

أولاً: الخطوات الأساسية للاستثمار في الأوراق المالية: تمر عملية الاستثمار في الأوراق المالية بخطوات دقيقة ومرتبطة لا يمكن لأي مستثمر الاستغناء عنها، وتتمثل في:

1- وضع سياسة الاستثمار: تتمثل في تحديد الأهداف بالنسبة للمستثمر وقيمة ثروته التي يجب أن توجه إلى الاستثمار، بالإضافة يجب التعرف على نوع الأوراق المالية التي يمكن أن تتكون منها المحفظة المالية.

2- تحليل الأوراق المالية: وهناك طريقتان لتحليل الأوراق المالية أهمها:

1-2- التحليل الفني: وفيه يعتمد المحلل في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار على البيانات السابقة للأسعار وحجم التداول، وذلك لتحديد اتجاهات السوق السابقة، والتي يمكن على أساسها التنبؤ بالسلوك المستقبلي لتحركات الأسعار.

2-2- التحليل الأساسي: في هذا التحليل نركز على قوى السوق (العرض والطلب) لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية.

3- بناء المحفظة الاستثمارية: لبناء المحفظة المالية يجب معرفة أهمية العناصر التالية أثناء بناء المحفظة الاستثمارية.

1-3- الانتقاء: يجب انتقاء الأوراق المالية التي تتلاءم مع أهدافه وسياساته الاستثمارية.

2-3- التوقيت: يجب للمستثمر اختيار التوقيت المناسب للدخول إلى السوق، لأن الأسعار تتحرك في سوق الأوراق المالية نتيجة لتأثيرها بالمناخ الاقتصادي والسياسي للبلد المعني، وهذا ما يجعل المستثمر من الصعوبة أن يشتري باستمرار بأدنى الأسعار والبيع بالسعر الأعلى، لذا فإن دراسة السوق واحتمالات نشاطه يساعد المستثمر بتوقيت دخوله إلى السوق أو الخروج منه، وتجنب التقلبات غير المبررة في الأسعار.

3-3- التنويع: في محفظة المستثمر يجب أن يتم بنائها بصورة تنخفض وتتوزع فيها المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية متى حدثت التقلبات في السوق، ويجب الابتعاد عن التنويع غير المبرر، لأنه يجنب مدير المحفظة بعض التكاليف الزائدة.

4- مراجعة المحفظة الاستثمارية: يجب مراجعة المحفظة بشكل دوري على فترات متقاربة، و يتم ذلك عن طريق بيع الأوراق المالية التي لا تحقق أهداف المستثمر و شراء أوراق مالية أخرى، لأن بعض الأوراق المالية كانت أصل جيد في فترة معينة، ولم تعد كذلك.

5- تقييم أداء المحفظة: هي الخطوة الأخيرة في العملية الاستثمارية، ويتم فيها تقييم دوري للمحفظة الاستثمارية بتحديد كفاءة المحفظة من ناحية العائد والخطر المصاحب له، وهنا لابد من تنمية المقاييس المناسبة لتحديد العائد والخطر وتحديد الأنماط والمعايير التي يتم القياس على أساسها.

ثانياً: أهمية الاستثمار في الأوراق المالية: إن هدف أي مستثمر في السوق المالي هو بناء أو تشكيل محفظة مالية استثمارية مثالية، أي تحقيق أكبر عائد عند مستوى خطر معين، أو تحقيق أقل مستوى خطر ممكن عند مستوى عائد ثابت، وبالتالي فإن الهدف الرئيسي للمستثمر هو الحصول على أحسن ثنائية (خطر/عائد) ممكنة، ومن أهم الأهداف التي يطمح المستثمرين الوصول إليها في مجال الاستثمار في الأوراق المالية ما يلي:

- 1- تعظيم الربح: إذا كان الربح يمثل الأولوية الأولى في سلم أفضليات المستثمر، فهذا يدل على أن المستثمر سيعمل على تكوين محفظة مالية ذات مستوى كبير من المخاطرة.
- 2- تحقيق أمان مستقبلي: وهذا بتشكيل محفظة تتكون من أوراق مالية تعمل بمثابة احتياطي متراكم تزداد قيمته مع الأيام، وفي مثل هذه الحالات عادة يتم اللجوء إلى محفظة تتكون من أوراق مالية صادرة عن الحكومة والمؤسسات المالية المستقرة ذات العائد المتوازن.
- 3- تحقيق النمو: أي زيادة تراكمية رأسمالية، وفي مثل هذه الحالة يعمل المستثمر على البحث عن المجالات التي تحقق له هذا الهدف، مما يجعله يلجأ إلى أسهم الشركات التي يميل مجلس إدارتها إلى التوسع وزيادة خطوط إنتاجها أو رأسمالها أو أرباحها.

ثالثاً: أنواع مخاطر الاستثمار المالي: بدأ مفهوم المخاطر يستحوذ على اهتمام المستثمرين للأوراق المالية في الآونة الأخيرة، وذلك على اثر تطوير إدارة محفظة الاستثمار، وقد قسم خبراء الاستثمار المخاطر إلى نوعين، مخاطر نظامية و أخرى غير نظامية.

- 1-1- المخاطر النظامية (مخاطر السوق): تصنف هذه المخاطر عدة أشكال من أهمها:
 - 1-1-1- مخاطر التضخم: يصاحب هذا النوع من المخاطر الاستثمارات المالية التي يكون فيها العائد الذي تجنيه الأوراق المالية المستثمرة أقل من معدل التضخم، و بالتالي فإن ارتفاع الأسعار قد يفوق العوائد التي تحققها هذه الاستثمارات، وعلى العموم يمكن للمستثمر أن يتفادى أضرار التضخم بأن ينوع استثماراته ويتفادى الاستثمارات طويلة الأجل.

