزيد من الاستثمار في هذه الأوراق، خاصة في ظل عدم وجود أسباب ودوافع منطقية كانت سبباً في حدوث هذا الانخفاض في الأسعار.

### تجنب وضع استثمارك في مجال واحد

إن أفضل طريقة لتقليل مخاطر الاستثمار عند تراجع أسعار الأسهم هي التنوع في الاستثمارات بين أدوات استثمارية مختلفة، إذا كنت من راغبي الاستثمار في الأسهم فإن عليك الاستثمار في أسهم عدد من الشركات والقطاعات المختلفة، أما إذا كنت من راغبي الاستثمار في صناديق الاستثمار فاستثمر في صناديق مختلفة بدلاً من صندوق واحد، فالحسارة التي حدثت لبعض الصناديق يمكن أن تعوض بمكاسب في صناديق أخرى.

### راقب استثمارك

عليك عزيزي المستثمر أن تراجع وتراقب أداء استثمارك باستمرار للتأكد مما إذا كان برنامجك الاستثماري مازال يعمل نحو تحقيق هدفك الاستثماري أم أن هناك حاجة لإعادة هيكلة استثمارك، كما عليك أن تتأكد من إعطاء أوامر واضحة لسمسارك لتتجنب أية مشكلات تنتج عن غموض أو عدم وضوح أوامرك ولا تنسى مراجعة كشوف حساباتك.

### احذر من محاولات الغش والخداع والاستغلال

عليك عزيزي المستثمر أن تحذر من تعرضك لأحد الممارسات الخاطئة من قبل شركة السمسرة التي تتعامل معها أو أحد العاملين لديها، واحذر من الوعود بالأرباح السريعة والمضمونة والعائدات العالية جداً، وتذكر أنه كلما زاد الربح المتوقع زادت الخسائر المحتملة، وأن الاستثمار في البورصة يقبل دائماً تحقيق الربح أو الخسارة، وأن قرار الاستثمار من عدمه أو قرار استثمارك في ورقة مالية معينة هو قرارك أنت وحدك وعليك فقط اتخاذها عندما تكون مقتنعاً به ولا تجعل الآخرين يؤثرون عليك بأية وسيلة.

## اعرف حقوقك والتزاماتك

عزيزي المستثمر يجب عليك معرفة حقوقك وواجباتك مثل أي مستثمر حكيم. كن مدركاً وواعياً بالقوانين واللوائح التي تحميك وتحمي استثمارك واعرف سبل التصرف إذا ما واجهت حدوث أي تجاوزات من أي طرف من أطراف السوق، وتعلم أيضاً كيف تتقدم بشكوى لهيئة سوق المال إذا ما حدثت لك أضرار نتيجة أحد الممارسات الخاطئة من قبل شركة السمسرة التي تتعامل معها.

## كيف نستثمر في البورصة:

ابتعد عن الشائعات واعتمد على المعرفة والأسس العلمية والفنية المتبعة.

بعد أن قمت بتقييم موقفك المالي وتبين لك من نتائج قدرتك على الاستثمار في البورصة، وحددت أهدافك الاستثمارية واتخذت قراراً بيد، استثمارك في الأوراق المالية، دعنا نشرح لك بشكل مبسط الإجراءات التي يلزم عليك اتخاذها لتضع قرارك هذا موضع التنفيذ.

١- إذا كنت قد قررت أن تستثمر في الأوراق المالية بنفسك ولديك القدرة والرغبة في اتخاذ قراراتك ومتابعة تعاملاتك بنفسك، فهذا يعني أنك سوف تتعامل في البورصة من خلال شركة سمسرة تنفذ لك أوامرك الاستثمارية، وعليك حينئذ انتقاء إحدى شركات السمسرة المرخص لها من الهيئة العامة لسوق المال، والتي تقدم لك البيانات والمعلومات حول الشركات المقيدة وأوضاعها وخططها المستقبلية وقوائمها المالية وغيرها من البيانات التي تسهل لك اتخاذ القرار الاستثماري الحكيم.

ونصحك عزيزي المستثمر أن تبتعد عن التعامل مع شركات السمسرة التي ليس لديها من العاملين من هم مؤهلين علمياً وفنياً، لا تعتمد على الدراسات الفنية والمالية قبل إبداء النصح الإرشادي لك وتقدم لك آراء تبنى

على إشاعات وتوجهات غير صحيحة، لا تتبع عناية الرجل الحريص في تحريك عند إقبالك على اتخاذ قرار استثماري لا يناسب أهدافك الاستثمارية، تلجأ للضغط عليك لتنفيذ عمليات لا تجلب لك سوى حصول الشركة على عمولات ومصاريض منك.

٢- إذا كان لديك قدر كبير من الأموال ترغب في استثمارها في البورصة وليس لديك المعرفة أو الخبرة لاتخاذ القرارات الاستثمارية التي تحقق لك أهدافك، أو لم يكن لديك الوقت الكافي لتتابع استثماراتك، فإن عليك أن تختار إحدى الشركات التي تعمل في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية الحاصلة على ترخيص بمزاولة هذا النشاط من الهيئة العامة لسوق المال.. وتتسم هذه الشركات بأن لديها من العاملين من هم لديهم الكفاءة العلمية والخبرة العملية والدراية الجيدة بسوق الأوراق المالية مما يؤهلهم لإدارة استثماراتك نيابة عنك.

٣- إذا كنت من صفار المستثمرين وليس لك دراية ومعرفة بالاستثمار في البورصة وطبيعته، فإن أنسب وسيلة استثمارية تتاسبك هي اللجوء إلى شراء وثائق صناديق الاستثمار، وصناديق الاستثمار هذه تشبه البنوك أو شركات التأمين بعد الحصول على موافقة من الهيئة العامة لسوق المال وتعهد بإدارتها إلى أحد الشركات المتخصصة في مجال إدارة صناديق الاستثمار الحاصلة على ترخيص من الهيئة العامة لسوق المال. وأهم سمات ومميزات الاستثمار في صناديق الاستثمار أنك تستثمر في عدد كبير من الأسهم والسندات بما يحقق لك تنوع استثماراتك وتقليل المخاطر.

قبل أن تبدأ في الاستثمار، ابحث عن معلومات عن الشركات التي تخطط في شراء أوراقها المالية عن طريق قراءة نشرات الاكتتاب فيها أو

التقارير السنوية والقوائم المالية وما تصدره شركة السمسرة من أبحاث وتقارير حول تلك الشركات وحول السوق بصفة عامة كما يفضل أيضاً أن تتابع أخبار الشركات من الصحف المالية المتخصصة.

## إجراءات التداول في البورصة:

١- قم بتحرير أمر شراء للأوراق المالية التي ترغب في شرائها من خلال النموذج الذي يقدم لك من خلال شركة السمسرة، وإذا كنت تستثمر في البورصة لأول مرة فإن عليك أن تحصل على الكود الموحد باتباعك للخطوات المذكورة أعلاه، أما إذا كنت قد سبق لك الحصول على هذا الكود والتعامل من خلال شركة سمسرة أخرى فإن عليك سحب هذا الكود من هذه الشركة إلى شركة السمسرة الجديدة.

٢- عليك أن تحدد الكمية التي ترغب في شرائها في حدود المبلغ المالي الذي بحوزتك في تاريخ الشراء والذي عليك أن تودعه لدى شركة السمسرة بموجب إيصال إيداع نقدية أو إيصال استلام النقدية من شركة السمسرة:

- تذكر أن تحصل على صورة من الأمر وصورة من إيصال إيداع النقدية بالشركة.
- اطلب من الشركة فاتورة الشراء.

٣- إذا تم تنفيذ شراء السهم في حالة البيع، قم بإصدار أمر بيع بالكمية التي ترغب في بيعها من الأوراق المالية التي سبق شرائها أو الاكتتاب فيها، وعليك أن تحدد سعر البيع لتنفيذ العملية أو أن تختار تنفيذها بسعر السوق.

سوف تقوم شركة السمسرة التي تتعامل معها بإرسال كشف حساب لك بصورة دورية، وعليك أن تتأكد من مراجعة هذه الكشوف بدقة، وفي حالة وجود أخطاء اتصل بالشركة فوراً لاتخاذ إجراء التصحيح اللازم.

لا تترك استثماراتك بدون مراقبة ومتابعة لفترة طويلة فقد يتسبب ذلك في عدم تحقيقك لأهدافك الاستثمارية، أو عدم قدرتك على تحقيق الاستفادة القصوى من الاستثمار في البورصة، خاصة إذا ما تغيرت أحوال السوق بصفة خاصة أو الأداء الاقتصادي للدولة بصفة عامة.



## الفصل الثاني صناديق الاستثمار

تعد صناديق الاستثمار Mutual Funds أحد وسائل الاستثمار لصغار المستثمرين ممن ليس لديهم الأموال اللازمة لتكوين محفظة كبيرة من الأوراق المالية ولا يتمتعون بالخبرة الكافية للاستثمار بالبورصة، وليس لديهم الوقت الكافي لمتابعة استثماراتهم بصفة متواصلة.

