

# التسعير والمقاصة في البورصة

## 1. تعريف التسعير

يقصد بالتسعير تحديد السعر الذي تلتقي عنده عروض البيع وطلبات الشراء، بحيث يتم عنده تداول أكبر عدد ممكن من الاوراق المالية، وذلك عند بدء التعامل، ليتم تدوينه على لوحة الاسعار ويسمى بسعر البورصة؛

كما يعرف سعر البورصة على أنه قيمة التوازن التي يتم عندها ابرام الصفقات من خلال جلسات البورصة حيث يتم تسجيل السعر على لوحة البورصة بعد كل جلسة، كما يتم التوصل لسعر التوازن عند بدء التداول اليومي بعدة طرق مختلفة، وتبعاً لمحددات ذات أمد في الوصول الى هذا السعر؛

عرف كذلك تسعيرة البورصة على أنها: قيمة التوازن التي تمت بها عمليات تداول الاوراق المالية خلال احدى جلسات البورصة، والتي يتم تسجيلها في جدول التسعيرة بعد انتهاء كل جلسة، وتتم عملية تحديد سعر البورصة وفق تقنيات وطرق محددة، الهدف منها تحديد تلاقى أوامر الشراء والبيع في وقت معين، على نحو يعكس مختلف القيم التي تلتقي عندها طلبات الشراء والبيع لورقة مالية معينة، وذلك بتطبيق قانون العرض والطلب

## 2. تقنيات التسعير

تتمثل تقنيات التسعير فيمايلي:

### 1.2 التعامل المناداة:

يتم التسعير بهذه الطريقة بتلاقي المتعاملين وجها لوجه في صالة أو مقصورة السوق، وتعقد الصفقات بمناداة بعضهم البعض، فينادي الباعة بأعلى صوتهم عن ماهية الأوراق المالية التي بحوزتهم مستعملين في ذلك بعض الألفاظ المنطق عليها، وبنفس الطريقة تقريبا ينادي المشترون بأعلى صوتهم للتعبير عن استعدادهم لشراء نوع معين من الأوراق المالية، مستعينين في ذلك بألفاظ متعارف عليها أيضا، وبذلك يخلق هناك عرض وطلب على كل ورقة مالية متداولة، ويتحدد سعر توازنها الذي تباع به.

### 2.2 التعامل بالادراج

وهنا يتم التعامل بصورة كتابية وليست شفوية كما هو الحال في الطريقة السابقة، حيث يخصص لكل ورقة مالية معينة درج تسجل فيه كافة الأوامر الخاصة بهذه الورقة، و ذلك على بطاقة يتم وضعها في هذا الدرج الذي يكون تحت تصرف وسيط مالي، يعتبر بمثابة المتخصص في التعامل في تلك الورقة. ومن هنا يصبح كل وسيط متخصصا في التعامل بعدد معين من الأوراق المالية، حيث يقوم بمتابعة الصفقات المتعلقة بها وتحديد أسعارها، أما من ناحية كيفية إجراء العملية، فتتم عن طريق قيام موظف تابع للوسيط المختص

بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المالية المعينة الموجودة في الدرج الخاص بها ويضيف لها الأوامر المتبقية من الحصة السابقة، والتي مازالت صالحة و يحدد سعر التعامل وفقا لذلك.

### 3.2 التعامل بالصندوق

تتمثل هذه الطريقة في جمع وتركيز كافة أوامر الشراء والبيع الخاصة بورقة مالية معينة في صندوق واحد، يكون تحت تصرف هيئة من هيئات سلطات السوق، وليس تحت تصرف وسيط مالي مختص كما هو الحال في الطريقة السابقة، وبعد ذلك تفحص وتحصى تلك الأوامر ويحدد على أساسها سعر التوازن. ويلجأ إليها في الحالة الاستثنائية فقط كالعروض العامة للشراء والبيع أو التبادل، أو عندما يتعلق الأمر بتسعير ورقة تتميز ببعض المشاكل، التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي، هذه القرارات التي لا يمكن اتخاذها إلا من قبل سلطات السوق.

### 4.2 التعامل بالمقابلة

يتم من خلال هذه الطريقة تسجيل كافة عروض البيع، وكافة طلبات الشراء الخاصة بورقة مالية معينة في سجل خاص، بالإضافة إلى لقاء المتعاملين لإتباع الطريقة الشفوية في عقد الصفقات، وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة مقدار ما يعرض بيعه ومقدار ما يطلب شراؤه من الورقة المالية موضوع التعامل وكذا حدود الأسعار التي يتحدد من خلالها التوازن، كما تسمح هذه الطريقة بإجراء عمليات المراجعة أو الموازنة ومن هنا يمكن القول بأن هذه الطريقة تحتل مركزا وسطا بين الطريقة الشفوية (التعامل بالمناداة) والطريقتين الكتابيتين (التعامل بالأدراج والتعامل بالصندوق)