1-1-2- مخاطر إعادة الاستثمار: تنشأ هذه المخاطر عند قيام المستثمر باسترداد أمواله المستثمرة بغية استثمارها في فرص استثمارية أخرى ذات عوائد كبيرة موازاة مع العائد المنتظر في الاستثمار السابق، غير أن تذبذبات أسعار الفائدة في السوق تحول دون الوصول إلى العائد المنتظر، خاصة عندما تكون القيمة السوقية للسند أو للسهم أقل من القيمة الاسمية لهما سواء كانت الورقة عبارة عن سند أو سهم.

1-1-3- مخاطر أسعار الفائدة: يضطر حامل الورقة المالية في بعض الأحيان بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، لأن الودائع في المصارف من الوسائل البديلة للاستثمار في الأوراق المالية، لان عند ارتفاع الفوائد، فإن أسعارها تميل إلى انخفاضها، لأن العديد من المستثمرين سيجدون انه من الأفضل إيداع أموالهم في المصارف بفوائد عالية بدلا من تحمل الاستثمار في الأوراق المالية.

1-1-4- مخاطر عدم ثبات العائد (عدم التأكد منه): كلما كانت درجة عدم التأكد من عوائد الأوراق المالية كبيرة، كلما كانت محفوفة بدرجة كبيرة من المخاطر، هذه الدرجة الكبيرة قد تملئ عائد مرتفع أو منخفض حسب تحرك سعر الأوراق المستثمرة.

1-2- المخاطر غير النظامية (المشاكل الداخلية للمؤسسة): ومنها عدة أشكال تتمثل في:

1-2-1- مخاطر الإدارة: يقصد بها الأخطاء التي يرتكبها عمال المؤسسة والتي يمكن أن تعرضها للإفلاس، وفي المقابل فإن يقظة الإدارة وتدخلها في الوقت المناسب في مواجهة المشاكل واستغلال الظروف المواتية، وعمل الإدارة كفريق منسجم في تحقيق أهداف وغايات المؤسسة، وهذا ما يحافظ على سمعة المؤسسة، مما يساعد على تداول أوراقها المالية بالإيجاب.

1-2-2- مخاطر قانونية وسياسية: تتعرض الاستثمارات لمخاطر غير نظامية نتيجة لتدخل الدولة بسن بعض القوانين التي لا تكون في صالح بعض المؤسسات، وهذا التدخل قد يكون جزء من إصلاح اجتماعي أو قانوني أو حتى سياسي على الحساب الاقتصادي.

1-2-3- مخاطر العمل: يقصد بمخاطر العمل عدم قدرة المؤسسة على المنافسة في السوق ونمو واستقرار أرباحها في المستقبل، لأن انخفاض قدرتها على تحقيق الأرباح يؤدي إلى هبوط أسعار أسهمها في السوق.

1-2-4- مخاطر تاريخ الاستحقاق: يقصد بها أنه كلما طال تاريخ استحقاق السند زاد عدم التأكد بشأن مستقبل تدفقاته النقدية، فالقدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية تستحق بعد ثلاثة سنوات هي أكثر بكثير من القدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية

تستحق بعد ثلاثون سنة، هذا يعني أنه لا بد من حصول المستثمر على عائد أكبر يعوضه عن مخاطر الاستثمار في السندات التي يحل تاريخ استحقاقها بعد وقت طويل.

المحور الثاني : مفاهيم حول الأسواق المالية وآليات وقواعد التعامل فيها

اولا: مفاهيم نظرية حول السوق المالي:

I. التطور التاريخي للسوق المالي:

مرت فكرة الأسواق المالية عبر تطورها التاريخي بمجموعة من المراحل التي ارتبطت بالتطور المالي والاقتصادي يمكن تلخيصها كالآتي:

1- المرحلة الأولى: تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، وبالتالي زيادة عدد وحجم المعاملات المالية، والتي كانت في هذه الفترة غير منظمة وتتميز بالتسيير العشوائي، وهذا ما أدى بالسلطات النقدية والمالية إلى التفكير في جهاز ينظم ويضمن التسيير الحسن لهذه البنوك والمحلات الخاصة بالصرافة.

2- المرحلة الثانية: تميزت ببداية ظهور البنوك المركزية والتي مهمتها الأولى في تلك الفترة مراقبة البنوك التجارية، وبهذا ازداد دورها في الائتمان التقليدي طبقا لقواعد وأوامر البنك المركزي.

3- المرحلة الثالثة: ارتبطت هذه المرحلة بالتطور الذي ظهر في المرحلتين السابقتين، وعرفت زيادة في بعض البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل، مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لتمويل المشاريع المختلفة، مما أدى إلى بداية التفكير في إصدار أنواع الأوراق المالية من الحكومات وبعض المؤسسات المالية.

4- المرحلة الرابعة: وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية، وازداد الاهتمام بأسعار الفائدة من خلال إصدار سندات الخزينة لفترات متوسطة وطويلة الأجل، بالإضافة إلى توسع نشاط الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا ما يعبر على الاندماج الفعلي للسوق النقدي في السوق المالي، وبداية ظهور أسواق منظمة لتبادل هذه الأوراق أي (أسواق الأوراق المالية) أو ما يعرف حاليا ببورصة الأوراق المالية.

5- لمرحلة الخامسة: وهي المرحلة الفعلية لاندماج الأسواق النقدية المحلية في الأسواق الدولية، بحيث تساعد كل سوق منها الأخرى، وتمثل هذه المرحلة الحلقة المتطورة في النظام المالي العالمي ككل من تطور شبكة الاتصالات الحديثة والتبادل التجاري والالكتروني بين الأسواق المالية العالمية

الفصل الثاني: مفاهيم حول الاستثمار في الأسواق المالية واليات وقواعد التعامل فيها مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

في وقت واحد، بالإضافة إلى تعدد الأسواق المالية والنقدية و تخصص كل سوق في نوع معين من الأوراق المالية التي تعددت وتنوعت في هذه المرحلة اكبر من المراحل السابقة ، مثل ظهور ما يعرف بالأوراق الهجينة أو المشتقة.