وصناديق الاستثمار هذه عبارة عن شركات تجمع أموالاً من عدد كبير من المستثمرين وتقوم إدارة الصندوق باستثمار هذه الأموال في مختلف أنواع الأوراق المالية مقابل وثائق تصدر للمستثمرين تمثل كل وثيقة من هذه الوثائق حصة المستثمر بالتبعية في كل الأوراق المالية التي يستثمر فيها الصندوق، بما يحقق التنوع في الاستثمارات وتوزيع المخاطر وتقليل حجمها وآثارها.

وفي مصر يوجد نوعان من صناديق الاستثمار:

### صناديق الاستثمار المفتوحة Open – end fund:

وتعد من أكثر الأنواع شيوعاً وتتميز بسهولة شراء وبيع وثائقها من وإلى الصندوق مباشرة على أساس أسعار تتحدد بناءً على قيمة استثمارات الصندوق وفقاً لسعر السوق في أي وقت، وتشر إدارة الصندوق يومياً أسعار الوثائق وبالتالي يتغير عدد الوثائق وقيمة رأس مال الصندوق يومياً بالبيع والشراء.

### صناديق الاستثمار المغلقة Closed – end fund:

وتتميز بالثبات النسبي في رأس مال الصندوق، حيث إن عدد الوثائق المصدرة والمتداولة يكون ثابت ولا يقوم الصندوق ببيع أو شراء الوثائق يومياً، وإنما يمكن شراء أو بيع الوثائق بين المستثمرين بعضهم البعض من خلال البورصة عن طريق سمسار معتمد ومقابل عمولة شأنها في ذلك شأن بيع أو

شراء الأسهم والسندات، ويتحدد سعر تداولها بالبورصة طبقاً لآليات العرض والطلب عليها.

The image displays four financial certificates from Egyptian investment funds. Each certificate contains details such as the fund's name, its objective, the number of shares, and the issue date. The certificates are issued by various financial institutions, including EGIAM and others.

### أسعار بعض وثائق صناديق الاستثمار

### صناديق الاستثمار في قانون راس المال

مادة (٢٥): يجوز إنشاء صناديق استثمار تهدف إلى استثمار المدخرات في الأوراق المالية في الحدود ووفقاً للأوضاع التي تبينها اللائحة التنفيذية. لمجلس إدارة الهيئة أن يرخص للصندوق بالتعامل في القيم المالية المنقولة الأخرى، أو في غيرها من مجالات الاستثمار طبقاً للقواعد والشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية، ويجب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة المساهمة برأس مال نقدي، وأن تكون أغلبية أعضاء مجلس إدارته من غير المساهمين فيه، أو المتعاملين معه، أو ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة وعلى الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه إلى إحدى الجهات المتخصصة وفقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية.

مادة (٢٧): يجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب في وثائق الاستثمار التي تطرحها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام البيانات الإضافية الآتية:

- ١- السياسات الاستثمارية.
- ٢- طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية.
- ٣- اسم الجهة التي تتولى إدارة نشاط الصندوق وملخص واف عن أعمالها السابقة.
- ٤- طريقة التقييم الدوري لأصول الصندوق وإجراءات استرداد قيمة وثائق الاستثمار.

مادة (٤١): يجوز للبنوك وشركات التأمين بترخيص من الهيئة بعد موافقة البنك المركزي المصري، أو الهيئة المصرية العامة للرقابة على التأمين، حسب الأحوال، أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار، وتنظم اللائحة التنفيذية إجراءات الترخيص وأحكام وضوابط مباشرة ذلك النشاط وإشراف الهيئة عليه به.

مادة (٢٨): يحتفظ بالأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أموالاً فيها لدى أحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري، على ألا يكون هذا البنك مالكاً أو مساهماً في الشركة المالكة للصندوق، أو الشركة التي تتولى إدارة نشاطه، وعلى أن يقدم الصندوق إلى الهيئة بياناً عن تلك الأوراق معتمداً من البنك على النموذج الذي يضعه مجلس إدارة الهيئة.

صناديق الاستثمار في السوق المصرية<sup>(١)</sup>

اسم الصندوق	مدير الاستثمار	تاريخ الإنشاء	القيمة الاسمية	قيمة الوثيقة في ٢٠٠٦/١/٥
<b>الصناديق المفتوحة - المتوازنة</b>				
صندوق البنك الأهلي الأول	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	سبتمبر ٩٤	٥٠٠	١٧٨٨,٣٥
صندوق البنك الأهلي الثاني	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	أكتوبر ٩٦	١٠٠	٩٣,٦٠
الأهلي الثالث	شركة اتس سي	أغسطس ٢٠٠٥	٩٩,٦٨	١١٩,٧٥
صندوق بنك قناة السويس	كابيكيس	ديسمبر ٩٦	٥٠٠	..
بنك مصر الأول	شركة كونكورد انترناشيونال	فبراير ٩٥	١٠٠	١٠٧,٣٧
<b>الصناديق المفتوحة - الأسهم</b>				
البنك المصري الأمريكي الأول	هيرميس لإدارة الصناديق	أكتوبر ٩٤	١٠٠	٢٧٣,٢١
صندوق بنك الإسكندرية	هيرميس لإدارة الصناديق	ديسمبر ٩٤	١٠٠	٣٧٣,١٤
بنك مصر الثاني	شركة كونكورد انترناشيونال	سبتمبر ٩٥	٦٦,٦٧	٧٦,٠٤
بنك القاهرة	هيرميس لإدارة الصناديق	نوفمبر ٩٥	١٠٠	٨٠٩,٦١
البنك المصري لتنمية الصادرات	شركة القاهرة لإدارة الصناديق	أكتوبر ٩٦	١٠٠	٢٧٤,١١
البنك المصري الأمريكي الثاني	هيرميس لإدارة الصناديق	أبريل ٩٧	١٠٠	١٢٤,٥٢
البنك المصري الخليجي	هيرميس لإدارة الصناديق	مايو ٩٧	١٠٠	٣٢٢,٩٧
مصر الدولي	شركة كونكورد انترناشيونال	فبراير ٩٨	١٠٠	٢٢٢,٠٤
بنك مصر الثالث	شركة اتس سي	ديسمبر ٩٧	١٠٠٠	٤٣٤٤,٣١

(١) ملحق جريدة الأهرام الاقتصادي يوم ٢٠٠٦/١/١٥، ص ٣ نقلاً عن الجمعية المصرية للأوراق المالية.

٤٢٨,٧٨	١٠٠	يوليو ٩٨	شركة اتس سي	عصر إيران
١٤٨,٩٠	١٠٠	ديسمبر ٢٠٠٤	هيرميس لإدارة الصناديق	بنك فيصل الإسلامي
<b>الصناديق المفتوحة - الدخل الثابت</b>				
١٠٠,٢٠	١٠٠	فبراير ٩٩	شركة باريم لإدارة الصناديق	المصرفية العربية الثالث
٩٩٩,٩٢	١٠٠٠	يوليو ٩٩	هيرميس لإدارة الصناديق	البنك المصري الأمريكي
١١,٣٨	١٠	أغسطس ٢٠٠٤	شركة بلتون لإدارة الصناديق	صندوق استثمار بنك مصر النقدي
١٠٨,٤٠	١٠٠	أبريل ٢٠٠٥	شركة التجاري لإدارة الأصول	البنك التجاري الدولي النقدي التراكمي
١٠٠٠,٧٣	١٠٧٥	يوليو ٢٠٠٥	شركة اتس سي	مصر إيران الثاني
<b>الصناديق المغلقة</b>				
١٢٣٧,٤٩	١٠٠٠	يناير ٩٧	المصرية للاستثمار والأعمال المالية	أوربيت ترأس
<b>صناديق ضمان رأس المال</b>				
١٧٧,٤٦	١٠٠	أكتوبر ٢٠٠٣	القاهرة لإدارة صناديق الاستثمار	بنك مصر التراكمي (صندوق العمر)
<b>صناديق تحدي الأصول</b>				
٧٣٧,١٦	٥٠٠	أغسطس ٩٥	برايم لإدارة صناديق الاستثمار	المجموعة العربية المصرية للتأمين
٢٢٠٠	٥٠٠	يوليو ٩٥	برايم لإدارة صناديق الاستثمار	المصرفية العربية الأول
٢٧٨	١٠٠	أكتوبر ٩٧	برايم لإدارة صناديق الاستثمار	المصرفية العربية الثاني

فصندوق الاستثمار في الأصل عبارة عن شركة تأسست بهدف تجميع أموال من عدد كبير من المستثمرين وإدارتها وفقاً لاستراتيجية يضعها مدير الاستثمار بالصندوق لتحقيق أرباح توزع على المستثمرين في وثائق الصندوق، فمن الناحية النظرية يمكن استثمار هذه الأموال في أشكال عدة مثل الأسهم أو السندات، أو أدوات سوق نقد، أو غيرها.

ويدير صناديق الاستثمار - طبقاً للقانون المصري - مدير استثمار مرخص له ويتميز بالخبرة والكفاءة ليتولى إدارة الاستثمار طبقاً للأهداف الاستراتيجية المنصوص عليها في نشرة اكتتاب الصندوق، ويدير الصندوق على النحو الذي يحقق أقصى استفادة حسب اتجاهات السوق. وتلائم صناديق الاستثمار عادة صفار المستثمرين، أو المستثمر الذي لا تتوافر له الخبرة.

