

المحاضرة الرابعة:

الوسطاء الماليين
وأوامر البورصة

الوساطة المالية في البورصة

1- مفهوم الوسطاء الماليين.

الوسيط المالي هو كل شخص طبيعي معتمد أو حصل

على ترخيص من قبل الهيئة المنظمة والمشرفة على

عمل بورصة الأوراق المالية للقيام بمختلف الأنشطة

المتعلقة بالأوراق المالية سواء لحسابه الخاص أو

لحساب الغير مقابل عمولة على أن يكون ضامنا

لتنفيذ الصفقة.

2- خصائص الوسطاء الماليين:

1-2 الوسيط المالي في البورصة لا يمثل أي جهة سواء البائعين أو

المشترين للأوراق المالية، بل وظيفته الأساسية هي التقريب

بينهما من أجل عقد الصفقة بأحسن الشروط؛

2-2 الوساطة المالية نشاط محتكر في السوق المالية لا يمكن لأي

طرف آخر ممارسته.

3-2 أغلب التشريعات المالية في بورصات العالم تقصر نشاط

الوساطة المالية في البورصة على الأشخاص المعنويين أي تتخذ

شكل شركات وذلك بعدما كان في الماضي نشاط الوساطة

المالية خاص بالأفراد الطبيعيين.

4-2 يقتصر امتياز التعامل في البورصة المالية على المحترفين، حيث لا

تقبل فاتورة عن الأوراق المالية إلا إذا كانت صادرة عن سمسار معتمد

طبقاً للقانون فالعميات التي تجري في البورصة لا تعد صحيحة إلا

إذا تمت عن طريق السماسرة المقيدين في القائمة المعتمدة من طرف

لجنة البورصة.

5-2 السماسرة ما هم إلا فئة من الأخصائيين في الشؤون المالية ذوي خبرة

وكفاءة في التعامل على الأوراق المالية، وطرق تداولها وطرق

تحصيلها، وهم مسئولون أمام القانون الذي يشترط فيهم توافر

شروط خاصة قبل اختيارهم للعمل في هذا الجهاز المالي.

3- أنواع الوسطاء في البورصة:

1-3 السماسرة الوكلاء: وهم الذين يعملون لحساب بيوت

السمسرة، وينقلون أوامر العملاء على الأوراق المالية والتي

يقومون بتنفيذها مقابل عمولة؛

2-3 سمسار الصالة: وهو سمسار يعمل داخل قاعة أو مقصورة

التداول ووظيفته هي تنفيذ الأوامر التي ترد إليه من

السمسار الوكيل، وسمسار الصالة قد يكون تابعا لنفس شركة

السمسار الوكيل ويقتسم معه العمولة، أو يكون منفصلا عنه

ويحصل على عمولة مقابل التنفيذ؛

3-3 المتخصص: هو سمسار اختار أن يقصر نشاطه على ورقة

مالية أو مجموعة من الأوراق المالية دون سواها، وهو يقوم

بدورين:

- ينفذ الأوامر التي يتركها عنده السماسرة الآخرون في البورصة على الأوراق المالية المتخصص فيها؛
- يتاجر لحسابه الخاص بهدف تحقيق الربح، فيشتري الأوراق المتخصصة فيها عند انخفاض سعرها وبيعها عند ارتفاع الأسعار.

4-3 تجار التجزئة (تجار الطلبات الصغيرة): هم

السماسرة الذين يشترون الأوراق المالية بكميات كبيرة ثم يبيعونها لأصحاب الطلبات الصغيرة.

5-3 صناع السوق: وهم نوع من سماسرة البورصة يعملون

لصالحهم الخاص، ولا ينفذون أوامر الجمهور ولا يعملون لحساب بيوت السمسرة الأخرى، بل ينتهزون الفرص التي قد يتيحها السوق فيشترون عند سعر منخفض وبيعون عند ارتفاع السعر.