II. تعريف السوق المالي : تعتبر الآلية التي يتم من خلالها تدفق الأصول المالية الفائضة (قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل) في شكل مدخرات إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي بهدف استثمارها، وعملية التدفق لهذه الأصول تتم بطرق عديدة تتناسب مع متطلبات التمويل المطلوبة، حيث تقوم وحدات العجز المالي بإصدار أدوات مالية معينة وتعرضها على وحدات الفائض المالي فتشترى مقابل تحويل فوائضها المالية إلى وحدات العجز المالي، وهذا ما يعرف بالتمويل المباشر، أما إذا تم تحويلها عن طريق الوسطاء الماليين مثل (البنوك وشركات التأمين)، فإن هذه العملية تأخذ شكل التمويل الغير مباشر.

III. خصائص الأسواق المالية: تتميز السوق المالية بجملة من الخصائص تميزها عن غيرها من الأسواق الأخرى، ومن أهم هذه الخصائص نذكر أهمها:

• السوق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً عن باقي الأسواق المالية الأخرى، نظراً لكون المتعاملين فيها من الوكلاء المختصين، وهناك شروط لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في السوق المالي وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.

• السوق المالية تتميز بالمرونة، وبإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات، مما يعطيها خاصية تميزها عن غيرها من أسواق السلع، بأنها أسواق واسعة تتم فيها صفقات كبيرة، وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت.

• الاستثمار في السوق المالي قد يكون أكثر مخاطرة وأقل سيولة من الاستثمار في السوق النقدي، نظراً لكون أدوات الاستثمار فيها، مثل السندات طويلة الأجل تتحمل مخاطر سعرية، سوقية، مختلفة، وكذلك الأسهم على الرغم من أنها ذات عائد أكبر، إلا أن مخاطرها كبيرة أيضاً.

IV. أهمية السوق المالية: تستحوذ الأسواق المالية على أهمية خاصة، بالنظر لما تزاوله من نشاط، وهي تعد انعكاساً للنظم المالية والاقتصادية في أي بلد، وتظهر أهميتها في جانب مالي وآخر اقتصادي:

1-1- الأهمية المالية للسوق المالي: إن الاستثمار في السوق المالي يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية (المستثمر) من الربح وتستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم وطويل الأجل، وعليه فإن السوق المالية تؤدي

الفصل الثاني: مفاهيم حول الاستثمار في الأسواق المالية واليات وقواعد التعامل فيها مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

دورا مزدوجا إذ تفيد المستثمر من جهة و المؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى. لان قيد المؤسسة في السوق المالي يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة وكفاءتها، وهو ما يخلق درجة من الاطمئنان والثقة في نفس المستثمر، الأمر الذي يدفعه إلى اقتناء إصداراتها دون غيرها، وبهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها و احتياجاتها، والمستثمر يحصل على الأرباح اللازمة نتيجة بيع هذه الاصدارات.

1- الأهمية الاقتصادية للسوق المالي: إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه السوق المالية يرتبط أساسا بجانبها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية، يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية، وهذا ما يعود بالإيجاب على مؤشرات الاقتصاد الكلي بصفة عامة ليوجهه نحو الإنعاش و التسريع من وتيرة التنمية.

المحور الثالث: تقسيم السوق المالي: ينقسم الى عدة اقسام منها:

1- السوق النقدي: وهي تمثل سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل (أقل من سنة)، وهذا النوع من السوق ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات، والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية، وأهم الأدوات المالية التي يتم تداولها في هذا السوق، تتمثل في : أذونات الخزنة، القبولات المصرفية، شهادات الإيداع، وأهم مؤسسات هذا السوق هي البنك المركزي، والبنوك التجارية، بالإضافة إلى الخزينة العمومية⁽¹⁾، وسميت هذه السوق ب(سوق النقد) لأنه يمكن تحويل الأصول المالية المتداولة فيها إلى نقود بسهولة وفي مدة قصيرة⁽²⁾.

1-1- تقسيمات السوق النقدية: تنقسم هذه السوق إلى سوقين أساسين هما:⁽³⁾

1-1-1- السوق الأولي: وهي السوق التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، بأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال، وكذلك بسمعة ومكانة الجهة المقترضة.

1-1-2- السوق الثانوي: وهي السوق التي يجري فيها تبادل الإصدارات النقدية قصيرة الأجل بأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب، ويتكون سوق النقد الثانوي بصفة عامة من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما وهما : سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الأجل، وفيما يلي سنتناول كلا من هذين السوقين:⁽⁴⁾

1-1-2-1- سوق الخصم:

1-2- سوق القروض قصيرة الأجل:

1-3- خصائص السوق النقدية: تتميز السوق النقدية بعدة خصائص نذكر منها:

• يكون المتعاملين في هذه السوق من ذوي الخبرة ويعملون لحساب مؤسسات كبيرة.

(1) حسين بن هاني، الأسواق المالية (طبيعتها- تنظيمها- أدائها المشتقة)، الطبعة الأولى، دار الكندي، 2002، ص: 15.

2(Butterworth ,Theory, Practice And Risk Management ,Foreign Exchange And Money Markets .Bob Steiner)
Heinemann , first published, Britain, 2002, p: 25

(3) عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2004، ص- ص: 149-152.

(4) حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، الطبعة الأولى، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2005، ص: 252.

الفصل الثاني: مفاهيم حول الاستثمار في الأسواق المالية واليات وقواعد التعامل فيها مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

• يعتبر السوق النقدي من الأسواق التي تتمتع باستثمارات قليله المخاطرة نسبيا، لأن مخاطر عدم السداد تكون شبه معدومة.⁽¹⁾

• يمتاز بالمرونة العالية قياسا بغيره لقصر آجال التسديد.

