الإمارات العربية المتحدة

هيئة الأوراق المالية والسلع

SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

مدخل إلى أسواق المال

final cover.indd 3 12/4/09 9:42:21 PM

final cover.indd 4 12/4/09 9:42:22 PM

مقدمة

عزيزي المستثمر

ضمن سعيها الدؤوب لتعميق ثقة المتعاملين بأسواق رأس المال والسلع وتنمية الوعي الإستثماري عند المستثمرين، تقدم هيئة الأوراق المالية والسلع سلسلة من كتيبات التوعية التي تهدِف إلى تعميق الثقافة والمعرفة الإستثمارية لدى المستثمرين، ويأتي هذا الكتيب ضمن هذه الجهود لإلقاء الضوء على أسواق المال والتعرف إلى مفهومها، وإلى الأوراق المالية المتداولة فيها، لتتضح الصورة في عيون المستثمرين في هذه الأسواق ويزدادوا علما بالأساسيات التي تحكم عمل هذه الأسواق والمتعاملين فيها.

هيئة الأوراق المالية والسلع

دولة الإمارات العربية المتحدة

book nora.indd 1 12/9/09 9:51:53 PM

مفهوم السوق المالي

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق عامة ، فالأسواق قائمة في المجتمعات البشرية منذ القدم، ولكن أنواع السلع وأساليب تبادلها هي التي تغيرت عبر التاريخ تبعاً للظروف الإقتصادية والإجتماعية وتبعاً لتغير احتياجات الأفراد، ويمكن تعريف السوق المالي بأنه:

ذلك الإطار الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بين البائعين والمشترين بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها الجمع بينهما أو المكان الذي يتم فيه التداول

ينقسم السوق المالي إلى عدة أنواع ، أهمها: السوق النقدي، وسوق رأس المال، وسوق المشتقات

أولاً- السوق النقدي (Money Market)

وهو السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية القصيرة الأجل المتدنية الأخطار

ومن أهم هذه الأوراق:

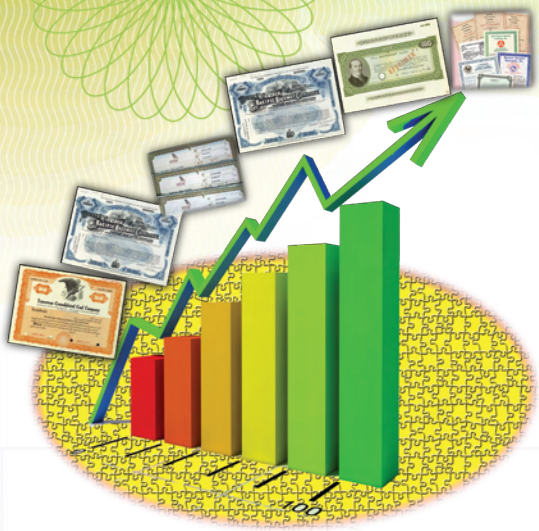
أذونات الخزينة: وهي أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة من خلال المصرف المركزي، ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنةً واحدة. ويُعدُّ من يشتريها دائنًا بمقدار القيمة المدونة عليها، ويتميز هذا النوع من الديون بأن فوائدها تُدفع مقدمًا.

شهادات الإيداع القابلة للتداول: هي شهادات وديعة لأجل تصدرها المصارف التجارية، وهي أداة دين ترتب لحاملها حقاً على وديعة مصرفية مودعة لأجل، ولا يزيد أجل الوديعة على سنة، وعند حلول الأجل يحصل المشتري على القيمة التي سبق أن دفعها لشرائها مع مقدار الفوائد المحددة والمعروفة من قبل.

الأوراق التجارية القابلة للتداول: هي "كمبيالات" قصيرة الأجل يتراوح تاريخ استحقاقها ما بين يومين ومئتين وسبعين يومًا، تصدرها المصارف التجارية والشركات المساهمة، ولا تكون هذه الأوراق مضمونة بأي نوع من الضمانات سوى إسم الشركة وسمعتها وقوة مركزها المالي.

book nora.indd 2 12/9/09 9:52:01 PM

ثانياً- سوق رأس المال (Capital Market)



خلافًا لسوق النقد،فإن ما يتداول في سوق رأس المال هي الأوراق المالية الطويلة الأجل، والتي من أبرزها: الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات. أما لماذا تسمى أوراقاً مالية طويلةَ الأجـل، فلأنه ليس من حق مشتري الورقة مطالبةُ الشركة باسترداد قيمتها طالما أن الشركة مازالت قائمة ومستمرة كما هو الحال للأسهم، أو طالما لم يحلْ أجلُها وذلك في ما يتعلق بالسندات.

يتكون سوق رأس المال من نوعين هما :

السوق الأولي (Primary Market) :

وهو السوق الذي تطرح من خلاله الشركات الأسهم أو السندات للجمهور للإكتتاب فيها، ويسمى سوق الإكتتاب سوقا أوليًا لأنه السوق الذي تظهر فيه الورقة المالية للمرة الأولى ، وتعدُ السوقُ أوليةً إذا كانت الجهات المصدرة للأوراق المالية هي التي تتلقى عوائد مبيعاتها.

