

التسعير والمقاصة في بورصة الجزائر

1. تعريف التسعير

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

عرفت كذلك تسعيرة البورصة على أنها: قيمة التوازن التي تمت بها عمليات تداول الأوراق المالية خلال إحدى جلسات البورصة، والتي يتم تسجيلها في جدول التسعيرة بعد انتهاء كل جلسة، وتتم عملية تحديد سعر البورصة وفق تقنيات وطرق محددة، الهدف منها تحديد تراقي 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 فيما يلي:

1.2 التعامل المناداة:

يتم التسعير بهذه الطريقة بتلقي المتعاملين وجها لوجه في صالة أو مقصورة السوق، وتعد الصفقات بمناداة بعضهم البعض، فينادي الباعة بأعلى صوتهم عن ماهية الأوراق المالية التي بحوزتهم مستعملين في ذلك بعض الألفاظ المتفق 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 المعنية الموجودة في الدرج الخاص بها ويضيف لها الأوامر المتبقية من الحصة السابقة، والتي مازالت صالحة و يحدد سعر التعامل وفقا لذلك.

3.2 التعامل بالصدوق

تتمثل هذه الطريقة في جمع 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 تحصى تلك الأوامر ويحدد على أساسها سعر التوازن.

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 بالناداة) والطريقتين الكتابيتين (التعامل بالأدراج والتعامل بالصدوق)

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 الأداء الجيد للشركات المدرجة أسهمها في تلك السوق، أو بسبب عوامل أخرى مؤقتة علما أن أسعار الأوراق المالية (أسعار التوازن) تتحدد بناء 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 الاداري؛

✓ المحللون الماليون وآرائهم والدراسات؛

✓ نوعية المعلومات المقدمة للمحللين ووسائل الاتصال.

✓ سياسة توزيع الارباح.

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 يؤدون دورا هاما في شأن تحديد الأسعار، ذلك أنهم يتدخلون مباشرة في البورصة لإحداث تغيرات تكوين الأسعار، ويمكنهم بذلك حتى احداث توجه يتبعه المتعاملون الاخرون؛

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

4.3 العوامل النفسية:

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

5.3 عوامل أخرى

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

4. جدول تحديد الأسعار

انطلاقاً من تجميع أوامر البيع والشراء الخاصة بكل منتج مالي يحدد السعر التوازني الذي يتم به بيع وشراء الأوراق المالية الأولى في انتظار تغيير كميات العرض والطلب وتغير السعر تبعاً لذلك، وبمقابلة العرض والطلب نحصل على جدول يسمى جدول تحديد الأسعار، وذلك باتباع الخطوات التالية:

- ترتيب أوامر الشراء المتمثلة في الطلب في الجهة اليمنى من الجدول حسب كل سعر بما فيها السعر الغير المحدد (السعر الأفضل)، كما تترفق تلك الأوامر بعدد المتراكم المتمثل في الطلب الكلي على الورقة المعنية عند كل سعر محدد؛

- ترتيب أوامر البيع أو العرض في الجهة اليسرى من الجدول حسب السعر كذلك، بما في ذلك السعر الأفضل وتترفق تلك الأوامر أيضاً بالعدد المتراكم للأوراق المعروضة عند كل سعر محدد؛

- ترتيب الأسعار في العمود يتوسط الجدول تصاعدياً من الأسفل الى الأعلى، على اعتبار أن السعر أكثر انخفاضاً هو السعر الأفضل للبيع وأن السعر أكثر ارتفاعاً هو السعر الأفضل للشراء.

مثال توضيحي

إذا توفرت لك أوامر البيع وأوامر الشراء الخاصة بورقة مالية معينة ملخصة في الجدولين التاليين:

أوامر الشراء (الطلب)

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

أوامر البيع (العرض)

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

جدول تحديد الأسعار

العرض			السعر	الطلب		
العرض المتراكم	العدد	الرقم		الطلب المتراكم	العدد	الرقم
-	-	-	الأفضل	600	600	501
4100	1000	256	602	1220	620	502
3100	600	255	601	1760	540	503
2500	890	254	600	2500	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	الأفضل	4150	-	-

من خلال الجدول نلاحظ ما يلي:

- السعر التوازني يساوي 600 والكمية التوازنية تساوي 2500
- أوامر الشراء التي تم تنفيذها من طرف الوسيط هي 501 بالسعر الأفضل و 502 و 503 و 504 ولم ينفذ الأمر 505 و 506 لأنه تم اقتراح سعر أقل من سعر التوازن
- أوامر البيع التي تم تنفيذها هي 251 بسعر الأفضل و 252 و 253 و 254 ولم ينفذ الأمر 255 و 256 لأنه تم اقتراح سعر أعلى من سعر التوازن

طرق التسعيرة في بورصة الجزائر

ينص التنظيم العام لبورصة الجزائر على طريقتين للتسعيرة وهما التسعيرة بالثبوت والتسعيرة المستمرة غير أنه منذ ان باشرت البورصة نشاطها الفعلي لم تستعمل الا طريقة التسعيرة بالثبوت، وتتمثل عملية التسعيرة بالثبوت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تجرى على السند الواحد خلال جلسة التداول:

وهذا السعر يسمح ب:

- تضخيم حجم السندات المتبادلة؛
- تقليص اختلال التوازن بين العرض والطلب؛
- تقليص تذبذب الأسعار مقارنة مع سعر اغلاق اخر جلسة للبورصة.

تعريف المقاصة في البورصة

المقاصة هي احدى عمليات التي تلي عملية تداول الأوراق المالية في السوق وتشمل تحديد حقوق والتزامات كل طرف في عملية التداول قبل عملية التسوية، والتي تحد من المخاطر المرتبطة بتعثر أحد الأطراف أثناء عملية التداول، وتتطلب عملية المقاصة وجود أعضاء مؤهلين لمقاصة الأوراق المالية المتداولة الخاصة بهم او لعملائهم.