وتجدر الإشارة إلى أنه حدث تطور كبير في طرق التعامل والتعبير، وذلك بفضل التقدم والتطور التكنولوجي، حيث جهزت معظم الأسواق المالية في مختلف الدول بوسائل الإعلام الآلي، وأصبحت الكثير من الصفقات تعقد بواسطة الحاسوب والانترنت، دون اللجوء إلى الحضور الشخصي للمستثمر أو وكيله، كما أصبحت معالجة الأوامر وتحديد سعر التوازن، وتغييره وفقا لتغير ظروف السوق، يتم عن طريق الإعلام الآلي، مما وفر نوعا من الاستمرارية في التعامل بمجرد وصول أوامر العرض أو الطلب إلى السوق. بالإضافة إلى تدخل الوسطاء، الذين أصبح لهم الحق بأن يكونوا طرفا في الصفقات، وهذا من شأنه أن يوفر السيولة لكافة الأدوات المالية المتداولة، ويؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق المالية، حيث أنه كلما قل العرض أو الطلب على نوع معين من الأوراق المالية، نجد هؤلاء الوسطاء يعملون على توفير الأوراق التي قل عرضها، وشراء الأوراق التي زاد عرضها وقل الطلب عليها.

### 3. العوامل المؤثرة على أسعار البورصة

تتأثر أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة ارتفاعا وانخفاضا اما بسبب الاداء الجيد للشركات المدرجة أسهمها في تلك السوق، أو بسبب عوامل أخرى مؤقتة علما أن أسعار الاوراق المالية (أسعار التوازن) تتحدد بناءا على قوى العرض والطلب، والتي تتأثر بعدة عوامل، من أهمها:

### 1.3 العوامل الخارجية:

تتمثل العوامل الخارجية التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية في مختلف العوامل التي من شأنها التأثير على سلوك المدخرين والمتعاملين وكذلك الشركات المسعرة، يمكن حصر أهمها فيما يلي:

✓ **الظروف الاقتصادية:** تتمثل في الظروف المحلية والدولية بما فيها النمو اقتصادي، أسعار الصرف، الخ...

✓ **السياسة النقدية:** المنتهجة من قبل السلطات أو البنوك، وتتمثل أساسا في معدلات الفائدة، كمية النقود والتضخم.... الخ

✓ **السياسة المالية:** تتمثل في السياسة المنتهجة من قبل الحكومة من خلال الضرائب، الانفاق الحكومي، كلها أمور قد تمس مباشرة أصحاب الفائض أو أصحاب العجز.

### 2.3 العوامل الداخلية:

ان العوامل الداخلية التي من شأنها التأثير على أسعار البورصة من خلال التأثير على العرض والطلب والمتعلقة أساسا بالشركة على سبيل الذكر لا الحصر:

✓ المتعاملون وسلوكهم، بنية السوق؛

✓ النتائج المحققة والمحتملة؛

✓ سمعة الشركة وطاقمها الإداري؛

✓ المحللون الماليون وآرائهم والدراسات؛

✓ نوعية المعلومات المقدمة للمحللين ووسائل الاتصال.

✓ سياسة توزيع الأرباح.

✓ حوكمة مجلس الإدارة إجراءات الحوكمة.

### 3.3 العوامل التقنية :

هي تلك العوامل التي يمكن ردها الى تنظيم البورصة والى تقنيات سيرها، وهي عوامل لها أثر محدد بخصوص الأسعار ومن بين هذه العوامل مايلي:

✓ أن الوسطاء في البورصة بالدول المتقدمة يلعبون دورا هاما في شأن تحديد الأسعار، ذلك انهم يتدخلون مباشرة في البورصة لاحداث تغييرات تكوين الأسعار، ويمكنهم بذلك حتى احداث توجه يتبعه المتعاملون الآخرون؛

✓ وجود صناع السوق في الاسواق المحدودة أو الضيقة يساهم في استقرار الأسعار وفي القضاء على التغييرات المفاجئة؛

✓ التنظيم الجيد للبورصة المتعلقة بالعمليات الاجلة بشرط التعويض او بالخيار تساهم في تنشيط التبادلات و فهم المعلومات التي تتضمنها جداول التسعيرة الرسمية حول الأسعار الخاصة بالاسهم والبيانات الأخرى المنشورة

تجدر الإشارة الى أن التطور في النشاط له دور الرئيسي في التأثير على الاسعار بالبورصة، لانه إذا كان متوقعا زيادة الارباح والتوزيعات في أنشطة جديدة وزيادة في المبيعات، وعقد اتفاقيات فنية وتجارية جديدة، والاعلان عند توزيع أسهم مجانية، فهذه النواحي لها تأثير على رفع قيمة السهم ويحدث العكس فإذا كان متوقعا تقلص في النشاط، وحدثت أزمات السيولة النقدية واضطرابات وصراعات، والاعلان عن تخفيض أو ارجاء التوزيعات، فهذه الجوانب السلبية تؤدي الى انخفاض في قيمة السهم.