4- وظائف الوسطاء الماليون في البورصة:

يختلف اتساع أو ضيق نشاط الوسيط المالي في بورصة الأوراق المالية من دولة إلى أخرى، ويقتصر نشاطه على ما تم الترخيص له بممارسته من قبل الهيئة المشرفة على عمل البورصة، بالنسبة للوسيط المالي في بورصة الجزائر فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ترخص له بممارسة الوظائف التالية:

1-4 التفاوض لحساب الغير، أي تنفيذ أوامر البيع والشراء للعملاء؛

2-4 الإرشاد في مجال الأوراق المالية؛

3-4 التسيير الفردي للمحفظة المالية بموجب عقد مكتوب؛

4-4 تسيير المحفظة المالية لهيئات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية؛

5-4 التفاوض لحسابه الخاص، أي بيع وشراء الأوراق المالية

لحسابه الخاص وتحقيق الأرباح؛

6-4 حفظ القيم المنقولة من أسهم وسندات وإدارتها؛

7-4 إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس المال وعمليات الاندماج

والاستحواذ.

أوامر البيع والشراء في البورصة المالية

1- تعريف أوامر البورصة:

الأوامر هي تعليمات صادرة من العميل إلى شركة السمسرة ببيع أو شراء أوراق مالية وفقا لشروط خاصة.

كما يعرفها البعض على أنها التفويض الذي يمنحه المستثمر للوسيط المالي في بورصة الأوراق المالية بغرض انجاز صفقة بيع أو شراء لمجموعة من الأوراق المالية وفقا لشروط يحددها له.

وعموما تتمثل هذه الشروط في المعلومات الأساسية الآتية :

- اسم الورقة المالية المعنية بالأمر أو رمزها ؛
- نوع الصفقة شراء أو بيع ؛
- عدد الأوراق المالية المرغوبة ؛
- مدة صلاحية الأمر : يوم ، أسبوع ، شهر ؛ مفتوح ؛
- سعر الصفقة : محدد أو غير محدد .

عادة ما يتم إضافة معلومات أخرى وشروط أخرى الهدف منها هو لتنفيذ الصفقة على أحسن وجه وبصفة عادلة لطرفي التعامل من طرف الوسيط، كما قد يتم ترك هامش حرية لهذا الأخير من أجل اغتنام الفرص التي يتيحها السوق.

2- أنواع الأوامر:

قبل قيام السمسار بتنفيذ عمليات البيع أو الشراء ينبغي أن يتسلم تعليمات أو أوامر محددة من العميل، وتقسم أوامر العملاء الى أربع مجموعات رئيسية تختلف باختلاف معايير تصنيفها، والمتمثلة فيما يلي:

1-2 الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

يقصد بها تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه، وفي هذا الصدد يوجد بديلين من الأوامر:

1-1-2 أوامر يطلب فيها العميل من السمسار تنفيذ العملية

المطلوبة على وجه السرعة وبأفضل سعر يجرى على أساسه التعامل في السوق وقت استلام الأمر ويطلق عليها **أوامر السوق**.

ففي حالة الأمر بالشراء بسعر السوق فإنه يعني الشراء بأقل سعر بينما أمر السوق بالبيع بمعنى البيع بأعلى سعر يجرى التعامل به.

من أهم مزايا هذا النوع من الأوامر السرعة وضمن التنفيذ، أما أهم عيوبه فهي أن المستثمر لا يمكن أن يعرف السعر الذي سينفذ به الأمر إلا عند إخطاره به، كما أن عليه قبول السعر السائد في السوق.

2-1-2 وأوامر يشترط فيها العميل سعرا محددًا لإتمام الصفقة

ويطلق عليها **الأوامر المحددة**.

ومن ثم ليس أمام السمسار سوى الانتظار لاغتنام الفرصة المناسبة ذلك عندما يصل سعر السهم في السوق الى السعر المحدد أو أقل منه في حالة أمر الشراء، أو أعلى منه في حالة أمر البيع.