فصناديق الاستثمار هي عبارة عن وعاء مالي يملكه آلاف من المستثمرين، ويكون رأس مال الصندوق عدة آلاف أو ملايين من الجنيهات، ويدار بواسطة متخصصين يقومون بعمل الدراسات والأبحاث عن أفضل الشركات والمؤسسات التي يمكن الاستثمار بها لضمان أفضل عائد، وهي وسيلة أكثر مناسبة لصفار المستثمرين باعتبار أن الصندوق يحتوي على العديد من الأسهم والسندات.

وبالتالي يحصل المساهم في الصندوق على ميزة "التنويع" وما يصاحبها من مخاطرة أقل نسبياً وهي ميزة لا يمكن الحصول عليها عن طريق الاستثمار المباشر في "البورصة" إلا باستثمار مبالغ كبيرة، ويتخذ هؤلاء المتخصصون قرار الشراء أو البيع للعديد من الأسهم والسندات ووضعها في محفظة واحدة.

وتزيد قيمة استثمارك بالصندوق (قيمة الوثيقة) أو تنقص تبعاً للزيادة أو النقصان في أسعار الأسهم والسندات التي يتكون منها الصندوق، ويعتمد عائد هذا الوعاء على عاملين هما نسبة الزيادة في سعر الوثيقة، والتوزيع النقدي الذي يحدده مدير الصندوق.

وتتميز هذه الطريقة بأنها تمكّنك من استثمار مبالغ قليلة نسبياً قد تبدأ من ٥٠٠ جنيهاً، كما أنها تتمتع بنسبة سيولة عالية تسمح ببيع الوثائق

وتحويلها لنقد بناء على الشروط الخاصة بالصندوق (شروط مذكرة المعلومات الخاصة بالصندوق Prospectus).

ولكن تذكر أن الاستثمار عن طريق صناديق الاستثمار لا يسمح بأي تحكم أو توجيه مثل راكب سيارة يقودها شخص آخر فمت أنت باختياره، ووثقت به، ولذلك يجب دائماً اختيار القائد الذي تثق فيه، إذ يجب عليك تحري الدقة قبل الاستثمار.

## مزايا صناديق الاستثمار في سوق امال

### ١ توافر الإدارة المحترفة

حيث يقوم مدير الصندوق بدراسة أداء الشركات المقيدة بالبورصة، واختيار أفضلها، ثم وضع الاستراتيجية اللازمة للاستثمار التي تحقق أهداف الصندوق، وكذلك يقوم مدير الصندوق بمراجعة أداء الصندوق بصورة دورية في ضوء أهداف الصندوق المحددة، وذلك لإعادة النظر في تشكيلة الأوراق المالية المكونة للصندوق سواء بالابتعاد أو الاستبدال أو الإضافة وفقاً للتغيرات في الظروف الاقتصادية.

### ٢ تنويع الاستثمارات:

حيث يقصد بالتنوع قيام إدارة الصندوق باستثمار أموال الصندوق في مجموعة متنوعة من الأوراق المالية التي تنتمي لقطاعات مختلفة في السوق، ويساعد تنويع الاستثمارات المالية المكونة لمحفظة الصندوق على تخفيض المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر، ويمكن التنويع من تقليل الخسائر، وذلك لأنه في حالة تحقق خسائر للصندوق نتيجة انخفاض سعر ورقة مالية معينة يعوضه ارتفاع سعر ورقة مالية أخرى.

### ٣ تخفيض المخاطر:

حيث إن توافر الإمكانيات المالية الكبيرة والخبرة لدى صندوق الاستثمار يمكن إدارة الصندوق من القيام بالتنوع الذي يقلل من مخاطر الاستثمار، وهذا ما قد لا يتوافر لصغار المستثمرين، مما يجعل توجيه الأموال للاستثمار في صندوق الاستثمار أكثر ضماناً لصغار المستثمرين.

### ٤ تنوع الأهداف الاستثمارية بما يتناسب مع طبيعة كل مستثمر:

حيث يوجد العديد من صناديق الاستثمار ذات الأهداف الاستثمارية المختلفة مثل الصناديق ذات النمو الرأسمالي والصناديق ذات العائد الدوري والصناديق المتخصصة التي تستثمر في قطاعات معينة والصناديق التي تستثمر في أوراق مالية معينة مثل السندات ذات العائد الثابت.

### ٥ سهولة الاسترداد للأموال المستثمرة:

حيث يمكن لكل مستثمر أن يقوم بشراء أو بيع وثائق الاستثمار بطريقة سهلة وبسيطة، لكن يجب على المستثمر قبل أن يتجه للاستثمار في وثائق صندوق معين أن يستشير مستشاره المالي الذي قد يكون سمسار في الأوراق المالية، أو أي مستشار مالي بأحد البنوك أو بشركات الاستثمار، حيث يقوم كل مستشار بتحليل احتياجات المستثمر المادية وأهدافه الاستثمارية وترشيح الصندوق الذي يتناسب مع إمكانياته وأهدافه الاستثمارية.



## الفصل الثالث المضاربة في البورصة

المضاربة في البورصة تعود إلى التنبؤ الموضوعي المنهجي حيث يرصد المضارب الفرص المتوقعة وينتهازها لتحقيق مكسب مناسب وتعتبر المضاربة في البورصة العالمية محققة لتوازن الأسعار ووسيلة لتوجيه المنتجين والمستثمرين وموحدة لأعداد أكبر من المتعاملين في البورصة.

ولكن المضاربة هنا أساسها عامل موضوعي عقلاني رشيد وليس عامل شخصي يقوم على الحدس والتصور.

وقد عانت الأسواق العالمية الناشئة من ظاهرة المضاربة الفادحة أو المضاربة المفرطة وتعزى هذه الظاهرة في الأسواق المالية العربية إلى عدد من الأمور منها، قلة المعروض من الأوراق المالية وقلة المتاح منها للتداول في ظل وجود طلب متزايد والتوسع في الائتمانات لأغراض التعامل في الأوراق المالية، والتسعير الخاطئ للأوراق المالية قبل طرحها للاكتتاب، مثل طرحها بأقل من قيمتها مما يغري بشرائها بشراهة، الأمر الذي يقفز سعرها فوق مستواه الحقيقي.

وقد استطاعت بعض الدول العربية مواجهة المضاربات المفرطة لأهداف الربح السريع، بتجديد سقف للارتفاع أو الانخفاض اليومي في سعر البورصة. بمعنى ألا يمكن أن يفقد السهم كامل قيمته في جلسة واحدة أو أن يصل لحد مضاعفة قيمته؟ ففي مصر لا يتجاوز الأمر ٥٪، وفي المغرب ٦٪، وفي تونس ٢٪، وفي الأردن ١٠٪، وفي سلطنة عمان ١٠٪، والهدف من وضع هذه السقوف أو هذا التقنين لتقلبات الأسعار داخل البورصة من جلسة إلى أخرى، هو حماية المستثمرين ووقاية السوق من الضغوط المفرطة لحركات ارتفاع أو انخفاض الأسعار، ومن العواقب الوخيمة للمضاربات.

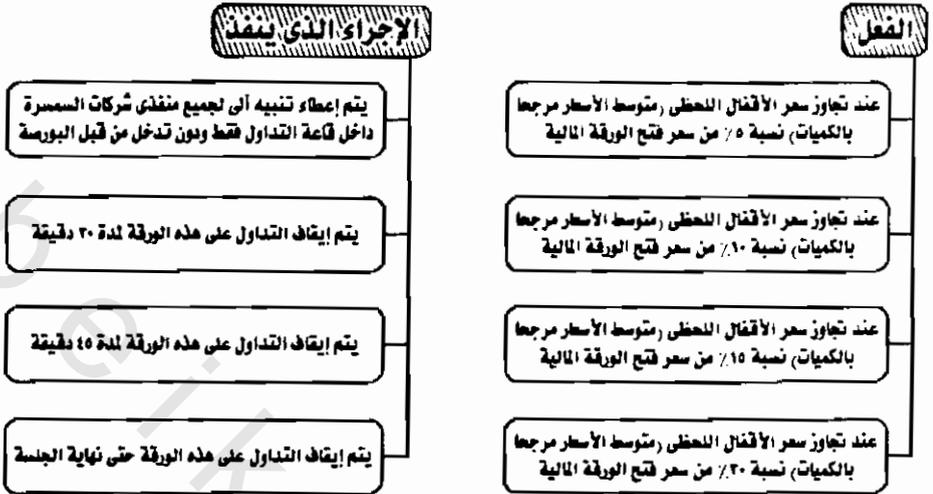
إلا أن هذا ليس هو الوضع العالمي وتم انتقاده بأن هذا السقف اليومي لتذبذب الأسعار له جانب سلبي إذ ينقص من حرية تقابل عرض وطلب الأوراق المالية بالسوق. وبخاصة أن الأسعار التي يتم تحديدها بالبورصة تؤخذ كعنصر لتقديم مركز الشركة المصدرة للأسهم، وتعطى نظرة عن قوة أو ضعف هذه الشركة وآفاق مستقبلها - بل أن التقارير العالمية ألمحت إلى أن هذا الوضع سيرتب نشوء سوق مواز لتداول الأوراق خارج مقصورة التعامل الرسمي هرباً من معايير القيود السعرية.