السوق الثانوي أو سوق التداول (Secondary Market) :

بعد الإنتهاء من الإكتتاب في الأوراق المالية، كالأسهم والسندات مثلاً، ينتهي دور السوق الأولي أي سوق الإكتتاب، وإذا ما رغب المستثمر في بيع السهم أو شراء مزيد منه، فيكون ذلك من خلال سوق التداول الذي يطلق عليه إسم السوق الثانوي، فسوق التداول هو إذن السوق الذي تُباع فيه الأوراق المالية وتُشترى بعد الإكتتاب فيها من خلال السوق الأولي، ويؤول العائد من عمليات البيع والشراء إلى مختلف البائعين والمشترين وليس إلى الشركة المصدرة للأوراق المالية كما هو الحال في عمليات السوق الأولي.

book nora.indd 3 12/9/09 9:52:10 PM

هناك نوعان رئيسان من الأسواق الثانوية :

السوق المنظمة (البورصة) :

وهي مكان يلتقي فيه البائعون والمشترون لتداول الأسهم عن طريق وسطاءَ يعملون في السوق، ومن أمثلة هذا النوع من الأسواق سوق دبي المالي، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية، وسوق نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية.

السوق غير المنظمة (الموازية) :

وهي تداولٌ للأسهم والسندات خارج قاعة السوق المالي ، كأن يكون الإتصال عن طريق الهاتف أو شبكة الإنترنت بدلاً من تداولها داخل قاعة السوق، ومن أمثلة هذا النوع سوق نازداك الأمريكي، وكذلك في بعض الأسواق العربية.

book nora.indd 4 12/9/09 9:52:21 PM

الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال

الأسهم العادية

يُعرف السهم بأنه مستند أو صك ملكية في الشركة المساهمة التي أصدرته، ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة، وهي ملكية مشاعة أي غير محددة، بمعنى أنه لا يمكن لمشتري السهم أن يطالب بجزء محدد من أصول الشركة مقابل القيمة التي دفعها لشراء جزء من أسهمها.

ويعطي السهم لحامله (مشتريه) حقوقاً من أبرزها:

- حق التصويت في الجمعية العمومية، مالك السهم هو من أصحاب حقوق الملكية، ومن حقه أن يُدعى لحضور اجتماعات الجمعية العمومية التي تضم حَمَلَة الأسهم.
- الحق في الحصول على حصة من الأرباح بشرط أن تكون الجمعية العمومية قد قررت إجراء توزيعات.
- الحق في التوزيعات السهمية Stock Dividends التي قد تجريها الشركة عوضاً عن التوزيعات النقدية.
- الحق في التصرف في السهم بالبيع أو التنازل من دون استئذان الشركة.
- الحق في الحصول على نصيب من بيع ممتلكات الشركة في حالة تصفيتها، وإن كان ذلك متوقفا على ما يبقى بعد حصول حَمَلَة السندات وحَمَلَة الأسهم الممتازة على مستحقاتهم، على أساس أن لهم الأولوية في أموال التصفية على حملة الأسهم العادية.
- الحق في الإعتراض على بيع الشركة أو جزء من أصولها إلى شركة أخرى، أو ما يسمى الإستحواذ، فحتى لو وافقت "الأغلبية" فإن من حق "الأقلية" الإعتراض لدى هيئة الأوراق المالية والسلع، وذلك إذا ما كانت هناك أسباب جادة للإعتراض، كأن تكون القيمة المتفق عليها أقلَ مما ينبغي.

تجدر الإشارة إلى أن للسهم العادي ثلاثةَ أنواع من القيم المختلفة وهي :

- **القيمة السوقية**، وهي السعر الذي يتداول به في السوق، ويتحدد بناءً على عوامل العرض والطلب.
- **القيمة الإسمية**، وهي قيمة السهم المحددة في قانون إنشاء الشركة، والتي تُنشر في الصحف عند الدعوة إلى الإكتتاب في شركة جديدة.
- **القيمة الدفترية**، وهي القيمة المحاسبية للسهم العادي كما تظهر في الميزانية العمومية، ويتم حسابها كما يأتي :

القيمة الدفترية للأسهم العادية = (حقوق الملكية - الأسهم الممتازة) / مجموع الأسهم العادية المتداولة

book nora.indd 5 12/9/09 9:52:31 PM

الأسهم الممتازة

تُعرف الأسهم الممتازة بأنها نوع من الأسهم له أفضلية على الأسهم العادية في حالة تصفية الشركة وتوزيع الأرباح، وتدفع الأرباح عليها عادة بنسبة ثابتة مهما زادت الأرباح التي حققتها الشركة أو نقصت . وتصدر الأسهم الممتازة عادة بقيمة إسمية محددة. وتعدُّ الأسهم الممتازة أوراقاً مالية هجينة لإنها تحمل صفة المديونية وصفة الملكية.

وبالرَغم من أن توزيعات الأرباح على حَمَلة الأسهم الممتازة وفق نسبة محددة من القيمة الإسمية للسهم، فإن من حق الشركة عدم إجراء توزيعات على حملة تلك الأسهم، وفى هذه الحالة لن يكون من حق حملة الأسهم العادية الحصول على توزيعات، فالأولوية في التوزيعات تكون دائماً للمستثمرين في الأسهم الممتازة، ونظراً لثبات قيمة التوزيعات وعدم ارتباطها بمقدار الربح الذي تحققه الشركة، فعادة ما تكون أسعار تلك الأسهم أقل تقلبا من أسعار الأسهم العادية. وهنالك نوعان من الأسهم الممتازة وهي: الأسهم الممتازة المجمعة ، والأسهم الممتازة غير المجمعة . أما الأسهم المجمعة فيكون من حق حاملها إذ لم يحصل على توزيعات في سنة ما، أن يحصل عليها في سنة لاحقة . وأما الأسهم الممتازة غير المجمعة فإنه إذا لم يحصل المستثمر على توزيعات في سنة مالية معينة، فلن ترحل إلى سنة لاحقة .