• تتميز الأدوات الاستثمارية في هذا السوق بالسيولة العالية، لأن آجال الاستحقاق قصيرة تصل إلى يوم واحد في بعض الدول.⁽²⁾

-أهميته:

أ- بالنسبة للإقتصاد: تأمين سيولة النظام المصرفي وتمكين البنك المركزي من الرقابة على الأموال.

ب- بالنسبة للمصارف التجارية: يمكنها من توظيف بعض أموالها كما تسمح السوق النقدي بتمويل البنوك المحتاجة للسيولة (Sous liquide) بالسوق ما بين البنوك. (Interbancaire)

ج- بالنسبة للبنك المركزي: فان وجود سوق نقدية تمكنه من التأثير على كمية وسعر الأموال السائلة.

2- سوق رأس المال : وهي السوق التي يتعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل الطويل، أي التي يزيد أجل استحقاقها عن سنة، سواء أكانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات، أم عن ملكية كألسهم، و يكون الهدف من الحصول على هذه الأموال هو تمويل استثمارات رأسمالية طويلة الأجل، وسميت سوق رأس المال لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات لتكوين رأس المال في مشروعاتهم المختلفة.⁽³⁾

1-2- تقسيمات سوق رأس المال حسب آجال العمليات: يقسم سوق رأس المال إلى قسمين أساسيين هما:

1-1-2- السوق الحاضرة (الفورية): وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين، حيث يقوم المشتري بدفع الثمن كاملا في الحال واستلام الأوراق المالية من البائع وفق الإجراءات المتبعة في هذه السوق، وتنتقل ملكية الأوراق فورا عند إتمام إجراءات الصفقة.⁽⁴⁾

2-1-2- السوق الآجلة: هي السوق التي يتم فيها عقد صفقات البيع أو الشراء لبعض أنواع الأوراق مثل (المشتقات المالية) في وقت لاحق في المستقبل، ويطلق عليها أسواق المشتقات المالية، وذلك لأنها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات المالية من الأدوات المالية محل العقد⁽⁵⁾، وتنقسم بدورها إلى ثلاثة أسواق تتمثل في:

(1) أوليدة صافي وأنس البكري، الأسواق المالية الدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 31.

(2) ناظم محمد نوري الشمري و ظاهر فاضل البياتي، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص: 178.

(3) محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة السابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص: 206.

(4) رسمية قرياص، أسواق رأس المال المؤسسة، دار الجامعية طبع ونشر و توزيع، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 11.

(5) حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص: 97.

1-2-1-2- أسواق العقود المستقبلية: تعود نشأة السوق المستقبلية إلى عقد السبعينات من القرن الماضي تحديداً في عام 1971 في بورصة شيكاغو، حيث تم التعامل بأول عقد مستقبلي في مجال العملات الأجنبية، وفي عام 1975 أول عقد مستقبلي على أسعار الفائدة، وبالتالي أصبحت في الآونة الأخيرة عقود المستقبلية تمثل أغلب العقود المتعامل بها في سوق المشتقات المالية.⁽¹⁾

2-1-2-2- أسواق عقود الخيارات: تعود نشأة الخيارات إلى وقت مبكر من عام 1900، ولكن في هذه الفترة كانت تتداول في شكل غير منظم إلى غاية سنة 1973، حيث تم إنشاء أول سوق منظم لعقود الخيار في بورصة شيكاغو، و تم تداول أول عقد خيار الشراء في نفس العام، وفي سنة 1977 أضيفت خيارات البيع، وبهذا أصبح سوق شيكاغو سوق مركزي لتجارة الخيارات.⁽²⁾

2-1-2-3- سوق عقود المبادلات (المقايضات): ظهر أول عقد مبادلة للعملة في أواسط الستينات من القرن الماضي، أما مبادلات أسعار الفائدة ظهرت بين عامي (1980-1981)، و وصلت قيمة عقود المبادلات إلى ما يقارب 2 مليار دولار سنة 1980، ونمت وتطورت بعد ذلك بحيث وصلت إلى 4000 مليار دولار في سنة 1997، ووصلت إلى 300 ترليون دولار في عام 2015، وما يميز هذه السوق هي نوعية العقود التي لا تميزها المعيارية، وهذا بخلاف عقود المستقبلية والخيارات والتي تعتبر عقود نمطية تتداول في الأسواق المنظمة.⁽³⁾

ثانياً: تقسيم السوق المالية حسب الإصدار و التداول: تنقسم إلى:

1- السوق الأولية (سوق الإصدار): وهي السوق التي يتم فيها طرح الأوراق المالية الجديدة التي أصدرتها المنشآت والمؤسسات والوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض إنشاء بعض المؤسسات أو توسيعها أو الحصول على الأموال لتمويل احتياجاتها المالية.⁽⁴⁾

2- السوق الثانوية (سوق التداول): هي السوق التي يجري التعامل فيها بالأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية، حيث تمكن المستثمرين من المتاجرة فيما بينهم بهدف الحصول على السيولة أو لإعادة الاستثمار في أوراق مالية بديلة، ويجب ملاحظة بأن عائد بيع الأوراق المالية يذهب مباشرة لحملة الأوراق المالية، وليس للشركات كما حدث في السوق الأولية.⁽⁵⁾

ثالثاً: تقسيم السوق المالية حسب طبيعة التنظيم:

تنقسم هذه السوق من حيث طبيعة التنظيم إلى:

1- أسواق منظمة (البورصة): وتعرف أيضاً بسوق الأوراق المالية وتخضع هذه السوق إلى جملة من القوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، وتتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة، والتي

(1) أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الأدوات)، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص: 388.

(2) نفس المرجع السابق، ص: 346.

(3) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 67.

(4) أبو موسى رسمية أحمد، الأسواق المالية والنقدية، دار المعترف للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2005، ص: 22.

(5) حسين بن هاني، الأسواق المالية (طبيعتها- تنظيمها- أدواتها المشتقة)، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

تحدد أسعارها من خلال قانون العرض والطلب، ويجرى التعامل بها في مكان مادي محدد، ويتم تسجيل الأوراق المالية في هذا السوق وفق شروط تختلف من دولة إلى أخرى، وعادة ما تتعلق بأرباح الشركة، حجم أصولها، والحصة المتاحة من خلال الاكتتاب العام.⁽¹⁾

2- السوق غير المنظمة (سوق التداول خارج البورصة): تتم العمليات فيها خارج البورصات المنظمة، لأنه لا يوجد مكان مادي محدد لهذه الأسواق، ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين، يتم من خلالها التفاوض وتحديد السعر آليا - بواسطة برامج خاصة بالحاسوب والموصول بشبكة الأنترنت- عن طريق قوى السوق (العرض والطلب)،⁽²⁾ وتنقسم هذه السوق إلى قسمين أساسيين هما:

1-2- السوق الثالث: هو جزء من السوق الغير المنظم يتكون من أعضاء من بيوت السمسرة خارج البورصة (من غير أعضاء البورصة)، يقومون بعمليات البيع والشراء بأي كمية لحساب عملائهم بتكاليف منخفضة نسبيا، يمكن التفاوض فيها، وتتميز بسرعة تنفيذ العمليات فيها، وكذلك نجد أنه من حق أعضاء بيوت السمسرة التعامل في الأوراق المالية المسجلة في البورصة، بينما أعضاء البورصة ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات في السوق الغير منظم، ويكون من المتعاملين في هذه السوق المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق التقاعد والاستثمار.⁽³⁾

2-2- السوق الرابع: هو كذلك سوق يتم التعامل فيه خارج البورصة، وتتم التعاملات فيه عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة أو بين الأفراد (رجال الأعمال أصحاب رؤوس الأموال الكبيرة) الذين يتعاملون بأحجام كبيرة من الأوراق المالية، من غير وساطة بيوت السمسرة، ومما يسهل هذا الاتصال وجود شبكة قوية من الاتصالات.⁽⁴⁾

2-2- خصائص سوق رأس المال: لهذه السوق عدة خصائص تميزها عن السوق النقدية منها:

- يختص سوق رأس المال عموما بتداول الأوراق المالية طويلة الأجل.
- سوق رأس المال أكثر تنظيما من السوق النقدي، لأن المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين.
- الاستثمار في سوق المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي وقل سيولة أيضا.
- العوائد مرتفعة نسبيا لأسواق رأس المال مقارنة مع عوائد الاستثمار في السوق النقدي.

3-2- أوجه الاختلاف والتشابه بين سوق النقد وسوق رأس المال:

1-3- أوجه التشابه: يتفق سوق النقد وسوق رأس المال في أن كلا منهما يعد مجالا للحصول على المال من خلال إصدار الأدوات المالية المختلفة، حيث يشتركان في تحقيق وظيفة السوق المالية في تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز.

(1) منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص: 95.

(2) أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، القاهرة، 1998، ص: 7.

(3) مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005، ص: 82.

(4) أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الأدوات)، مرجع سبق ذكره، ص: 105.

2-3- أوجه الاختلاف: يختلفان في آجال الاستحقاق والأدوات المالية التي يتم التعامل بها، وفي طبيعة المؤسسات المالية التي تعمل في كل منهما، وفي الأدوات المالية التي يتم تداولها في كل سوق، وحجم الصفقة في كل سوق.

1-2-3- آجال استحقاق الأدوات المالية: يتم التعامل في سوق النقد بالأدوات المالية ذات الأجل القصير، أي لا تزيد فترة استحقاقها عن سنة، أما سوق رأس المال فيتعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل الطويل، أي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة.

2-2-3- المؤسسات المالية العاملة في كل منهما: يأتي المصرف المركزي والمصارف التجارية في مقدمة المؤسسات المالية العاملة في أسواق النقد، بالإضافة إلى الوكلاء المختصين في التعامل في بعض الأوراق المالية ذات الأجل القصير، أما في سوق رأس المال فأهم هذه المؤسسات، مصارف الاستثمار، والشركات المتخصصة في الوساطة بين المتعاملين، إضافة إلى المؤسسات الاستثمارية، مثل صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد، وشركات التأمين.

3-2-3- الأدوات المالية المتداولة: ففي سوق النقد يتم تداول شهادات الإيداع والأوراق التجارية، والقبولات المصرفية، وأذونات الخزينة، وغيرها، وأما في سوق رأس المال فيتداول الأسهم والسندات والمشتقات المالية.

ثانيا: تقسيم السوق المالية من حيث الإصدار والتداول:

تنقسم الأسواق المالية بدورها من حيث الإصدار والتداول إلى:

3- الأسواق الأولية (سوق الإصدار): وهي السوق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية الجديدة التي أصدرتها المنشآت والمؤسسات والوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض إنشاء بعض المؤسسات أو توسيعها أو الحصول على الأموال لتمويل احتياجاتها المالية.

1-1- خصائص السوق الأولية: تتميز السوق الأولية ببعض الخصائص نذكر منها:

- إن الإصدار الجديد يتعلق بشركات تحت التأسيس والتي تقوم بطرح أسهم للاكتتاب العام لأول مرة.
- إن الإصدار الجديد يمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب العام أو سندات بغرض زيادة مواردها المالية.
- إن الإصدار الجديد يمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب المغلق (أي يقتصر الاكتتاب على مؤسسي الشركة فقط).

الفصل الثاني: مفاهيم حول الاستثمار في الأسواق المالية واليات وقواعد التعامل فيها مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

• في السوق الأولية تبرم العقود مباشرة بين مصدري الأوراق المالية، وبين مشتري هذه الأوراق من المقرضين أو المساهمين، على عكس السوق الثانوية حيث تبرم بين الشركة ومشتري الورقة في السوق الأولية والمشتري الجديد، أو مشتري آخر جديد.