ويبدو أن هذه الانتقادات كانت من القوة حتى وجدنا أن الأردن الذي بدأ بتطبيق سياسة سقوف الأسعار في ١٩٧٩/١٠/٣ بـ ١٠٪ يلغيها ويعود إلى سابق عهد البورصة الأردنية فيجري التعامل بناء على حرية تقابل عرض وطلب الأوراق المالية بداية من ١٩٨٢/١٠/١.

وبدأت بعض السوق العربية الأخرى تتعامل بين حدين للأسقف السعرية مع تطبيق بعض الإجراءات فمصر مثلاً ٥ - ٢٠٪ وتونس ٣ - ١٠٪.

### حدود المضاربة في سوق رأس المال المصرية:

ما قواعد تجاوز الحدود السعرية للأوراق المالية في مصر؟ المقصود بالحدود السعرية إن هناك حدود للسعر يجب ألا يزيد أو ينخفض عنها في خلال الجلسة الواحدة، وتحسب نسبة الزيادة من خلال سعر الفتح (وهو السعر الذي يتم فتح الجلسة به)، والحدود السعرية تسمح فقط بتجاوز السعر اليومي في حدود ٥٪ بالزيادة أو بالنقص بشرط ألا تتجاوز الحدود السعرية ٢٠٪ خلال الأسبوع ويمكن توضيح التجاوز وكيفية التصرف في الشكل التالي:



شكل يوضح قواعد تجاوز الحدود السعرية والإجراء المضاد الذي تقوم به إدارة البورصة

هل هناك شركات تستثنى من نسبة ٥٪ الزيادة اليومية

يتم الإعلان عن إيقاف التداول المؤقت لجميع منفذي شركات السمسرة من خلال شاشة الإعلانات بمقصورة التداول وكذلك على جميع الشاشات الخاصة بمنفذي شركات السمسرة بالإضافة إلى الإعلان على موقع البورصة على الانترنت

يوجد عدد من الشركات تستثنى من هذه النسب ونسبة الزيادة المسموح به هي ٢٠٪ وعدد هذه الشركات حتى تاريخه ٤٧ شركة وقد يتم تغيير في هذا العدد بالحذف أو بالإضافة ويتم تسوية.

**الغاء عمليات المضاربة الوهمية أو المضاربة الفادحة المشوبة بالغش**

نص في م ٩٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري (تقوم الهيئة بمراقبة سوق التداول والتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة وأن عقد العمليات بالبورصة غير قائم على مضاربة فادحة مشوبة بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو حتى المضاربات الوهمية).

ويقصد بالإلغاء هنا اعتبار العملية كأن لم تكن ولم يحدث بيعاً أو شراءً وبملاحظ أن المادة تتحدث عن سوق التداول أي السوق الثانوي كله سواء أكان منظماً بالبورصة أو ما يتم خارجه.

أما نص م ٢٠ من قانون هيئة سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ فتقرر أنه يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار.

وبملاحظ أن المادة لم تحدد مدة الإيقاف وهي متروكة للسلطة التقديرية لرئيس البورصة.

وقد أضافت الفقرة الثانية من نفس المادة حق لرئيس البورصة ورئيس الهيئة العامة لسوق المال وهو (جواز إيقاف التعامل على ورقة مالية معينة إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق والمتعاملين).

### البورصة والمضاربة:

إن الصحافة العالمية المالية (Financial press) تتحدث عن المضاربة باعتبارها أحد عناصر البورصة الجاذبة وأن القضاء عليها يعني مقاومة للاستثمار في الأوراق المالية، وأن البورصة لا تعرف إلا نوعاً واحداً من المضاربات هذه المضاربة لا تعتمد فقط على العامل الموضوعي العقلاني الرشيد ولكن تعتمد بالإضافة إليه إلى عامل شخصي يقوم على الحدس والتصور (يختلف فيه البشر) وأن هذا العنصر لا يعتبر مذموماً إلا في أسواق المال التي لا تتوفر فيها الشفافية والإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة أو التي لا تتوافر فيها الوعي الاستثماري لدى المتعاملين.

وأن السوق الذي يتخوف من المضاربة أو يقسمها إلى مضاربة حميدة ومضاربة ذميمة أو مضرطة أو فادحة أو غيرها من الأوصاف السيئة هو سوق تقليدي بدائي تسيطر عليه المؤسسات التقليدية ويقل فيه المشاركة الفردية ويمتلك أوراقه المالية مؤسسات الدولة سواء بنوك أو صناديق اجتماعية أو شركات تأمين، وهو بالتالي سوق يحتاج إلى عافية لأنه سوق ناقص من الأوامر القائمة على المضاربة فعلاً مثل:

- ١- أمر بالبيع المسبق على الشراء (Short selling): وهي عملية استئدانة مؤقتة يقوم بها المستثمر، حيث يستدين أسهم معينة من الوسيط أو السمسار ويحصل عليها على سبيل الإعارة ويقوم المستثمر ببيع السهم في السوق بالسعر السائد على أمل أن يعود ويشتريه بسعر أرخص ويعيده لمن استعاره منه ويستفيد من فروق الأسعار (سعر البيع/ سعر الشراء).
- ٢- أوامر الشراء بالهامش أو الشراء الحدي: وهو يتم عن طريق التمويل الجزئي لعملية الشراء، أي يقوم المستثمر بتمويل جزء من استثماراته من الأوراق المالية على أن يتولى الوسيط الجزء الباقي، أي أن يقوم المستثمر بالاقتراض من الوسيط لشراء الأسهم التي يرغب فيها.
- ٣- العقود المستقبلية: وهو عقد بين بائع ومشتري ملزم للطرفين ونهائي ومحدد فيه موعد التسليم والسعر ولكنه قابل للتحويل لطرف آخر مستفيد.
- ٤- الخيارات: وهي عقود تتيح للمشتري أن يقوم بشراء صفقة أوراق مالية مقابل دفع عربون معين، ولكنها غير ملزمة، فيمكن أن يلغي الصفقة مقابل خسارة العريون.

وتتصح هذه الصحافة هذه الأسواق التقليدية بقبول مبدأ المضاربة على أن تتوقع أنها كلها حميدة ومفيدة عند توافر الآتي في أسواقها:

- ١- التخلص من القصور الكمي والنوعي في المعلومات المتاحة في السوق.
- ٢- ضمان التكافؤ في الحصول على المعلومات بالنسبة لجميع المستثمرين.
- ٣- توافر المعلومات بشكل مستمر وفوري.
- ٤- مقاومة حصول بعض المستثمرين على بعض المعلومات الداخلية غير المعلنة.
- ٥- تحقيق كفاءة لقوانين سوق المال.
- ٦- مقاومة وعدم ترك الترويج للإشاعات والمعلومات غير الحقيقية بهدف التأثير على سلوك أسعار الأوراق المالية.

ثم لا تنسى هذه الصحافة نفسها بالطبع فتدعو سوق رأس المال إلى العناية بالإعلام والصحافة المالية وتقويتها وليس مقاومتها، بإيجاد خبراء التحليل المالي وخدمة المستثمرين الذين لا يخافون الصحافة ويملكون أن يتكلمون.

فالمضاربة في البورصة عملية غير عشوائية أو ارتجالية، بل هي عملية شديدة الذكاء مخططة ومحكمة ومبنية على حسابات دقيقة قائمة على بيانات حديثة صادقة تعطي صورة كاملة معبرة عن مستقبل الشركة المصدرة للورقة المالية سواء كانت سهماً أو سنداً أو صكاً، وهي عملية تشمل الإحاطة بكل من:

- ١- الخطة الاستثمارية للشركة واتجاهات عملية الاستثمار فيها، سواء من حيث الإضافات الجديدة واستخدام خطوط الإنتاج القائمة أو استكمال خطة توسعات الشركة أو عمليات التجديد والإحلال واستخدام لتكنولوجيا جديدة متقدمة تعمل على زيادة الجودة وتخفيض التكلفة.

٢- تحليل الموازنة العامة للشركة ومعرفة عناصرها واتجاهات الإنفاق فيها وعناصر هذا الإنفاق، ومصادر تمويله وقدرة الشركة على تغطية احتياجاتها التمويلية سواء من المصادر الذاتية أو المصادر الخارجية للتمويل.

٣- الموقف التسويقي لمنتجات الشركة ومدى قبول المستهلك لها ومدى سيطرتها على أسواقها ونوع وشكل المنافسة التي تواجهها وخطة الشركة في غزو أسواق جديدة سواء بالمنتجات الحالية أو منتجات جديدة.

٤- اتجاهات الربحية ومعدلاتها المتوقعة مستقبلاً كماً وكيفاً واتجاهات توزيعها ما بين المستثمرين وما بين تمويل توسعات الشركة وإعادة ضخها والاحتفاظ بها في الاحتياطات لتدعيم المركز المالي للشركة.

وعلى هذا يقوم المضارب بدراسة جيدة للشركة المصدرة للورقة المالية ومعرفة درجة تأثرها بالعوامل الذاتية الداخلية وبالعوامل الخارجية غير الذاتية، ويشمل هذا بالطبع الوقوف على عدة عناصر هي:

أ- رصيد النقدية داخل خزانة الشركة وفي البنوك وكذا حجم الأصول الأقرب إلى السيولة، وقدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل.

ب- رصيد المدينين وقدرة الشركة على تحصيل ديونها قبل الغير وكفاءة هذا التحصيل، وتأثير هذا كله على حجم وحرارة المبيعات.