وكما هو الحال في الأسهم العادية، فليس من حق حامل السهم الممتاز إعادةُ السهم إلى الشركة والحصولُ على المبلغ الذي سبق له دفعه. فإذا ما رغب في التخلص من السهم فطريقه إلى ذلك هو بيعه في السوق. وإذا ما كان السهم قابلا للإستدعاء، فإنه يصبح من حق الشركة أن تطلب من المستثمر إعادة السهم إليها، والحصول على قيمة لا تقل عن القيمة الإسمية للسهم. وقد تكون الأسهم الممتازة قابلةً للتحويل إلى أسهم عادية، وهنا يكون تقرير التحويل حقًا خالصًا للمستثمر، يستخدمه في أي وقت يشاء. أي يسلم الشركة السهم الممتاز ويحصل على ما يقابله من أسهم عادية. وسواءٌ أكان السهم قابلا للإستدعاء أم قابلا للتحويل إلى أسهم عادية، فلابد من أن يكون منصوصًا على ذلك في نشرة الإكتتاب التي تعلن فيها الشركة رغبتَها في إصدار تلك الأسهم، على أن يحدد في النشرة أيضا السعرُ الذي سيحصُل عليه المستثمرُ في حالة الإستدعاء، وعددُ الأسهم العادية مقابل كل سهم ممتاز في حالة التحويل. أما في حالة تصفية الشركة فإن أحقية حملة الأسهم الممتازة في أموال التصفية تأتي بعد المستثمرين في السندات، ولكن قبل المستثمرين في الأسهم العادية.

book nora.indd 6 12/9/09 9:52:39 PM

السندات

السند هو مستند مديونية طويل الأجل تصدره الشركة لدائنيها (حملة السندات)، وهو تعهدٌ مكتوب بدفع مبلغ معين في تاريخ معين في المستقبل فضلا عن فائدة على القيمة الإسمية تُدفع دوريًا على أساس معدل فائدة معين.

وفيما يتعلق بمدة الإستحقاق المتعلقة بالسند، فقد يمتد تاريخ استحقاق الدين إلى ثلاثين سنة. فالمستثمر في السند –حاملِ السند– هو في حقيقة الأمر دائن للشركة بمقدار القيمة المدونة على السند أي القيمة الإسمية. وإذا ما أُحْتُفظ بالسند حتى تاريخ الإستحقاق، فسوف يحصل على عائد –فائدة– سنوي أو نصف سنوي، يتمثل في نسبة مئوية عن القيمة الإسمية، فضلا عن الحصول على القيمة الإسمية في تاريخ الإستحقاق. وتوضح نشرة الإكتتاب مقدار الفوائد والتواريخ المحددة للحصول عليها. فلو أن القيمة الإسمية للسند (1000) درهم، والفوائد المقررة 8% سنويا، فإن من حق حامل السند الحصول على 80 درهمًا كل سنة. أما إذا كانت الفوائد نصف سنوية، فيحصل على 40 درهمًا كل ستة شهور.

تختلف السندات عن الأسهم العادية والأسهم الممتازة في أن العائدَ المتمثلَ في الفوائد هو عائد إلزامي لابد من دفعه في التاريخ المحدد. كما يضاف إلى ذلك حقُ حامل السند في استرداد القيمة الإسمية عندما يحين تاريخُ الإستحقاق المبين في نشرة الإكتتاب، وذلك بصرف النظر عن القيمة التي سبق أن اشتراه بها، أي ما إذا كانت أكبر أو أقل من القيمة الإسمية. أما إذا قرر المستثمرُ التصرفَ في السند قبل تاريخ الإستحقاق فعليه عرضه في السوق للبيع، إذ ليس من حقه إعادته للشركة قبل بلوغ ذلك التاريخ، ويأتي حق حامل السند في أموال التصفية قبل حَمَلَة الأسهم الممتازة والأسهم العادية، وذلك إذا ما اتُخذ قرارٌ بتصفية الشركة.

book nora.indd 7 12/9/09 9:52:48 PM

أنواع السندات

١- السندات الحكومية أو سندات الخزانة (Treasury Bond) وهي سندات متوسطة أو طويلة الأجل تصدرها الحكومة بتواريخ استحقاق تتراوح ما بين 7و30 سنة، ويمكن لحاملها بيعها أو التصرف بها قبل تاريخ الإستحقاق، ومن أهم مزايا هذا النوع من السندات أنها :

أكثر أماناً للمستثمر من سندات الشركات بمعنى أن الاستثمار فيها يكون أقل مخاطرة لأنها غالباً ما تكون مضمونة بسلطة الحكومة ومؤسساتها في تحصيل الإيرادات الحكومية كالضرائب.

أكثر سيولة من سندات شركات.

تصدر في أكثر الأحوال مقرونة بشرط الإعفاء الضريبي لفوائدها من ضريبة الدخل.

٢- سندات الشركات (Corporate Bonds) وهي السندات التي تصدر عن مؤسسات مالية أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص. ومن أهم مزايا هذا النوع من السندات أنها تصدر بمعدلات فائدة مرتفعة على معدلات الفائدة على السندات الحكومية، وذلك لاحتمال تعرض حاملها لأخطار الإئتمان والمتمثلة بعدم تمكن المدين أو مصدر السند من دفع فوائد أو أصل الدين أو القيمة الإسمية للسند عند الإستحقاق.

٣- سندات البلدية (Municipal Bonds) وهي سندات تصدرها الحكومات المحلية أو البلديات بهدف الإقتراض لتمويل احتياجات عامة أو لتمويل مشاريعَ معينة.