• في السوق الأولية تحصل الشركة المصدرة للأوراق المالية، من جراء بيع هذه الأوراق على احتياجاتها من الأموال، وهذا بخلاف الحال في السوق الثانوية، حيث لا يترتب على تداول الأوراق المالية التي أصدرتها الشركة حصولها على شيء من المال، ومن هنا قيل على السوق الأولية أنها سوق الاستثمار الحقيقي، وعن السوق الثانوية بأنها سوق الاستثمار المالي.

2-1- أساليب تصريف الإصدارات الجديدة في السوق الأولي: يتم تصريف الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية بأحد الأسلوبين:

1-2-1- أسلوب البيع المباشر: تقوم المؤسسة المصدرة لهذه الأوراق ببيع هذه الأوراق المالية مباشرة للمنشآت المالية الكبيرة أو لكبار المستثمرين، خاصة إذا كان حجم هذه الأوراق لا يستدعي الاستعانة بوسيط مالي في تصريفها، ومن مزايا هذا الأسلوب أن الشركة غير ملزمة بعملية التسجيل، كما يوفر ما يتم دفعه من رسوم وعمولة الاستثمار، ولكن من عيوبه أن الشركة قد تتقاضى سعر فائدة أعلى، كما أن الخبرة التسويقية قد لا تكون متوفرة لديها.

2-2-1- أسلوب البيع غير المباشر: أي يتولى تسويق الأوراق المالية التي أصدرتها الشركة غيرها، ومن المؤسسات المالية المتخصصة في هذا الشأن، كمصارف الاستثمار والتي تعتبر وسيط مالي بين مصدري الأوراق المالية من الشركات وغيرها وبين المستثمرين، حيث يقوم مصدر الأوراق المالية في السوق الأولية ببيعها لمصرفي الاستثمار، والذي بدوره يعيد بيعها للمستثمرين، ومن مهمة هذا الوسيط أيضا إعداد الدراسات الاستقصائية والتحليلية التي تسبق دائما أي جهد تسويقي، فضلا عن إسداء النصح وتقديم المشورة لمن يطلبها من العملاء.

4- السوق الثانوية (سوق التداول): هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية، حيث تمكن المستثمرين من المتاجرة فيما بينهم بهدف الحصول على السيولة أو لإعادة الاستثمار في أوراق مالية بديلة.

2-1- خصائص السوق الثانوي: للسوق الثانوي عدة خصائص نذكر منها:

- في هذه السوق يستطيع المقرض أن يبيع دينه أو جزء منه لمستثمر آخر .
- في هذه السوق يستطيع الشريك الذي ساهم في الشركة أن يبيع نصيبه لمستثمر آخر .
- السوق الثانوي لا يمثل سوق متاجرة فقط، لان البعض يحتفظون بالأوراق للمضاربة.

• الاستثمار في السوق الثانوي لا يمثل استثمار حقيقي ، حيث لا يعدو أن يكون نقلا للملكية من مستثمر إلى آخر دون أن تستفيد الشركة المصدرة للأوراق المالية.

ثالثا: تقسيم السوق المالية من حيث المكان:

تنقسم هذه السوق من حيث المكان إلى:

3- أسواق منظمة (البورصة): وتعرف أيضا بسوق الأوراق المالية و تخضع هذه السوق إلى جملة من القوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، وتتداول فيها الأوراق المالية المسجلة، والتي تتحدد أسعارها من خلال قانون العرض والطلب، ويجري التعامل بها في مكان مادي محدد، ويتم تسجيل الأوراق المالية في هذا السوق وفق شروط تختلف من دولة إلى أخرى.

ومن خلال هذا العرض يمكن تعريف البورصة على أنها "سوق منظمة تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، وتحكمها لوائح وقوانين، يؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، والناشدون للاستفادة من تقلبات الأسعار، تنعقد جلساتها في المقصورة يوميا، بحيث يقوم السماسرة الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين.

4- السوق غير المنظمة (سوق التداول خارج البورصة): تتم العمليات فيها خارج البورصات المنظمة، لأنه لا يوجد مكان مادي محدد لهذه الأسواق، ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين، يتم من خلالها التفاوض وتحديد السعر آليا (بواسطة برامج خاصة بالحاسوب والموصول بشبكة الأنترنت) عن طريق قوى السوق (العرض والطلب)، ويتم في هذه السوق تداول الأوراق المالية للشركات التي لم تستوف شروط إدراجها في قوائم البورصة⁽¹⁾، وتنقسم هذه السوق إلى قسمين أساسيين هما:

3-2- السوق الثالث: هو جزء من السوق الغير المنظم يتكون من أعضاء من بيوت السمسرة خارج البورصة (من غير أعضاء البورصة)، يقومون بعمليات البيع والشراء بأي كمية لحساب عملائهم بتكاليف منخفضة نسبيا، يمكن التفاوض فيها، وتتميز بسرعة تنفيذ العمليات فيها، وكذلك نجد أنه من حق أعضاء بيوت السمسرة التعامل في الأوراق المالية المسجلة في البورصة، بينما أعضاء البورصة ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات في السوق الغير منظم.⁽²⁾

(1) أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص: 7.

(2) مبارك بن سليمان بن محمد، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص: 82.

4-2- السوق الرابع: هو كذلك سوق يتم التعامل فيه خارج البورصة، وتتم التعاملات فيه عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة أو بين الأفراد (رجال الأعمال أصحاب رؤوس الأموال الكبيرة) الذين يتعاملون بأحجام كبيرة من الأوراق المالية، من غير وساطة بيوت السمسرة، ومما يسهل هذا الاتصال وجود شبكة قوية من الاتصالات (1).

المحور الرابع: تنظيم وتشغيل سوق الأوراق المالية:

لقد تم تنظيم سوق الأوراق المالية وفق آلية مدروسة ومقننة حسب وحسب النظم الاقتصادية لكل دولة، تتميز بدقة صياغتها وسهولة فهمها لتسهيل الاتصال بين الأطراف المعنية، وتمهيد السبل لإبرام الصفقات.