ج- حجم المخزون سواء من مستلزمات الإنتاج باعتباره تكلفة غارقة أو من البضاعة تامة الصنع باعتباره نقص في كفاءة البيع، أو من المرتد من المبيعات باعتباره قصور في الكفاءة التشغيلية وانخفاض في الجودة.

د- الأصول الثابتة من حيث النوع (مباني/ آلات/ معدات) ومقدار استغلالها والحاجة إليها ومعدل تقادمها وإهلاكها وعمرها الاقتصادي ومصاريف صيانتها ومدى حاجتها إلى الإحلال والتجديد أو الاستغناء عنها في المستقبل.

### نصائح الخبراء للمضاربين

يقدم خبراء الاستثمار في الأوراق المالية العديد من النصائح والخبرات للمستثمرين، إلا أنهم يخصون المضاربين منهم في البورصة بقدر أكبر من هذه النصائح، حتى أنهم أخضعوا التعامل في البورصة لكثير من علوم أخرى تخرج عن علوم السوق المالية والاقتصاد مثل: علم النفس التجاري وعلم إدارة الأزمات، حيث تعالج هذه العلوم غير التقليدية سلوك المضاربين في سوق المال، سواء حالة الاضطراب أو الخوف أو الفرح، والتي تنشأ من الهبوط المفاجئ لأسعار الأسهم أو الارتفاع غير المنطقي لقيمة الأسهم وبما يؤثر على الاستثمارات.

كما تعالج السلوك الغريب أو العشوائي التي تتبع الخسارة المالية، وكيفية التعامل معها؟ أو مظاهر الاكتئاب والسلوك الجماعي للمستثمرين بما يعرف بـ (سلوك القطيع)!

ويحذر علم النفس التجاري من الحالة المزاجية للمضارب، ويحاول ألا يجعلها هي العنصر الأساسي في قرار الاستثمار دون النظر إلى تقييم السهم، ويعتبر أن هناك أنواع من البشر لا تصلح للمضاربات أو اتخاذ قراراتها الاستثمارية بنفسها وهي:

(١) الشخص "الهيستيري" الذي يجري وراء الشائعات.

(٢) الشخص "المصاب بالبارانويا" الذي ينظر لكل ما حوله من أمور بشك وريبة.

(٢) الشخص "المقامر" الذي يدمر نفسه ويتعامل من أجل المقامرة و فقط مهما كانت الخسائر.

كما أدخل علم (إدارة الأزمات) لدراسة أزمات بورصات المال العالمية والمحلية والذي اعتبر أن حالة أسهم الشركة المصرية للاتصالات في سوق المال ودخول البورصة عدد كبير من الناس ليس لديهم أدنى علاقة بالبورصة حالة ذهنية مجمدة.

كما بحث حالة سقوط البورصات العالمية كل ١٠ سنوات كمتوالية هندسية ولماذا يكون وقت السقوط (يوم الثلاثاء) حتى عرف في تاريخ البورصات بـ "الثلاثاء الأسود".

القواعد الذهبية للمضاربة:

#### القاعدة الأولى) حافظ على رأس مالك فهو السبب في بقاءك بالسوق

وبالتالي عليك أن تعرف بأن قانون سوق المال هو البيع والشراء، فلا تقع في غرام أوراقك المالية وتعيش معها حالة هيام متجاهل ما تتعرض له من تقلبات أو اهتزازات. واسأل نفسك دوماً متى أشتري ومتى أبيع؟

أشتري عند الانخفاض وبع عند الارتفاع.

أشتري عند بدء الارتفاع وبع عند بدء الانخفاض.

قرر متى ستجني أرباحك وعند أي سعر، والتزم بدقة وصرامة.

#### القاعدة الثانية) لا تحارب السوق وتكيف معه وتوافق مع متغيراته

فلا تترك أسهمك الرابحة دون بيع حتى تخسر، وتعود أن تبيع أسهمك الخاسرة (يجب ألا تترك الخسارة تتجاوز من ٥ - ٨٪) وهذا يعني أن تتعلم بيع الأسهم بسرعة عندما تخسر فيها قليلاً، بدلاً من التردد والانتظار حتى تعاود

الارتفاع، ولا تسير مع القطيع (فتبيع مع البائعين إذا باعوا)، وتشتري مع المشترين إذا اشتروا)، لا تجعل العوامل النفسية تتداخل في قراراتك المالية.

### القاعدة الثالثة) المضاربة ليست حدس وتخمين وإنما علم بأبجديات السوق

- (١) تعود على إجراء التحليل الفني لمؤشرات السوق، وإذا تطلب الأمر تعلم التحليل الفني.
- (٢) تعود على قراءة التحليل المالي واجعلها ضمن قراءتك الاقتصادية، فأنت درست الجغرافيا ولم تعمل بها، ودرست التاريخ، بينما أنت مهندس، فإذا كانت (البورصة) جزء من مالك ومحور استثمارك فلماذا لا تدرس التحليل المالي.

### التحليل الفني للسهم Technical analysis:

هو دراسة وضع السهم للتنبؤ بالسلوك الذي سيتبعه سعره في المستقبل، ويتم ذلك من خلال استخدام رسوم بيانية ومؤشرات وضعت لهذا الغرض منها: الرسم الخطي - رسم القضبان والشموع اليابانية..



سعر السهم من الناحية الفنية:

هو نتاج اتفاق غير مكتوب بين البائع والمشتري - وفي السوق الأمريكية يسمى البائع (الثور) ويسمى المشتري (الدب) - فإذا ارتفع السعر قيل أنه يوم (الثور) وإذا نزل السعر لأسفل قيل أنه يوم (الدب) وبهذا فإن السعر يتجه لمن يكسب من هذين المتبارزين.

نقطة الدعم: هي النقطة التي لا يمكن أن ينزل سعر السهم عنها، لأن المشترين عند وصوله لها يدعمونه بالشراء مما يحول دون نزوله إلى سعر أقل.

نقطة المقاومة: هي نقطة وصول السعر لأعلى منسوب بحيث يكون الارتداد لأسفل بعدها متوقعًا، فعند هذه النقطة يعتقد أغلبية المستثمرين أن السعر سوف ينخفض.

### تقييم الأسهم (نموذج جوردون) Stock evolution:

هذا النموذج يحتوي على معادلة حسابية تجيب على سؤال هام للغاية متى تشتري سهماً ما ومتى لا تشتريه؟

$$\frac{\text{قيمة التوزيعات}}{\text{معدل العائد المطلوب}} = \text{قيمة السهم}$$

مثال: شركة سوف توزع مبلغ 1.5 جنيه للسهم ومعدل العائد المطلوب من المستثمرين على هذا النوع من الاستثمار 14٪.

$$\text{فتكون قيمة السهم} = \frac{1.5}{14\%} = 10.71 \text{ جنيه}$$

فإذا كان سعر السهم في السوق > 10.71 جنيه ينصح بالشراء.  
وإذا كان سعر السهم في السوق < 10.71 جنيه فلا تشتريه.

### التحليل المالي Financial analysis:

يهدف إلى إلقاء الضوء بوضوح على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها سواء طويلة الأجل أو القصيرة، بالإضافة إلى التعرف على مدى كفاءة الشركة في استخدام الأموال وإدارتها وكيفية تحقيق أرباحها.

وتتمثل أهمية التحليل المالي في إبراز الحقائق التي تختفي وراء الأرقام وتوضح جوانب القوة والضعف في اقتصاديات الشركة ومدى سلامة مركزها المالي. ويتم ذلك باستخدام مجموعة من النسب المالية والتي تبين العلاقات بين البنود المختلفة للقوائم المالية وتستخدم هذه النسب كمؤشرات لقياس وتقييم الأداء في مختلف المجالات المالية والتسويقية.

**القاعدة الرابعة** لا تدخل البورصة بسهم واحد، وادخلها من أسهم متنوعة

وهي التي يعبر عنها بالمثل الإنجليزي (لا تضع البيض في سلة واحدة) فمن الضروري تطبيق التنوع، والتعدد، وعدم التركيز على سهم واحد أو الانغلاق على أسهم شركة بذاتها، فمعدل النمو لأي سهم لن يستمر مرتفعاً للأبد.

**القاعدة الخامسة** كلما زاد الريح، كلما ارتفعت المخاطرة

- ١- لا تقع في إغراء الريح المرتفع حتى لا تسقط في بئر المخاطرة المرتفعة.
- ٢- إذا أثبت سهمك قدرته على الاستمرار في الصعود في الاتجاه الذي تريده فلا بد أن تتخير إجراءات إضافية من خلال رفع سقف الخسارة التي لا يمكن أن تتحملها مع سعر الشراء الجديد.

**القاعدة السادسة** اعرف لماذا يخسر المستثمرون أموالهم؟

- ١- إذا كنت لا تستطيع الجمع بين المرونة والتنظيم في نفس الوقت.
- ٢- إذا كنت لا تتعلم من أخطاء غيرك، ولا من أخطائك أنت.
- ٣- إذا كنت تستمع لأفراد غير مؤهلين وتتبع نصائحهم.
- ٤- إذا كنت لا تستعد لحدوث الأسوأ.

فانظر لنفسك في المرآة.. وستعرف لماذا يخسر بعض المستثمرين أموالهم!!