٤- السندات الأجنبية (Foreign Bonds) وهي سندات تصدر داخل السوق المحلي من قِبل حكومات أجنبية أو شركات مساهمة أجنبية بالعملة المحلية، وتقوم هيئات الرِقابة المحلية بتنظيم عمل هذه السندات، ومن مزايا هذا النوع من السندات أن المستثمرين المحليين يستطيعون إضافة ورقة مالية أجنبية إلى محافظهم الإستثمارية بدون التعرض لأخطار أسعار الصرف.

book nora.indd 8 12/9/09 9:52:53 PM

مقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات

أساس التفرقة	سند تقليدي	سهم ممتاز	سهم عادي
نوع الورقة	صك أو مستند مديونية	صك أو مستند ملكية	صك أو مستند ملكية
تاريخ الإستحقاق	ليس له تاريخ استحقاق، يعاد فيه إلى الجهة التي أصدرته	ليس له تاريخ استحقاق، ولذلك لا يعاد إلى الجهة التي أصدرته	ليس له تاريخ استحقاق، ولا يجوز إعادته
حق التصويت	ليس له حق التصويت في الجمعية العمومية	ليس له حق التصويت في الجمعية العمومية	له حق التصويت في الجمعية العمومية
العائد	فوائد في تواريخ محددة، تتمثل في نسبة مئوية من القيمة الإسمية، كما أنها واجبة السداد في تلك التواريخ.	توزيعات فى تواريخ محددة، تتمثل في نسبة مئوية من القيمة الإسمية، إلا أنها غير إلزامية.	توزيعات غير محددة سواءً من حيثُ التوقيتُ أو من حيثُ المقدار.
الحق في أموال التصفية	يحصل حملة السندات على حقهم أولا.	ترتيب حملة الأسهم الممتازة يأتي بعد حملة السندات.	يحصل حَمَلَةُ الأسهم العادية على ما تبقى قلَّ أو كثر.
القابلية للإستدعاء	قد يكون قابلاً للإستدعاء	قد يكون قابلاً للإستدعاء	ليس قابلاً للإستدعاء
القابلية للتحويل إلى أسهم عادية	قد يكون قابلاً للتحويل إلى سهم عادي	قد يكون قابلاً للتحويل إلى سهم عادي	هو نفسه سهم عادي

book nora.indd 9 12/9/09 9:52:58 PM

أنواع أوامر السوق

هنـــاك كثيـــر مـن أنواع الأوامـر التي يمكن أن يصدرها المستثمر للوسيط في حالة رغبته في شراء ورقة مالية معينة أو بيعها ، ومن أكثر تلك الأوامر شيوعًا :

١ - أمر السوق (Market Order):

هو أمر شراء أو بيع يطلب فيه المستثمر من الوسيط أن ينفذ الأمر بأفضل سعر في السوق.

٢ - أمر محدد السعر (Price –Limit Order):

هو أمر يطلب فيه المستثمر من الوسيط أن يبيع له سهمًا بسعر معين أو أعلى منه أو أن يشتريه له بسعر معين أو أقل منه. فلو أن السعر المحدد في أمر البيع هو 50 درهما، فإن هذا يعنى 50 درهماً أو أكثر. وإذا ما كان الأمر يتعلق بالشراء فيكون السعر المحدد 50 درهمًا أو أقل.

٣- أمر إيقاف (Stop Order):

هو أمر له ظروف خاصة، إذ يلائم الحالات التي تكون فيه الأسعار غير مستقرة، ويخشى المستثمر أن يصاب بخسائر كبيرة إذا ما تغيرت الأسعار ضد مصلحته . لذا يسمى هذا الأمر أحيانا أمرَ إيقاف الخسائر (Stop Loss)، فلو أن أسعار الأسهم تتعرض لتراجع كبير، فلن يكون من المجدي إصدار أمر بيع محدد السعر، 50 درهما مثلا، إذ قد يصل الأمر إلى السوق في لحظة يكون فيها سعر السهم قد قلَّ عن 50 درهم، ولهذا لا تكون له قيمة، ولمواجهة مثل هذه الحالة يمكن للمستثمر إصدار أمر إيقاف، كإصدار أمـر: بيع 100 سهم مثلا، بسعر 50 درهما أمر إيقاف، بمعنى أنه إذا لم يستطيع الوسيط تنفيذ الأمـر بسعر 50 درهما، فعليه تنفيذه بأفضل سعر ممكن، حتى لو كان أقل من 50 درهما، ليصبح أمر الإيقاف بذلك مشابهًا لأمر السوق.

book nora.indd 10 12/9/09 9:53:07 PM

أمر الإيقاف المحدد (Stop-Limit Order) : يعاب على أمر الإيقاف أن الوسيط قد يفاجئ المستثمر بأنه قد نفذ الأمر بسعر بعيد عن السعر الذي كان المستثمر يتوقعه، خاصة في ظل ظروف هبوط الأسعار بسرعة. هنا يكون أمر الإيقاف المحدد هو الحل. ففي المثال السابق يمكن أن يكون أمر الإيقاف المحدد: بيع 100 سهم بسعر 50 درهما إيقاف 40 درهم تحديداً. هذا يعنى أنه إذا لم يتمكن الوسيط من بيع السهم بسعر 50 درهما، فله أن يحاول بيعه ولو بسعر أقل، على أن يتوقف عن المحاولة إذا ما انخفض السعر دون 40 درهمًا. ومما يذكر أنه يمكن للمستثمر أن يستخدم أمر الإيقاف أو أمر الإيقاف المحدد، إذا ما كان بعيدًا عن مقر السوق لمدة من الزمن ، ولا يستطيع لسبب أو لآخر متابعة ما يجري فيه، في وقت يخشى أن ينخفض سعر سهم سبق له شراؤه، بما قد يعرضه للخسائر.

وإذا كانت أنواع الأوامر السابقة تركز على السعر، فإن هناك أوامر تضيف إلى السعر المدة الزمنية التي يظل فيها الأمر صالحا للتنفيذ، كأن يكون الأمر المحدد السعر نافذ المفعول لمدة يوم أو خلال أسبوع أو شهر، أو غير ذلك.

book nora.indd 11 12/9/09 9:53:12 PM

كيفية تنفيذ أوامر السوق

يجب على المستثمر عند إصداره أمرًا للوسيط أن يوضح ماهية السهم الذي يرغب في التعامل به، وعدد الأسهم، وإذا ما كان يرغب في الشراء أو البيع، والسعر الذي يرغب في التعامل على أساسه، والمدة التي يمكن أن يظل فيها الأمر ساريَ المفعول. وفى جميع الأحوال يتم قيد الأوامر في دفاتر الوسيط وَفقَ أولوية تسلمها، ويتم إدخالها إلى السوق طبقًا لتلك الأولويـة، بما يعنـي أن العدالـة هي الأساس في التعامـل، ولامحل لتفضيل مستثمر على آخر.

فإذا كان أمر شراء، فإنه يُشترط أن تودع قيمـة الأسهم المرادِ شراؤها في حساب المستثمر لدى الوسيط، وذلك قبل اتخاذ أي إجراء. أما إذا كان الأمر هو أمر بيع، فتقع على الوسيط مسؤولية الإتصال بشركة السجلات، التي قد تكون مصرفًا تجاريًا أو شركةَ وساطة، للتأكد من وجود عدد كافٍ من الأسهم المرادِ بيعُها، وإذا ما تحقق الوسيط من ذلك، فإنه يطلب من شركة السجلات تجميدها، بما لا يسمح لأي وسيط آخر بالتعامل عليها. يتم بعد ذلك إدخال الأمر في النظام من أجل تنفيذه وبعد التنفيذ يتم إخطار المستثمر بإشعار تأكيد أن الأمر قد نُفذ. وهنا تبلغ إدارةُ السوق الشركةَ التي تم التعامل على أسهمها، لكي تُسجل لديها اسمَ المشتري مقابل استبعاد لإسم البائع. كما تُحوَّلُ في الوقت ذاته قيمةُ الأسهم المشتراة إلى حساب وسيطِ البائع، في عملية تسمى التسوية.

تتحدد أسبقية تنفيذ الأوامر في الأسواق المالية على أساس السعر ثم توقيت دخول الأمر، بمعنى أن الأولوية هي لأفضلية السعر، فإذا ما تساوى أمران من حيثُ السعرُ فإن أولوية التنفيذ تكون للأمر الذي دخل أولا. وهكذا فإن الشفافية في التنفيذ واضحة، ولا مجال لتقديم أمر على غيره إلا في حدود تلك الأفضليات، فعند دخول الأمر في النظام يتحدد على الفور توقيت الدخول، مع ملاحظة أنه يستحيل دخول أمران في اللحظة نفسها . ونذكر هنا أنه يتم في شاشة السوق ترتيب الأوامر آليا، فأوامر الشراء يتم ترتيبها تنازليا أي أعلى سعر ثم السعر الذي يليه، أما أوامر البيع فيكون فيها الترتيب صعوديًا أي أقل سعر ثم السعر الذي يليه، وفي كل مرة يدخل فيه أمر جديد يعاد ترتيب الأوامر على هذا الأساس.

book nora.indd 12 12/9/09 9:53:20 PM

صنّاع السوق للأوراق المالية

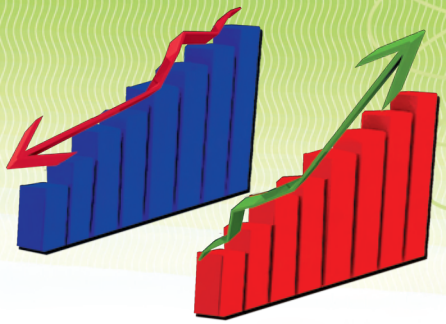
صـــــنـــــاع الـــســـــوق لـــــلأوراق المـــالـــيـــة هم الذين يشترون تلك الأوراق وهـم على استعداد لبيعها بسعر أعلى من سعر الشراء، ويمثل الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء الأرباح التي يحققونها. وهناك نظامان لصناع السوق في مجال الأوراق المالية هما ، نظام المتخصصون ونظام التجار.

■ **المتخصص (Specialist):** وهو عضو في السوق يتخصص في التعامل بورقة مالية معينة ، ولا يجوز لأي متخصص أن يتعامل في أسهم هي من مسؤولية متخصص آخر، ويقوم المتخصص بوظيفتين رئيستين هما، تنفيذ أوامر البيع والشراء المحددة نيابة عن أعضاء آخرين في السوق لقاء الحصول على جزء من العمولة، فضلا عن البيع والشراء لحسابه الخاص لتصحيح أي اختلال مؤقت في توازن العرض والطلب على الورقة المالية، وتعدُّ سوق نيويورك (NYSE) من أكثر الأسواق التي تضم متخصصين.

■ **سمسار- تاجر أوراق مالية (Broker- Dealer):** وهو شخص أو منشأة يعمل سمسارًا يتوسط بين بائع الأوراق المالية ومشتريها لقاء عمولة، وينشط أيضاً كتاجر أوراق مالية يشتري ويبيع لحسابه. وفي نظام التجار تقلُ حدة التقلبات السعرية بفضل وجود منافسة بين التجار، فالتاجر الذي يعرض سعراً كبيرا للبيع وسعرا قليلا للشراء، سوف لا يجد من يرغب في الشراء منه أو البيع له، خلافًا للتاجر الذي يبيع للمستثمرين بسعر قليل ويشتري منهم بسعر أعلى مقارنةً بغيره من التجار. ومن أشهر الأسواق التي يعمل فيها هؤلاء التجار هو سوق نازداك الأمريكي، حيث يوجد أكثر من تاجر لكل ورقة مالية.

book nora.indd 13 12/9/09 9:53:29 PM

مؤشر السوق



يلخص مؤشر السوق حركة أسعار الأسهم واتجاهها بصفة عامة، إذ يطلع المستثمرين على ما إذا كانت الأسعار في جملتها في صعود أو في هبوط، وهكذا فإن ارتفاع المؤشر أو انخفاضه لا يعنيان بالضرورة أن أسعار الأسهم المملوكة للمستثمر قد إزدادت أسعارها أو نقصت ، فقيمة المؤشر تظهر حالة السوق في مجمله.