أولاً: تنظيم سوق الأوراق المالية: ضمانا للسير الحسن للعمل في السوق المالي كان من الضروري تنظيم هذا الجهاز، ووضع خطة محكمة يسير عليها، عن طريق إنشاء هيئات وجهات مختصة تعمل على حماية مصالح المستثمرين، فتم تنظيم البورصة وفقا للهيكل التالي:

1- النظام الداخلي لسوق الأوراق المالية:

1-1- الجمعية العامة: يترأس هذه الجمعية رئيس لجنة البورصة أو نائبه، وظيفتها المصادقة على الميزانية وعلى حساب الإيرادات والنفقات، وللجمعية العامة الحق في إبداء آرائها خاصة إذا تعلق الأمر بتعديل اللوائح الداخلية، وتصدر قراراتها بأغلبية الأصوات.

1-2- لجنة البورصة: هي لجنة مختصة تضم عدة أشخاص يتم اختيارهم من بين السماسرة ومن قبل الدولة، مهمتها ضمان السير الحسن لعمل البورصة، كما أنها تقوم بإصدار نشرة الأسعار في كل يوم عمل أو جلسة، وتوزعها في اليوم التالي، وتسقط العضوية عن كل شخص في لجنة البورصة يصدر ضده حكم بعقوبة الوقف أو الشطب أو الغرامة.

1-3- اللائحة الداخلية: وهي لجنة تحدد نظام العمل الداخلي في البورصة، ومن مهامها:

- طريقة العمل في المقصورة.
- مواعيد العمل وأيام العطل.
- الرسوم والاشتراكات.
- العمليات وجداول الأسعار.

1-4- المقصورة: هي مكان يبني في شكل مدرج، تعيينه لجنة البورصة لتنفيذ أوامر البيع والشراء التي يتلقاها السمسار من عميله، ويمنع دخول الأفراد إلى المقصورة نظرا لدقة العمليات التي تتم بها، ولا يجوز تنفيذ الأوامر في مكان آخر غير المقصورة.

(1) أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص: 105

1-5- هيئة التحكيم: وهي لجنة تختص بحل النزاعات القائمة بين مختلف الأعضاء في البورصة، والجوء إليها لا يتم إلا بموافقة طرفين النزاع، تتألف هذه الهيئة من رئيس لجنة البورصة و أربعة أعضاء تختارهم اللجنة، وقرارات هيئة التحكيم غير قابلة للاستئناف.

1-6- مجلس التأديب: تم إنشاء مجلس يسن عقوبات ردية لكل من ينحاز من السماسرة عن تطبيق القوانين السائدة في البورصة، كلجوء البعض إلى الإخلال بقواعد السلوك، أو إخفاء حقيقة المركز المالي للمؤسسات، أو تقديم مستندات كاذبة، ومن بين العقوبات التي يفرضها مجلس التأديب نجد: الإنذار، الغرامة، الوقف والشطب، والمتابعة القضائية عند الضرورة.

1-7- نقابة السماسرة: مشكلة من سماسرة منتخبين فيما بينهم، هدفها حماية مصالحهم والدفاع عن حقوقهم، ويدير النقابة لجنة منتخبة من طرف الجمعية العامة، تتألف من عدة أعضاء أهمهم: رئيس ونائب رئيس، أمين صندوق ومستشارين.

1-8- غرفة المقاصة: فيما يتم تسوية كافة العمليات المبرمة في البورصة بين السماسرة الدائنين والمدينين من طرف نقابة السماسرة.

1-9- مندوب الحكومة: إن كل وزارة في أي دولة تعين مندوبا أو أكثر لضمان تطبيق القوانين واللوائح، بحيث يتم استدعاء هذا المندوب من طرف البورصة لحضور كافة اجتماعات الجمعية العامة وجلسات لجنة البورصة، مجلس التأديب، وهيئة التحكيم، و إلا كانت قراراتها باطلة، كما أن له حق الاعتراض على جميع قرارات الجمعية العامة ولجنة البورصة، في حالة مخالفتها لقوانين البورصة أو لوائحها أو القوانين الاقتصادية للدولة.

2- المتدخلون في سوق الأوراق المالية: يمكن تقسيم المتدخلين في عملية البورصة إلى قسمين أساسيين: متدخلين مباشرين مثل السماسرة والوسطاء ومختلف الأعضاء الآخرين الذين يمارسون العمليات في السوق المالي، والمتدخلين غير مباشرين فهم العملاء الأساسيين الذين يعمل السماسرة والوسطاء على تنفيذ أوامرهم.

2-1- السماسرة: وظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين، وبين رغبات المشترين مقابل الحصول على عمولة، بحيث يقوم السماسر بعقد عمليات بيع وشراء للأوراق المالية، لحساب عملائه في البورصة، وفي المواعيد الرسمية، ويعد مسؤولا وضامنا على صحة كل عملية يتمها، وينحصر عمل السماسرة في تقريب وجهتي نظر شخصين ليتعاقدا، مقابل عمولة متفق عليها، تكون غالبا نسبة مئوية من قيمة الصفقة التي يتمها، لذلك فإنه وإن كانت الصفقة تتم على يديه، فهو لا يعتبر ممثلا لأي من الطرفين، وإنما يقرب بينهما فقط، ويمكن تصنيف صنفين هما:

2-1-1- السمسار الوكيل: وهو سمسار يتبع إحدى شركات السمسرة، ويقوم بتنفيذ أوامر البيع أو الشراء الصادرة من قبل جمهور المستثمرين إلى الشركة التابع لها.