**القاعدة السابعة** اتبع معادلة كاثي كريستوف (kathy - k)

المعادلة ببساطة هي: لا يجوز أن يزيد السعر عن ٢٠ ضعف قيمة العائد أو الأرباح الموزعة.

فلو افترضنا أن هناك شركة توزع أرباحاً سنوية مقدارها ١٢ دولاراً للسهم الواحد فإن قيمة السهم عند بيعه يجب ألا تزيد عن  $20 \times 12 = 260$  دولاراً.

ولو كان العائد ٧ دولارات، فإن سعر السهم ينبغي ألا يزيد عن  $٧ \times ٢٠ = ٢١٠$  دولارات.

وتقول الباحثة عن هذا المعيار أو المعادلة بأنها كانت هي المعيار أو المعادلة التي يراعيها الكل منذ سنوات مضت، ثم بدأ بعض خبراء الاقتصاد يرون أنها غير مناسبة، وخاصة مع ظهور شركات التقنيات الحديثة، التي تباع بضاعة غير ملموسة عبارة عن خدمات وعلوم غير مرئية.

لكنها ترى أن هذه المعادلة هي المعيار المرجح، ولا يزال الكثيرون يرونه معياراً موضوعياً وصادقاً، وترى أنه إذا كانت الأسعار أكثر من ذلك، فإن هناك مبالغة في قيمة السهم.



## الفصل الرابع الشراء بالهامش والبيع على المكشوف

### (١) الشراء بالهامش Margin Buying

يقوم هذا التعامل على فكرة جوهرية مفادها استخدام أموال مقترضة إلى جانب الأموال الذاتية بنسب معينة لإنجاز صفقة الشراء المقررة.

والقانون المصري لسوق المال يعرف (الشراء بالهامش) بأنه عملية تتم بموجب اتفاق بين أحد العملاء ووسيط (أمناء حفظ - سمسار) لتوفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب هذا العميل.

ويتولى الوسيط تمويل الجزء الباقي من الصفقة بأموال يحصل عليها عادة من مصادرة التمويل التقليدية كالمصارف التي يتعامل معها وتتم الصفقة بحيث تبقى الاسم المشتراة باسم الوسيط ولا تسجل باسم العميل وهو نظام معروف (بالمالك المستفيد والمالك المسجل).<sup>(١)</sup>

ويدفع العميل للسمسار فائدة عن المبالغ المقرضة وبالطبع من المتصور أن تزيد نسبة الفائدة المحتسبة عن تلك التي يدفعها السمسار للجهات التي أقرض منها نيابة عن العميل.

### (٢) البيع المكشوف Short Selling

يقوم هذا التعامل على فكرة جوهرية مفادها تسليف أسهم من عميل يملكها بقصد استثمار طويل الأجل لعميل آخر يستخدمها حالاً في السوق على

(١) تسجل ملكية الأوراق المالية في كثير من الأسواق باسم شركة السمسرة، وليس باسم المستثمر الذي تشتري الورقة لحسابه وفي هذه الحالة يكون للورقة (مالك مستفيد) هو المستثمر و(مالك مسجل) هو السمسار أو الوسيط. وعندما يكون هذا المالك (المسجل) شركة سمسرة يقال أن الأوراق باسم السوق. وفي كل الأحوال يكون المالك المسجل ممنول عن تحصيل الأرباح لصالح المالك المستفيد.

أن يعيدها بعد مدة يتفق عليها بحالها مع الاتفاق على أرباح معينة تعطى لصاحب الأسهم الأصلي على أن يدير ذلك وسيط هو أحد أمناء الحفظ.

والقانون المصرى لسوق المال يعرف (البيع المكشوف)<sup>(١)</sup> بأنه اقتراض بغرض البيع لفترة محددة يتم بالاتفاق بين عميل (مقرض لأسهمه) و عميل (مقرض لهذه الأسهم) يقوم بمقتضاه أحد أمناء الحفظ نيابة عن العميل المقترض بسلفة الأوراق المالية على أن يقوم فى وقت لاحق بإعادتها للعميل المقرض بالشروط التى يتم الاتفاق عليها وتعرف هذه العملية مجازا بالبيع المؤقت أو البيع قصير المدة ولكنها فى حقيقتها تسليف وإقراض لأسهم أو سندات.

(١) ما هى الإجراءات الواجب اتخاذها فى حالة الإقراض أو الاقتراض؟ تختلف الإجراءات بالنسبة لكل من المقرض والمقرض، فالنسبة للمقرض عليه اتباع الخطوات التالية أول هذه الخطوات توقيع عقد إقراض بين أمين الحفظ المختص والعميل الراغب فى الإقراض. وثانيها يقوم العميل بالتوقيع لدى أمين الحفظ المختص على نموذج أمر تسليف مجمع للأوراق المالية التى يرغب فى عرضها للتسليف، وثالثها يقوم أمين الحفظ المختص بتسجيل وإرسال البيانات الخاصة بالمقرض وبيانات الأوراق المالية المعروضة للتسليف.

(نموذج لكل ورقة مالية) على النظام الأئنى المعد لذلك (بيانات أمر التسليف). إما بالنسبة للمقرض فيجب عليه اتباع الخطوات التالية أولا: يتوجه العميل للراغب فى الاقتراض إلى أمين الحفظ أو شركة المسمرة للمعامل معها، ويبلغه برغبته فى اقتراض أسهم، ثانيا: يقوم بتوقيع عقد مع أمين الحفظ ينص على التسليف ثم يقوم أمين الحفظ بإبلاغ شركة مصر المقاصة للممنولة عن إدارة التسليف برغبة العميل فى الاقتراض والورقة المالية، والكمية، ثم يقوم السمسار بوضع قيمة الضمان النقدى.

إذا كانت هذه خطوات وإجراءات التسليف، فما هى الخطوات التى على اتباعها فى حالة رغبى فى استرداد الأسهم الخاصة بى؟ فى حالة رغبتيك فى استرداد أسهمك ما عليك سواء التوجه إلى أمين الحفظ وتقديم طلب برد الأسهم، ويتم تحديد فى الطلب هل الاسترداد بغرض البيع أم بغرض الاحتفاظه ثم يقوم أمين الحفظ المختص بملء نموذج الاسترداد على النظام الأئنى وإرساله إلى الشركة. إذا كان الغرض من الاسترداد هو البيع يقوم ممنولى التسليف بحجز الكمية لصالح العميل، وفى حالة عدم وجود الأسهم (الأسهم مازالت مقترضة لعميل آخر) يتم البيع للعميل بأعلى سعر أفعال خلال ثلاثة أيام عمل بمعنى الأ يضيع على العميل فرصة البيع، بل يبيع للعميل بأعلى سعر إفعال خلال أيام التسوية المقترضة. أما إذا كان الغرض من الاسترداد هو الاحتفاظ فيتم رد الأسهم فى حساب العميل مباشرة.

وبلاحض:

أن أمناء الحفظ هم الأساس في النشاطين السابقين ولذا نجد أن م ٢٩٠ من لائحة قانون سوق المال المصري تشترط عدم جواز مباشرة عمليات شراء الأوراق المالية بالهامش أو الببع على المكشوف إلا عن طريق أمين الحفظ طبقاً لشروط معينة.

(أ) يلتزم العميل الراغب في الشراء بالهامش أن يسدد نقداً ما لا يقل عن ٥٠٪ من ثمن الأسهم التي يتم الشراء لها لحسابه، ولا أقل من ٢٠٪ بالنسبة للسندات الحكومية إذا كانت موضع الشراء.

(ب) يلتزم العميل الراغب في الشراء بالهامش أن ينب (الإنابة) أمين حفظ كتابةً في عقد بأن يدير حساباته من تلك الأوراق بياعاً وشراءً.

(ج) يلتزم أمين الحفظ بإعادة تقييم الأوضاع بالنسبة للأوراق المالية سواء كانت (١) في نظم الشراء بالهامش، (٢) في نظام الببع المكشوف بالآتي:

(١) إذا انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية فأصبح العميل مديناً بـ ٦٠٪ أو أكثر يخطر العميل للوصول بهذه النسبة إلى ٥٠٪ على الأقل سواء بالسداد النقدي أو تقديم ضمانات.

(٢) لأمين الحفظ اتخاذ إجراءات بيع الأوراق المالية وتسييل الضمانات المقدمة إذا بلغت مديونية العميل ٧٠٪ من القيمة السوقية للأوراق المالية أو ٨٥٪ من القيمة السوقية بالنسبة للسندات الحكومية.

## تنظيم نشاطى شراء الأوراق المالية بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع

### الأحكام العامة في سوق رأس المال المصري

مادة (٢٨٩):

يقصد بالشراء بالهامش العمليات التي تتم بموجب اتفاق ثلاثي بين أحد أمناء الحفظ وشركة أو أكثر من شركات السمسرة وأحد العملاء ، موضوعه توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب هذا العميل.

كما يقصد باقتراض الأوراق المالية بغرض البيع الاتفاق الذي يتم بين عميل (مقرض) وأمين الحفظ يقوم بمقتضاه - نيابة عن العميل - باقتراض أوراق مالية مملوكة لعميل آخر (مقرض) بغرض بيعها وإعادتها في وقت لاحق بالشروط التي يتم الاتفاق عليها.

ويجوز أن يقوم أمين الحفظ بإقتراض الأوراق المالية لأمين حفظ آخر.