وهناك عدة أساليب لحساب المؤشر، ومن أشهرها حساب قيمة المؤشر على أساس القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في السوق، إذ يتم حساب المؤشر رياضيًا بقسمة إجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق في ذلك اليوم على إجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة في اليوم السابق.

ومن الأمثلة على المؤشرات التي تستخدم هذا الأسلوب: مؤشر سوق الإمارات للأوراق المالية، الذي يشمل جميع الشركات المدرجة في أسواق الدولة باستثناء الشركات الأجنبية، كذلك هنالك مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (Dow Jones Industrial Average (DJIA والذي يشمل ثلاثين شركة تمثل القطاعات الرئيسة في الإقتصاد الأمريكي فضلا عن أنها شركات تتمتع بمركز مالي قوي وبقدْر كبير من الاستقرار في أوضاعها، كذلك تتميز بتحقيقها أرباحًا جيدة وتوزيعًا منتظمًا لحصص الأرباح على المساهمين، وتُعرفُ هذه الشركات بـ (Blue Chip).

book nora.indd 14 12/9/09 9:53:42 PM

أنماط المتعاملين في سوق الأوراق المالية

هنالك نوعان رئيسان من المتعاملين في سوق الأوراق المالية:

■ **المستثمر**

هو الشخص الذي يهدف إلى اقتناء أصل معين بهدف تحقيق عائد منه في المستقبل، وتتنوع الأصول التي يمكن للمستثمر شراؤها وذلك مثل الأسهم، والسندات، والعَقارات، والسلع وغيرها من الأصول الأخرى، وعادة ما يقوم المستثمر بتكوين محفظة إستثمارية تحتوي على مجموعة من هذه الأصول وذلك لتقليل الأخطار وزيادة الأرباح، ويحتفظ المستثمر باستثماراته لمدة طويلة للحصول على توزيعات الأرباح والفوائد المستحقة (كما هو الحال في الأسهم والسندات).

■ **المضارب**

هو الشخص الذي يهدف إلى تحقيق عائد من عملية شراء الأصل نفسه أو بيعه خلال مدة زمنية قصيرة، ولذلك يقبل المضارب التعرض لأخطار كبيرة، خاصة في محاولة توقع الأحداث المستقبلية والمغامرة بما يشبه المقامرة أملاً تحقيق أرباح سريعة وكبيرة. ولا يُركز المضارب على أداء الشركات عند شراء أسهمها وإنما فقط مدى تحقيقه المكاسبَ الرأسماليةَ في الأجل القصير.

المكاسب الرأسمالية:
هي الأرباح المتولدة من بيع الورقة المالية في السوق المالي في حالة ازدياد سعرها، وتمثل الفرق ما بين سعر البيع وسعر الشراء.

book nora.indd 15 12/9/09 9:53:53 PM

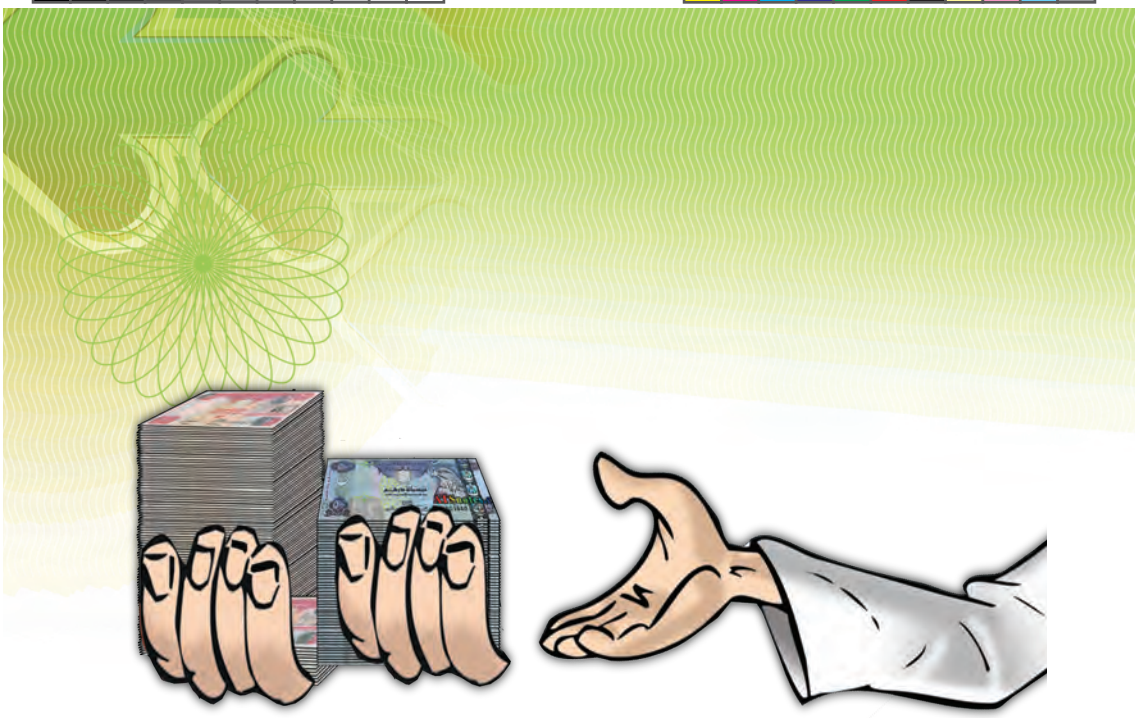
قواعد إصدار الأوراق المالية

هناك كثير من القواعد التي تحكم عمليات إصدار الأوراق المالية، ومن أهم هذه القواعد:

■ **قاعدة الشفافية :**

ويقصد بها أن حقوق كل من المشتري والشركةِ التي تطرح الورقة والتزاماتهما لابد أن تكون محددة بوضوح في نشرة الإكتتاب، التي عادة ما تُعلنَ في الصحف، ولذلك لا يجوز للجهة المصدرة للورقة إدخال تعديلات على تلك الحقوق أو الإلتزامات، فمثلا ليس من حق الشركة أن تجريَ تغييرًا على تاريخ استحقاق السند، أو على الفوائد المقررة لمن سيشتريه، أو تاريخ الحصول عليها. كما ليس من حقها أن تجريَ تعديلاتٍ على مقدار التوزيعات المقررة لحملة الأسهم الممتازة أو وقتها . أما في حال الأسهم العادية فإن الحقوق والإلتزامات يمكن تعديلهما من خلال الجمعية العمومية، التي هي تنظيم يجمع حَمَلَة تلك الأسهم، ويكون التعديل بإرادتهم.

book nora.indd 16 12/9/09 9:53:59 PM



■ **قاعدة المزايا ليست مجانية :**

إذا كانت الورقة المكتتب فيها قد أعطت الشركة ميزة على حساب المستثمر، فعلى الشركة أن تدفع له الثمن. وإذا ما أخذ المستثمر ميزة من الشركة فعليه أن يدفع لها الثمن. فمثلا عندما يكون السهم الممتاز أو السندُ قابلاً للإستدعاء، فإن هذا يعني أن الشركة تتمتع بميزة على حساب المستثمر. إذ عادةً ما يكون الإستدعاء بسبب تراجع سعر الفائدة في السوق، ولذلك يكون في مصلحتها استردادُ السندات التي سبق أن أصدرتها، وإصدارُ سندات جديدة بسعر فائدة أقل بما ينسجم مع أوضاع السوق. هذا التصرف يلحق الضرر بالمستثمر، إذ سيُضطر إلى إعادة استثمار ما سيحصُل عليه من الشركة بسعر فائدة أقل مما كان يحصل من قبل. ووَفقًا للقاعدة السابقة، طالما أن الشركة مستفيدة، فإن عليها أن تدفع الثمن. ويتمثل الثمن في إحدى صورتين: الصورة الأولى هو أن يحصل المستثمر في حالة الإستدعاء على قيمة أكبر من القيمة الإسمية للسند، والتي تسمى سعر الإستدعاء Call Price ، والصورة الثانية هي أن يكون سعر الفائدة على السند من البداية زائدا على سعر الفائدة على سند مثيل ولكنه غير قابل للإستدعاء. وتمثل الزيادة في سعر الفائدة تعويضا للمستثمر يحصل عليها من البداية، حتى لو لم تقُم الشركة بالإستدعاء فيما بعد.

book nora.indd 17 12/9/09 9:54:05 PM

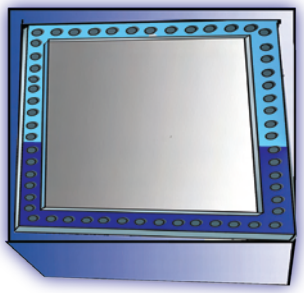
صناديق الإستثمار

صُندوق الإستثمار هو ببساطة أشبه بمؤسسة مالية أو شركة رأسمالها مقسم إلى وَحدات متساوية القيمة يستطيع الأفراد أن يشتروا هذه الوحدات وأن يُعيدوا بيعها وَفق قواعد محددة متفق عليها. ويمكن تعريف صناديق الإستثمار بأنها أوعية استثمارية تشتمل على مجموعة من الأوراق المالية يتم اختيارها وفقا لأسس ومعاييرَ محددة تحقق فائدة التنوع، الذي يؤدي إلى تقليل مستوى المخاطرة.

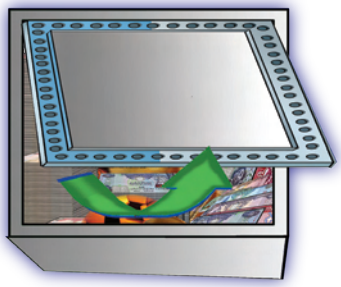
يكون صندوق الإستثمار في كثير من الحالات الحلَ الأمثل للمستثمر لأنه يمثل وقاية له من التقلبات العنيفة التي تتعرض لها أسواق المال من وقت لآخر، وتجعل عملية الإستثمار مخاطرةً من الأفضل أن يديرها خبراءُ محترفون تتوفر لديهم المقدرة والكفاية والمهارة. كذلك فإن صُندوق الإستثمار يخلصك من الحيرة في اختيار نوع الإستثمار الأمثل، سواءٌ أكان في الأسهم أم السندات أم العقارات أم غيرها. لذلك فصندوق الإستثمار يستطيع الإستثمار في أسهم كثير من الشركات في القطاعات الإقتصادية المختلفة وذلك ما يعجز عنه المستثمر الصغير ذو الموارد المالية المحدودة.

يأخذ الصندوق الاستثماري أحد الشكلين القانونيين الآتيين:

- **الصندوق المغلق**
- **الصندوق المفتوح**



الصندوق المغلق وهو الصندوق الذي له رأس مال ثابت يطرح للإكتتاب، ويكون إلى أجل محدد أو غير محدد، ويتم إدراج وَحداته الإستثمارية في السوق المالي ، وتحدد أسعار هذه الوَحدات بالطريقة نفسها التي تحدد بها أسعار أسهم الشركات، ويستطيع حامل تلك الحِصص أو الوَحدات أن يبيعها داخل السوقَ، كما يستطيع سائرُ المتعاملين حيازتَها بعد طرحها داخل الأسواق.