### 4.3 العوامل النفسية:

تؤدي العوامل النفسية دورا محوريا في تغيير الاسعار بالبورصة ارتفاعا أو انخفاضاً، وهذه التأثيرات النفسية المختلفة تتركز في بعض الحالات على معلومات ذات أهمية ، كما قد تتركز على توقعات أو مجرد شائعات.

ان المبالغة في تقدير اثر المعلومات هي الصفة الاساسية للبورصة باعتبارها آلة تلتقط جميع الاخبار والمعلومات الهامة والتافهة، والمتعامل يشترى بناءا على معلومات سارة أو غير سارة، كما قد يلجأ بعض المضاربين الى ترويج الشائعات لغرض توجيه المبادلات نحو فئة بغية اقتناص الفرص، خاصة إذا كان المتعاملون قليلو الخبرة أو غير راشدين مما ينعكس في الاخير على كفاءة البورصة وحسن سيرها.

### 5.3 عوامل أخرى

إضافة الى العوامل السابقة الذكر، هناك عوامل أخرى يمكن أن تؤثر في تحديد أسعار الاوراق المالية في البورصة تشمل الظروف السياسية الحروب والاستقرار السياسي ووعي المتعاملين ورشادتهم،....الخ.

### 4. جدول تحديد الاسعار

انطلاقا من تجميع اوامر البيع والشراء الخاصة بكل منتج مالي يحدد السعر التوازني الذي يتم به بيع وشراء الاوراق المالية الاولى في انتظار تغير كميات العرض والطلب وتغير السعر تبعا لذلك، وبمقابلة العرض والطلب نحصل على جدول يسمى جدول تحديد الاسعار، وذلك باتباع الخطوات التالية:

- ترتيب اوامر الشراء المتمثلة في الطلب في الجهة اليمنى من الجدول حسب كل سعر بما فيها السعر الغير المحدد ( سعر الافضل) كما ترفق تلك الاوامر بعدد المتراكم المتمثل في الطلب الكلي على الورقة المعنية عند كل سعر محدد؛
- ترتيب اوامر البيع او العرض في الجهة اليسرى من الجدول حسب السعر كذلك، بما في ذلك السعر الافضل وترفق تلك الاوامر ايضا بالعدد المتراكم للاوراق المعروضة عند كل سعر محدد
- ترتيب الاسعار في العمود يتوسط الجدول تصاعديا من الاسفل الى الاعلى ، على اعتبار ان السعر اكثر انخفاضا هو السعر الافضل للبيع وان السعر اكثر ارتفاعا هو السعر الافضل للشراء

### مثال توضيحي

إذا توفرت لك اوامر البيع واوامر الشراء الخاصة بورقة مالية معينة ملخصة في الجدولين التاليين

اوامر الشراء ( الطلب)

الرقم	العدد	السعر
501	600	الافضل
502	620	602
503	540	601
504	740	600
505	800	599.5
506	850	598

اوامر البيع (العرض)

الرقم	العدد	السعر
251	480	الافضل
252	550	598.5
253	580	599
254	590	600
255	600	601
256	1000	602

جدول تحديد الاسعار

العرض			السعر	الطلب		
العرض المتراكم	العدد	الرقم		الطلب المتراكم	العدد	الرقم
-	-	-	الافضل	600	600	501
4100	1000	256	602	1220	620	502
3100	600	255	601	1760	540	503
<b>2500</b>	890	254	<b>600</b>	<b>2500</b>	740	504
1610	-	-	599,5	3300	800	505
1610	580	253	599	3300	-	-
1030	550	252	598.5	3300	-	-
480	-	-	598	4150	850	506

480	480	251	الافضل	4150	-	-
-----	-----	-----	--------	------	---	---

من خلال الجدول نلاحظ مايلي:

- السعر التوازني يساوي 600 والكمية التوازنية تساوي 2500
- اوامر الشراء التي تم تنفيذها من طرف الوسيط هي 501 بالسعر الافضل و 502 و 503 و 504 ولم ينفذ الامر 505 و 506 لانه تم اقتراح سعر اقل من سعر التوازن
- اوامر البيع التي تم تنفيذها هي 251 بسعر الافضل و 252 و 253 و 254 ولم ينفذ الامر 255 و 256 لانه تم اقتراح سعر اعلى من سعر التوازن

#### تعريف المقاصة في البورصة

المقاصة هي احدى عمليات التي تلي عملية تداول الاوراق المالية في السوق وتشمل تحديد حقوق والتزامات كل طرف في عملية التداول قبل عملية التسوية والتي تحد من المخاطر المرتبطة بتعثر احد الاطراف اثناء عملية التداول، وتتطلب عملية المقاصة وجود اعضاء مؤهلين لمقاصة الاوراق المالية المتداولة الخاصة بهم او لعمالئهم.