مادة (٢٩١)

على أمين الحفظ الذي يزاول أياً من النشاطين المشار إليهما أن يحتفظ في كل وقت بصافي رأس مال لا يقل عن (١٥٪) من إجمالي التزاماته ويحدد أدنى ٧٥٠ ألف جنيه .

مادة (٢٩٢)

يلتزم أمين الحفظ الذي يزاول أياً من النشاطين المشار إليهما بما يلي :

- أن يبذل عناية الرجل الحريص للتحقق من قدرة عملائه على الوفاء بالتزاماتهم الناتجة عن عمليات الشراء بالهامش أو عمليات اقتراض الأوراق المالية في ضوء حالتهم المالية ، وأهدافهم الاستثمارية والمعلومات الأخرى المتوافرة لديه عنهم عند التعاقد ، ويجب عليه التحقق من مصادر التمويل المتاحة لعملائه الذين يباشرون تلك العمليات. وعليه إعادة تقييم حالة العميل كلما رأى ذلك ضرورياً وبحد أدنى مرة على الأقل كل اثني عشر شهراً ، وعليه الاحتفاظ بالسجلات والمستندات الدالة على ذلك.
- إخطار البورصة يومياً بتقرير منفصل عن كل عمليات التداول التي تتم بمقتضى هذين النشاطين على أن يتضمن البيانات المنصوص عليها بالبندين (١ و ٢) من أولاً من المادة (٢٩٨) والبنود من أ ، ب ، ج من المادة (٢٩٩) مكرراً من هذه اللائحة.
- إبلاغ شركة الإيداع والقيود المركزي عن طريق خط الربط الإلكتروني بأية عملية شراء بالهامش أو بيع أوراق مالية مقترضة في ذات يوم تنفيذ العملية.
- تمكين الهيئة والبورصة من الإطلاع والحصول على جميع البيانات والمستندات المتعلقة بأوامر الشراء بالهامش أو تداول الأوراق المالية المقترضة وعليه بناء على طلب أي منهما توفير تلك البيانات عن طريق خط الربط الإلكتروني.
- تسليم العميل عند إبرام الاتفاق معه بياناً موضحاً فيه على وجه التفصيل مفهوم الشراء بالهامش أو اقتراض الأوراق المالية بفرض البيع بحسب الأحوال والإجراءات والمزايا والمخاطر والأحكام الأساسية لأيهما كما يجب إرسال هذا البيان لكل عميل من العملاء مرة واحدة على الأقل

سنوياً وفور حدوث أية تعديلات في الأحكام الأساسية التي تضمنها البيان المسلم للعميل.

- إمساك دفاتر وحسابات مستقلة عن الأوراق المالية التي يجرى التعامل عليها وفقاً لهذين النشاطين.

مادة (٢٩٣)

لا يجوز أن يجرى التداول وفق نظامي الشراء بالهامش واقتراض الأوراق المالية بفرض البيع إلا على الأوراق المالية التي تتوافر فيها المعايير التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة.

وعلى البورصة إصدار تقرير شهري يتضمن عدد الأوراق المالية المقترضة التي تم تداولها لكل شركة مصدرة ونسبتها لإجمالي الأوراق المالية المتداولة خلال الشهر وللهيئة طلب البيان المذكور في أي وقت.

مادة (٢٩٥)

يلتزم العميل الراغب في الشراء بالهامش أن يسدد نقداً ما لا يقل عن (٥٠٪) من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحسابه وبما لا يقل عن ٢٠٪ بالنسبة للسندات الحكومية ، مع إنابة أمين الحفظ كتابة في إدارة حساباته من تلك الأوراق بيعاً وشراءً في حالة إخلال العميل بالتزاماته ووفقاً لما تم الاتفاق عليه بالعقد.

ويجوز للهيئة تعديل النسبة المذكورة في ضوء أوضاع السوق.

ويلتزم أمين الحفظ أو الشركة المعنية بحسب الأحوال بإبلاغ شركة الإيداع والقيود المركزي بأية عملية شراء بالهامش في ذات يوم تنفيذ الأمر لتقوم

بإجراء ما يلزم لمراعاة الآثار المترتبة على الأحكام الواردة في الفقرة السابقة قبل إتمام تسوية العمليات التي تجرى على تلك الأوراق.

مادة (٢٩٦)

على أمين الحفظ أن يعيد تقييم الأوراق المالية محل الشراء بالهامش في نهاية كل يوم عمل وفقاً لقيمتها السوقية فإذا تبين له نتيجة لانخفاض القيمة السوقية لهذه الأوراق أن مديونية العميل قد تجاوزت (٦٠٪) من قيمتها السوقية بسعر الإقفال محتسباً على أساس المتوسط المرجح وجب عليه إخطار العميل بتخفيض هذه النسبة سواء بالسداد النقدي أو بتقديم ضمانات ، وعليه اتخاذ هذا الإجراء إذا بلغت النسبة (٨٥٪) بالنسبة للسندات الحكومية ولأمين الحفظ في الحالات التالية اتخاذ إجراءات بيع الأوراق المالية وتسييل الضمانات المقدمة من العميل للوصول بنسبة مديونته إلى (٥٠٪) بالنسبة للأوراق المالية و(٨٠٪) بالنسبة للسندات الحكومية أو أقل:

- إذا لم يتم العميل بتخفيض نسبة مديونته عن النسبة المشار إليها في الفقرة السابقة وذلك بعد مرور يومي عمل من إخطاره ولم يقدم ضمانات إضافية.

- إذا بلغت نسبة مديونية العميل (٧٠٪) من القيمة السوقية للأوراق المالية أو (٨٥٪) من القيمة السوقية للسندات الحكومية. وتقوم إدارة البورصة باتخاذ الإجراءات اللازمة في حالة فقد الورقة المالية لأحد الشروط أو المعايير التي تضعها البورصة للتعامل على هذه الورقة وفق نظام الشراء بالهامش.

وللبورصة بعد موافقة الهيئة وفي الأحوال التي ترى فيها لزوماً لذلك قصر وسائل تخفيض نسبة المديونية إما بالسداد النقدي أو بإحدى الضمانات الواردة والمقيمة وفقاً للنسب الآتية:

- ( ١٠٠ ٪ ) من قيمة خطابات الضمان المصرفية غير المشروطة الصادرة عن البنوك وفروع البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي.
  - ( ١٠٠ ٪ ) من القيمة الحالية لأذون الخزانة.
  - ( ٩٠ ٪ ) من الودائع البنكية.
  - ( ٧٠ ٪ ) من القيمة السوقية للأوراق المالية الأخرى التي يقبلها أمين الحفظ المرخص له بشرط أن تنطبق عليها المعايير التي تضعها البورصة وفقاً لأحكام المادة (٢٩٢) من هذه اللائحة.
- وتسرى أحكام هذه المادة عند انخفاض القيمة السوقية للضمانات المقدمة من العميل. ويجوز للهيئة تعديل النسب المشار إليها طبقاً لأوضاع السوق.

#### مادة (٢٩٩)

يكون تداول الأوراق المالية المقترضة بالشروط الآتية :

- أن يتم اقتراض الأوراق المالية المراد التعامل عليها قبل القيام ببيعها.
- أن يتم بيع الأوراق المالية المقترضة بسعر يزيد على الأقل بوحدة مزاييدة واحدة على سعر الإقفال في بداية الجلسة أو آخر سعر تداول أثناء الجلسة.

ويجب أن يكون اتفاق اقتراض الأوراق المالية مكتوباً وأن يشتمل على

البيانات الآتية:

- (١) نوع الورقة المالية المقترضة.
- (٢) مقابل اتفاق القرض وجميع العمولات والمصروفات التي يتقاضاها أمين الحفظ.
- (٣) مدة الاتفاق.

- ٤) أحكام الضمان النقدي الذي يقدمه المقرض لأمين الحفظ على ألا يقل عن (٥٠٪) من القيمة السوقية للأوراق المالية المقترضة قبل إتمام العملية .
- ٥) التزام أمين الحفظ باستقطاع ما يعادل قيمة الحقوق المالية والمزايا الأخرى التي تنتجها الورقة المالية المقترضة في تاريخ استحقاقها من رصيد حساب المقرض لصالح حساب المقرض ما لم يتم الاتفاق على غير ذلك في اتفاق القرض بموافقة المقرض.
- ٦) حالات إنهاء الاتفاق وكيفية معالجة الآثار المترتبة عليه والحالات التي يلتزم العميل فيها بإعادة الأوراق المالية المقترضة كماً ونوعاً.
- ٧) التزام أمين الحفظ بالتقييم اليومي للأوراق المالية محل الاتفاق.
- ٨) الشروط الخاصة بالأوراق المالية التي تقدم كضمان وكذلك أنواع الإيداعات الأخرى وشروطها والحالات التي يحق لأمين الحفظ المطالبة بضمانات إضافية.