2-1-2- سمسار الصالة: وهو سمسار مستقل ، لا يتبع شركة معينة، وإنما يقوم بتنفيذ أوامر البيع أو الشراء التي يطلب منه السماسرة الوكلاء تنفيذها نيابة عنهم، لأنه قد يرد على السمسار الوكيل أكثر من أمر ، يتعلق بأكثر من ورقة مالية، فلا يستطيع تنفيذ هذه الأوامر في آن واحد، حيث يتعذر وجوده في أكثر من مكان في وقت واحد، فيلجأ حينئذ إلى سمسار الصالة، ليقوم بتنفيذ الأمر نيابة عنه، مقابل جزء من العمولة التي يتقاضها السمسار الوكيل من عملائه.

2-2- الوسطاء: هو الذي يجلب العملاء للسمسار، وبالتالي يعتبر أداة اتصال بين العميل والسمسار المقيد لديه، يحصل على حصة من العمولة التي يتحصل عليها السمسار، وهو مسؤول عن كافة العمليات المعقودة بواسطته، ولا يجب أن يعمل إلا باسم السمسار الذي يتبعه.

2-3- المندوب الرئيسي: يساعد السمسار في تنفيذ الأوامر التي يتلقاها من عميله بالمقصورة فلا يجوز لهذا الشخص أن يعمل إلا باسم السمسار الذي أوكله وحسابه وتحت مسؤوليته، كما لا يمكنه أن يكون طرفاً في العمليات التي يعقدها السمسار، وأن لا يعمل لحسابه الخاص.

2-4- الأعضاء المنضمون: هم الموظفون الذين توكلهم البنوك لعقد عمليات في البورصة لصالحها وحسابها الخاص، هؤلاء الأعضاء يرسلون أوامره إلى سمسار الأوراق المالية بأنفسهم دون أي وسيط.

2-5- العملاء: هم الأطراف المتدخلون بصورة غير مباشرة في عمليات البورصة، والعميل قد يكون بنكاً، شركة، دولة أو فرد.

ثانياً: نظام تشغيل سوق الأوراق المالية:

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

1-1- تلقي الأمر: كل عملية في البورصة تنطلق بمجرد تلقي السمسار للأمر من طرف عميله، إما بالشراء أو البيع، فهذا الأمر قد يصدر شفويًا أو هاتفياً أو عن طريق الأنترانت، لهذا فعلى العميل أن يحدد بدقة اسم الأوراق المالية التي يود التعامل فيها، عددها وسعرها، وعلى السمسار أن يلتزم بتنفيذ الأمر في حدود ما طلب منه من خلال إعطاء المستثمر بعض المعلومات عن آخر سعر تداول وأعلى سعر وأقل سعر خلال اليوم، وآخر كمية تداول ، وإن تعذر عليه ذلك فلا ينفذ العقد.

1-2- تنفيذ العملية داخل المقصورة: فور اتفاق السمسار مع عميله، ينادي السمسار أو مندوبه بأعلى صوته داخل المقصورة معلناً عن اسم الأوراق المالية التي يرغب التعامل فيها، عندها

يتقدم من السماسرة من يعنيه الأمر، فيتفق السمساران على شروط البيع أو الشراء فإن اتفقا وكان السعر في حدود ما أمرا به أبرمت الصفقة وسجلت في دفتر خاص بكل منهما، يوقع كلاهما على دفتر الآخر، بعدها تقيد العملية في قسيمة خاصة موجودة في المقصورة، يتم التصريح فيها عن كافة المعلومات المتعلقة بالصفقة، وتسلم إلى الموظف المكلف بالكتابة على لوحة الأسعار التي تبين للمتعاملين التعامل في هذا النوع من الأوراق المالية.

3-1- تنفيذ العملية بين العميل و السمسار: بعد تنفيذ العملية في المقصورة، يرسل السمسار إلى عميله خطابا مفصلا يشرح فيه عدد الأوراق المالية التي قام بشرائها أو بيعها لحسابه وسعرها، فإن كان العميل مشتريا، فقيمة الصفقة تساوي سعر الأوراق المالية المشتراة مضافا إليها الرسوم والضرائب المستحقة وعمولة السمسار، يدفعها العميل مقابل استلامه للأوراق المالية.

أما إذا كان العميل بائعا، فقيمة الصفقة المسلمة له تساوي قيمة الأوراق المالية المباعة مخصصا منها الرسوم والضرائب وعمولة السمسار، وتجدر الإشارة إلى أن كافة أوامر البيع والشراء الصادرة في البورصة، لا تنفذ إلا عن طريق السمسار وفي المقصورة تحديدا.

2- طرق التسعير في سوق الأوراق المالية: سعر السوق هي القيمة التي تبلغها ورقة مالية ما أثناء إحدى الجلسات في سوق الأوراق المالية والذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة، ويتحدد السعر في البورصة عند تلاقي قوى السوق (العرض والطلب)، وهنا نميز بين عدة طرق لتحديد سعر الأوراق المالية، ومن أهم طرق التسعير نجد:

1-4- التسعير بالمناداة: حيث يجتمع الوسطاء في صالة البورصة بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، ويستعملون إشارات اليد مع المناداة، ذلك بوضع الساعد أفقيا في اتجاه الجسم في حالة الشراء، ورأسيا في حالة البيع.

2-4- التسعير بالمزايدة: وفي هذه الطريقة يتم التزايد على السعر حتى يتم الاتفاق على أحسن عرض للمشتري، ويتم الإعلان عن الأسعار علنا، وينتهي التداول بعقد صفقة الأوراق المالية، والتي يتم تسويتها بالتسليم والتسليم الفعلي.

3-4- التسعير بالإدراج: في هذه الطريقة توزع مختلف الأوراق المالية على السماسرة الذين لديهم خبرة وتخصص في بعضها، حيث أن كل الأوامر المتعلقة بورقة مالية معينة تجمع في إدراج الاختصاصي الذي يحدد السعر، وفقا لطريقة مماثلة للتسعير بالمناداة.

4-4- التسعير بالصندوق: تستخدم هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء كثيرة ومتعددة، فيلجأ السماسرة إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل (المتوسط) تلك العروض والطلبات.