أما الصندوق المفتوح أو المشترك، فإن رأسماله لا يكون ثابتاً، وقد يصدر حِصصًا جديدة، وتلتزم إدارة الصندوقَ تلبيةَ طلبات الإسترداد (إعادة الأسهم للصندوق والحصول على المال) التي يمكن أن يتقدم بها ملاك الحصص أو الوحدات الاستثمارية متى أرادوا.

book nora.indd 18 12/9/09 9:54:12 PM

ثالثاً- سوق المشتقات المالية (Derivatives)

يُعرف سوق المشتقات بأنه ذلك السوق الذي تتداول فيه عقود، وليس أوراقًا مالية بالمعنى المعروف . والعقد هو اتفاق يبرمه طرفان، على أن يتم التنفيذ ، أي الدفع والتسليم في تاريخ لاحق يحدد في العقد، وهنالك ثلاثة أنواع رئيسة من عقود المشتقات ترتبط بالأوراق المالية وهي:

- **العقود الآجلة**
- **العقود المستقبلية**
- **عقود الخِيارات**

ويتم تداول العقود الآجلة في الأسواق غير المنظمة، بينما تتداول العقود المستقبلية وعقود الخِيارات في الأسواق المنظمة.

- **العقود الآجلة والعقود المستقبلية**

العقد الآجل والمستقبلي هو اتفاق ملزم قانوناً بين طرفين لتداول شيء ما بسعر محدد من قَبْلُ على أن يتم الدفع والتسليم في وقت لاحق، ويختلف العقد المستقبلي عن الآجل بأن الأول له مواصفات محددة من حيثُ الكميةُ والوقتُ ومكانُ تداوله وآليته ، أما العقد الآجل فهو بالإتفاق كلياً. والفرق الأهم أن العقد المستقبلي ينتهي بالتسوية النقدية عادة ، أما العقد الآجل فينتهي بتسليم الأصل من قبل البائع ودفع الثمن المتفق عليه من قبل المشتري.

- **عقود الخِيارات**

عقد الخِيار هو عقد بين طرفين ، أحدهما مشتري الخيار ، والآخر بائع الخيار (أو محرر العقد). ويعطي العقد الحق للطرف المشتري في أن يشتريَ مِن المحرر أو أن يبيع له عددًا من الأوراق المالية بسعر يحدد عند التعاقد على أن يتم التنفيذ في وقت لاحق، وقد سمي بهذا الاسم لأن للطرف المشتري الخِيارَ في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه إذا لم يكن التنفيذ في مصلحته ، على أن يَدفعَ في مقابل ذلك تعويضًا للمحرر، يسمى مكافأة، هذه المكافأة تدفع عند التعاقد وغير قابلة للرد، كما لا تعدُّ جزء من قيمة الصفقة، أي أنها ليست "عربونا".

أي أن العقد يعطي للطرف المشتري حقاً، قد يكون حقًا للشراء من المحرر أو حقًا للبيع له. وإذا كان الحق هو حق شراء من المحرر فيطلق عليه خيار شراء، بينما يطلق عليه خيار بيع إذا ما كان يعطي للمشتري الحق في أن يبيع للمحرر.

book nora.indd 19 12/9/09 9:54:19 PM

العلاقة بين أسواق المال وهيئة الأوراق المالية والسلع

المسؤولية الرئيسة لهيئة الأوراق المالية والسلع هي وضع القواعد المنظمة التي في ظلها يتحقق التسعير العادل للأوراق المالية، أي أن يكون سعر السهم معبرًا عن ربحية الشركة في المستقبل، كما تقع على الهيئة مسؤولية التأكد من أن الأطراف المتعاملة في الأوراق المالية كافةً، ملتزمةٌ بتلك القواعد وتنفذها على نحو سليم.

كما يمتد دور الهيئة إلى التأكد من سلامة تنفيذ القوانين واللوائح كافةً التي صدرت في شأن تنظيم التعامل في الأوراق المالية.

هذا يعنى أن سلطة الهيئة تمتد إلى سوق الأوراق المالية، والمستثمرين، وصناديق الإستثمار، وشركات إدارة المحافظ، وشركات الوساطة، ومصارف الإستثمار التي تتولى مساعدة الشركات على إصدار الأوراق المالية، وأي مؤسسة تتعامل بتلك الأوراق.

وللهيئة الحق في إتخاذ الإجراءات العقابية في حالة المخالفة وفقاً لنص القانون الخاص بها، والتي قد تصل إلى حد شطب المؤسسة المعنية وحرمانها من التعامل في الأوراق المالية، أو إتخاذ الإجراءات القانونية ضد المتلاعبين، والتي قد تنتهي بهم إلى الحبس فضلا عن الغرامات المالية ، وحق الهيئة في إلزام الشركات الإفصاحَ الكامل عن المعلومات التي من شأنها أن تؤثر في سعر السهم. كذلك فإن للهيئة الحقَ في إيقاف التعامل على ورقة مالية معينة، بل ولها الحق في فصل أي من العاملين في السوق إذا ما كانت هناك مخالفات تبرر ذلك.

إن البورصة أو سوق الأوراق المالية لا تخرج عن كونها مكانًا للتداول وَفقا لقواعدَ وأسس تعتمدها هيئة الأوراق المالية والسلع. غير أنه لا البورصة ولا الهيئة تُعدَّان مسؤولتين عن التقلبات التي تحدث في أسعار الأوراق المالية المتداولة، ولكن تقع على الهيئة مسؤولية وضع الأَنظمة التي تحد من تلك التلاعبات، كما تقع عليها مسؤولية الكشف عن المخالفات التي تقع، واتخاذ الإجراءات القانونية الملائمة.

book nora.indd 20 12/9/09 9:54:27 PM