#### مادة (٢٩٩) مكرراً "١"

على أمين الحفظ أن يعيد تقييم الأوراق المالية المقترضة في نهاية كل يوم عمل وفقاً لقيمتها السوقية فإذا تبين له نتيجة زيادة القيمة السوقية لهذه الأوراق أن مديونية العميل تجاوزت ( ٦٠ ٪ ) من قيمتها السوقية بسعر الإقفال محتسباً على أساس المتوسط المرجح وجب عليه إخطار العميل لتخفيض نسبة المديونية بالسداد النقدي وتكون هذه النسبة (٨٥٪) للسندات الحكومية. وإلا اتخذ أمين الحفظ الإجراءات اللازمة لتخفيض المديونية إلى هذا الحد وفي جميع الأحوال يقوم أمين الحفظ باتخاذ إجراءات شراء الأوراق المالية المقترضة إذا بلغت نسبة المديونية ٧٠ ٪ من قيمتها السوقية. ويجوز للهيئة تعديل النسب المشار إليها وفقاً لأوضاع السوق.

## ملاح النظام العالمي للشراء بالهامش والبيع المكشوف<sup>(١)</sup> Margin Buying and Short Selling

يقوم هذا التعامل على فكرة جوهرية مفادها استخدام أموال مقترضة إلى جانب الأموال الذاتية بنسب معينة لإنجاز صفقة الشراء المقررة، ويتخذ هذا الأمر الخطوات التالية:

- فتح حساب لدى الوسيط أو السمسار يطلق عليه حساب التعامل بالهامش . Margin Account .
- يوضع فى الحساب أعلاه مبلغ يمثل التمويل الذاتى للمتعامل ويكون بمثابة هامش الأمان بالنسبة للوسيط.
- يتولى الوسيط تمويل الجزء الباقي من الصفقة بأموال يحصل عليها عادة من مصادره التمويلية التقليدية كالمصارف التى يتعامل معها.
- تتم الصفقة بعد ذلك بحيث تبقى الأسهم المشتراة مرهوبة لدى السمسار أو الوسيط ولا تسجل باسم العميل وإنما باسم السمسار.
- يبقى الهامش (التمويل الذاتى) مفتوحا لدى السمسار ما دام المركز غير مغلق وذلك لاستخدام الرصيد الموجود فيه لتغطية خسائر التعامل.
- يدفع المتعامل للسمسار فائدة عن المبالغ المقترضة منه لإتمام الصفقة ومن المتصور أن تزيد نسبة الفائدة المحتسبة هنا عن تلك التى يدفعها السمسار للجهات التى اقترض منها نيابة عن العميل. وفى السوق الأمريكية يستخدم السعر الأساسى Prime Rate لمثل هذه العمليات. وفى الواقع فإن الهامش الإضافى فى سعر الفائدة الذى تحمله العميل يعد

(١) تم ترجمته من كتاب: وليام أونيل (المستثمر الناجح)

William. J. Oneil, The successful investor, London 1997

حافزا إضافيا للسعسار للاهتمام بهذا التمويل باعتباره أنه يمثل عائدا إضافيا صافيا يرفع من مستوى إيراداته العامة.

- جرى تحديد نسبة الهامش (التمويل الذاتي) المشار إليه إلى مجموعة قيمة الصفقة وفق الظروف السائدة في البورصة.

## إجراءات البيع المكشوف

يصدر المتعامل للسعسار أو الوسيط الذي يتعامل معه بعد الوصول إلى القرار الذي يراه مناسباً بالنسبة لسهم معين أمر ببيع لعدد من الأسهم بسعر معين.

يتولى السعسار التسوية مع المشتري بتسليمه الأسهم من أي مصدر متاح (منه أو بالاقتراض من غيره) واستلام الثمن.

يبقى الثمن رهنا لدى الجهة المقرضة للأسهم. ويمكن استثمار ذلك في السوق النقدية وتحقيق فائدة مجانية.

يبقى البائع على المكشوف (مقرض الأسهم) مسؤولاً عن الوفاء بالأسهم عند الطلب.

تكون التسوية في السوق الأمريكية مثلا خلال خمسة أيام.

يكون للمقرض حق استدعاء أسهمه التي اقترضها للسعسار الذي اقترضها نيابة عن عميل البيع المكشوف في أي وقت.

عند إغلاق الصفقة بالشراء.. تعود المبالغ المرهونة إلى البائع على المكشوف وتخضع منها قيمة الأسهم المشتراة لإغلاق الصفقة.. وحين تكون المبالغ المستردة من الرهن (ثمن البيع الأولي) أعلى من المبالغ المخصومة (ثمن الشراء التالي) يحقق المتعامل ربحا والعكس بالعكس.

تدفع التوزيعات النقدية إذا حدثت خلال عملية البيع المكشوف إلى مشتري الأسهم، فذلك حقه، ويتحملها البائع الذي يدفعها للسمسار الذي يدفعها بدوره للمشتري.

لحماية السمسار من احتمال ارتفاع قيمة الأسهم المباعة على المكشوف يلزم البائع بدفع مبلغ يمثل نسبة مئوية من قيمة الأسهم كهامش تأميني، وقد يتخذ الهامش شكل أوراق مالية ذات قيمة وليس نقدا فقط.

وكيف تتم عملية الشراء الهامشي؟

لنفترض أنك قمت بشراء سهم إحدى الشركات بسعر ١٠٠ جنيه ثم ارتفع سعر السهم إلى ١٥٠ جنيهاً..

فلو دفعت كامل قيمة السهم (١٠٠ جنيه)

ستكون حققت ربحاً مقداره ٥٠٪

$$\text{الربح} = \frac{\text{السعر الجديد} - \text{سعر الشراء}}{\text{سعر الشراء}} = \frac{150 - 100}{100} = 50\%$$

لكن..

افترض أنك دفعت ٥٠ جنيهاً فقط من قيمة السهم (١٠٠ جنيه)،

واقترضت الباقي (وهو ٥٠ جنيهاً) فكم سيكون ربحك؟

لنحسبها ببساطة..

الزيادة في سعر السهم = ١٥٠ جنيه - ٥٠ جنيه (المبلغ الذي دفعته) =

١٠٠ جنيه هذه الزيادة تقسم إلى جزئين:

جزء لشركة السمسرة.. وهو ٥٠ جنيهاً التي افترضتها.

وجز لك.. مقداره ٥٠ جنيها.

إذا فأنت دفعت ٥٠ جنيها وكسبت مثلها..

$$\text{ربحك من هذه العملية} = \frac{٥٠ (\text{المكسب})}{٥٠ (\text{المدفوع})} \times ١٠٠ = ١٠٠\%$$

لكن لا تنسى أنك ستدفع لشركة السمسرة من ربحك الفوائد المستحقة على الخمسين جنيها التي اقترضتها منهم..

إذا.. على أية حال.. سيكون مكسبك أكبر بكثير من قيامك بدفع قيمة السهم كلها.

### مخاطر الشرء الهامشى:

- (١) أن خسائره قد تزيد عن قيمة استثماره المبدئى.
- (٢) لا بد أن يكون مستعدا دائما لإيداع نقود أو أوراق مالية في حسابه في حالة مطالبة شركة السمسرة له بذلك.. لكى لا تقوم الشركة ببيع أسهمه لديها ويفقد فرصة استردادها مرة أخرى.
- (٣) أن يضع في حسابه أن شركة السمسرة ستقوم ببيع أسهمه على الفور، إذا لم يتمكن الوفاء بحقوقها تجاهه.. ودون أن تستشير.
- (٤) أن الشرء الهامشى يزيد من حجم التعاملات في السوق بشكل عام وبالتالي فقد يهتز السوق (= أسعار الأسهم) بشدة إذا هبطت الأسعار هبوطا حادا.
- (٥) لا بد أن يضع المستثمر في اعتباره أن شركة السمسرة ستقوم بتحصيل فوائد منه على المبلغ الذى أقرضته له، سواء حقق هو مكسبا أم خسارة (أى سواء ارتفعت أسعار الأوراق التي اشتراها أم هبطت) ولذا فلا بد له من أن يستشير سمساره ليرى إن كان هذا النوع من الشرء يتناسب مع إمكاناته وأهدافه وطموحاته. بعض رجال السياسة والاقتصاد خاصة

فى الدول النامية ذات البورصات الناشئة نسبيا يرون فى أنشطة البيع المكشوف مجالا خصبا للمضاربين الذين قد يكون من نتائج عملياتهم المتكررة طلبا للربح السريع الإضرار بإمكانيات النمو المتوازن الرشيد للفعاليات الاقتصادية المتداولة فى البورصات، الأمر الذى يربك السياسات النقدية والأهداف المتوخاة منها خاصة فى الأوقات التى يكون مطلوبا من السياسات النقدية فيها مواجهة اضطرابات استثنائية تجتاها البورصات (ومن قبيل ذلك ما قرره السلطات الرسمية فى هونج كونج فى مطلع شهر سبتمبر ١٩٩٨ من إيقاف عمليات البيع المكشوف اعتقادا منها أنها تحد من مقدرتها على التحكم فى مسيرة البورصة المتدهورة هناك).

(٦) وبالنسبة للأسهم فإن توقع انخفاض الأسعار السوقية يعتبر بطبيعة الحال أساس التفكير فى هذا النوع من النشاط المضاربى الذى قد يحقق أرباحا تعادل أو تتجاوز ما يمكن تحقيقه من خلال الشراء وانتظار ارتفاع الأسعار Going Long على أن احتمال تحقق الخسائر وارد أيضا بنفس الدرجة بمعنى أن نشاط البيع أولا ثم الشراء لاحقا لإغلاق المركز ينطوى على ذات العلاقة بين العائد والخطر القائمة لدى الشراء أولا والبيع لاحقا.