تعتبر أهم ميزة لهذه النوعية من الأوامر على عكس أمر السوق فإن المستثمر يعرف مقدما على وجه اليقين الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها إذا كان أمر شراء أو الحد الأدنى التي سيحصل عليها إذا كان أمر بيع، بينما أهم عيوبها هو أن سعر السوق قد لا يصل الى السعر المحدد، ومن ثم لا تنفذ الصفقة حتى لو كان الفارق بين السعرين ضئيلا، لذلك فإنه يفضل ألا تكون الأوامر محددة 100 % بل يعطي السمسار نوعا من المرونة لكي يتحرك ضمن دائرتها.

2-2 الأوامر المحددة لوقت التنفيذ:

هي تلك الأوامر التي يكون الزمن هو الفيصل في تنفيذ الصفة أو عدم تنفيذها وقد تكون مدة الأمر تتراوح بين يوم أو أسبوع أو شهر، أو قد يكون الأمر مفتوحا أي لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه.

وتتمثل هذه الأوامر في:

1-2-2 أوامر ذات زمن محدد: هي أوامر مشروطة بزمن

محدد كيوم، أو أسبوع أو شهر، كما قد تكون بتاريخ محدد، وبالتالي يظل الأمر ساريا إلى غاية نهاية المدة المحددة، وبعدها يعتبر الأمر ملغى، أما إذا كان الأمر مطلقا فهو يومي ويعتبر لنهاية اليوم الذي صدر فيه باطلا إذا لم يتم تنفيذه.

أهم ما يميز هذا النوع من الأوامر أن ظروف السوق إضافة الى الظروف الاقتصادية وظروف الصناعة والمؤسسة عرضة للتغير بين لحظة وأخرى ومن ثم ما يكون ملائماً للمستثمر في يومٍ ما قد لا يكون ملائماً له في اليوم التالي.

أما الأمر المحدد بأسبوع فهو ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدر فيه ، فإذا صدر الأمر يوم الاثنين مثلاً فإنه يظل ساري المفعول حتى نهاية يوم الجمعة في بورصة الدول الغربية ، وبنهاية يوم الخميس في البورصات العربية.

بينما الأمر المحدد بشهر ينتهي بنهاية الشهر الذي أصدر فيه الأمر ، مثلاً إذا أصدر الأمر يوم 12 أبريل فإن سريانه ينتهي بنهاية يوم 30 أبريل.

ومدة الأمر قد تتحدد بفترة أكبر من شهر كشهريين أو ثلاثة أو أكثر بل قد يمتد لتتحول الى أمر مفتوح.

2-2-2 الأوامر ذات زمن مفتوح: الأمر المفتوح هو ذلك الأمر

الذي يظل قائماً إلى أن يتم تنفيذه أو إلغائه من قبل المستثمر.

هناك بورصات يشترط طلب تجديد وتأكيد هذه الأوامر منعا للتدخلات والمشاكل تحسباً لتأثير التغير في المعلومة.

عيب الأوامر المفتوحة أنها تتضمن مخاطرة، وذلك من ناحيتين:

- **مخاطر النسيان:** إذ أن طول الفترة الزمنية التي يظل فيها الأمر قابلاً للتنفيذ قد يجعل العميل ينسى أنه أصدر أمراً مفتوحاً، وإذا ما تم إخباره من قبل السمسار قد يكون الوقت غير ملائم للتنفيذ.

- **مخاطر تغير المعلومات:** قد تصل إلى السوق معلومات مشجعة بشأن المنشأة المصدرة للورقة، في هذه الحالة يعطي السمسار

**الأولوية لأوامر البيع المحددة التي سبق الإشارة إليها، بينما
قد لا تتاح فرصة بالمرّة لأوامر البيع المفتوحة.**

3-2 الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ: