

## الوسطاء الماليين وأوامر البورصة

### 1. الوسطاء الماليين

#### 1.1. تعريف الوسيط

- الوسيط هو: كل شخص طبيعي أو معنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، وعليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة؛
- الوسيط هو: ذلك الشخص الطبيعي أو المعنوي المتخصص في بيع و شراء الأوراق والمالية، يجب أن يكون حاصلًا على ترخيص من لجنة عمليات البورصة تؤهله للقيام بهذه المهمة، حيث تشترط لتسجيل الوسيط توفر المعايير التأهيلية المتعلقة بكفاءته ونزاهته وصحته المالية وذلك حماية للمتعاملين في البورصة؛

#### 2.1. شروط ممارسة دور الوسيط في البورصة

تختلف هذه الشروط من بلد إلى آخر، ويمكن إجمالها فيما يلي:

##### ➤ شروط تتعلق بالشخص المعنوي

إذا كان الوسيط في شكل مؤسسة مالية فإنه ينبغي أن تتوافر فيها بعض الشروط الخاصة منها:

- الحصول على الاعتماد من طرف لجنة البورصة؛
- توفر حد أدنى من رأس المال؛
- توفر الوسائل المادية اللازمة لضمان الاتصال الحسن؛
- توفر الموارد البشرية ذات الخبرة والكفاءة اللازمة؛
- القدرة على توفير المعلومات والبيانات اللازمة للعملاء والمحافظة على مصالحهم.

##### ➤ شروط تتعلق بالشخص الطبيعي

يمكن ايجاز جملة الشروط التي تتعلق بالشخص الطبيعي فيما يلي:

- الأهلية العلمية وذلك بكونه متحصلا على مؤهل جامعي أو ما يعادله؛
- أغلبية التشريعات والتنظيمات تشترط الجنسية والأهلية القانونية؛
- إثبات حسن السيرة والنزاهة التجارية؛
- أن لا يمارس أي أعمال تجارية غير أعمال البورصة، فلا يكون عضوا في مجلس إدارة إحدى الشركات ولا مستشارا أو خبيرا بها أو بأحد المصارف.

بالإضافة إلى ما سبق على الوسيط التحلي ببعض المواصفات التي تساعد على أداء وظيفته

منها ما يلي:

- الأمانة في تنفيذ الأوامر وطلبات العميل؛
- أن لا يضغط على العميل بخصوص تنفيذ عمليات البيع والشراء؛

- القدرة على التحليل العام للاقتصاد سواء على المستوى الكلي أو الجزئي حتى يستطيع التعرف على المناخ العام للبيع والشراء.

### 3.1. وظائف الوسيط المالي

تتمثل وظائف الوسيط المالي فيما يلي:

- **تنفيذ أوامر العملاء:** وذلك بتنفيذ عملية البيع والشراء للأوراق المالية محل أمر العميل دون إبداء رأيه، كما يتعين عليه الحرص على إتمام متطلبات الأمر المعطى، وذلك بالتنفيذ الكامل للصفقة والتأكد من حصول المشتري على حقوقه من العملية؛
- **تسيير المحافظ المالية:** من الوسطاء من يقومون بتسيير المحافظ المالية لفائدة عدد من المتعاملين في البورصة، حيث يتطلب من الوسيط تقديم معلومات دقيقة لصاحبها حول طريقة تسيير المحفظة، الأرباح المحققة وغيرها من المعلومات المفيدة؛
- **متابعة السوق وتقديم الاستشارة:** هناك من الوسطاء من تتسع دائرة نشاطاتهم لأعمال غير تلك التي سبق ذكرها، فهناك من التقنيين من يهتمون بإجراء دراسات تختص في البحث في مختلف الأوراق المالية وتحليلها على نحو يسهل لهم تقديم النصائح والإرشادات لمن يطلب ذلك من المتعاملين.

### 4.1. أهمية الوسيط المالي

تتمثل أهمية الوسيط المالي فيما يلي:

- **الحد من تكاليف الصفقات:** الكثير من المستثمرين لا يتوفرون على سيولة كبيرة، فيضطرون لإبرام صفقات صغيرة تترتب عليها مصاريف مرتفعة لو كان بإمكانهم إنجازها بصفة ذاتية، في حين أن الوسيط لا ينجز صفقة واحدة، بل يقوم بجمع عدد كبير من الصفقات ثم يتولى تنفيذها دفعة واحدة، فتكون المصاريف المترتبة عليها مشتركة وغير محسوبة بالنظر للصفقات المنفردة، وهنا تتضح أهمية الوسطاء في التقليل من تكاليف المعاملات الواردة على الأوراق المالية في البورصة؛
- **مساعدة المستثمر في اقتصاد الوقت:** إن تدخل الوسيط في بورصة الأوراق المالية من شأنه أن يوفر الوقت على المتعاملين، فإذا نظر إليه من جانب الشركات المصدرة يتبين أنه يؤدي دورا هاما في مساعدتها في جميع المراحل بدءا من تحضيرها للدخول إلى البورصة، وبالتالي يوفر عليها الوقت ويمكنها من الدخول في أوقات قياسية، قد تمتد إلى آجال أطول لو قامت بذلك الشركة بمفردها، لذلك نجد أن أنظمة البورصة تلزم الشركات بالتعاقد مع وسيط يساعدها في عملية الإدراج، أما فيما يخص المستثمرين فإن الوسيط بحكم خبرته وإطلاعه على السوق يوفر عليهم الوقت في البحث عن الأوامر المطابقة للأوامر المعروضة سواء المتعلقة بالشراء أو بالبيع، فإن لم توجد على مستواه فإنه يعرض ماله من الأوامر على غيره من وسطاء، وبالتالي تنفيذ الصفقات في أوقات قصيرة جدا؛

• **رفع مستوى الوعي الاستثماري:** باعتباره مستشارا للعملاء، وذلك لمراقبته الدائمة لمجريات الأمور في البورصة والدراسات والأبحاث التي يقدمها حول المشاريع الاقتصادية تحت إشراف السلطات المختصة بالسوق؛

• **حماية المستثمرين:** من خلال توفير المعلومات والبيانات الجوهرية التي تتعلق بالأوراق المالية المتداولة في السوق وأسعارها.

## 2. أوامر البورصة

### 1.2. تعريف الأمر

يمكن تعريف الأمر كما يلي:

• **الأمر هو:** التفويض الذي يمنحه المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية المتداولة بصفة عامة، ويتطلب هذا التفويض تحرير أمر كتابي يحتوي على أهم توجيهات المستثمر المتعلقة بالعمليات التي كلف بها الوسيط،

• **الأمر هو:** الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط طالبا منه ومفوضا إياه تنفيذ عملية بيع أو شراء ورقة مالية وفقا للشروط التي يحددها العميل؛

• **الأمر هو:** التوكيل الذي يعطيه متعامل ما إلى أحد السماسرة أو الوسطاء، لكي ينجز له صفقة بيع أو شراء لمجموعة من الأوراق المالية التي يحددها له.

### 2.2. أنواع الأوامر

تختلف الأوامر طبقا لعدة معايير أهمها: السعر، وقت التنفيذ أو كليهما.

#### 1.2.2. تنقسم الأوامر حسب معيار السعر إلى نوعين أساسيين هما:

• **الأوامر الغير محددة للسعر:** وهي الأوامر التي لا يحدد فيها المستثمر السعر الذي هو مستعد للبيع أو الشراء به وهي نوعان:

• **الأمر بسعر الأفضل:** في هذا الأمر المشتري مستعد أن يشتري بأفضل الأسعار والبائع مستعد أن يبيع بأدنى الأسعار؛

• **الأمر بسعر السوق:** يختلف هذا الأمر عن الأمر بسعر الأفضل في أن هذا النوع قد لا ينفذ كليا وقد ينفذ جزئيا فقط وقد لا ينفذ إطلاقا.

• **الأوامر المحددة للسعر:** يقصد بها تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمها، وتنقسم إلى الأنواع التالية:

✓ **الأوامر المحدودة:** يحدد المستثمر في الأوامر المحدودة حدا معيناً للسعر الذي يجب البيع أو الشراء به، فيحدد السعر الأدنى في حالة أمر البيع ويحدد السعر الأعلى في حالة أمر الشراء، فلا يحق للوسيط

تنفيذ الصفقة (بيع أو شراء) قبل بلوغ سعر الورقة المالية السعر المحدد من طرف المستثمر (السعر الأدنى أو السعر الأعلى)؛

✓ **أوامر الإيقاف:** في هذا النوع من الأوامر يحدد المستثمر سعر الشراء أو سعر البيع الخاص بالصفقة، ويختلف عن سابقه في كون أن المشتري يحدد السعر الأقصى ولكنه لا يمانع من الشراء بأقل منه، ونفس الشيء بالنسبة للبائع إذ يحدد السعر الأدنى ولكن لا يمانع البيع بأكثر منه؛

✓ **أوامر الإيقاف المحدودة:** وهي الأوامر التي يحدد فيها المستثمر سعرين الأول سعر التحديد والسعر الثاني هو سعر الإيقاف.

### 2.2.2 تنقسم الأوامر حسب معيار وقت التنفيذ إلى:

في هذا النوع من الأوامر يكون الزمن هو الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها، وقد تكون هذه الأوامر محددة أو مفتوحة.

- **أوامر محددة بيوم، أسبوع أو شهر:** في هذا النوع من الأوامر تحدد فترة انجاز الصفقة بيوم أو بأسبوع أو بشهر، فإذا لم يستطع السمسار إنجاز هذه الصفقة في الفترة المحددة يلغى الأمر؛
- **الأوامر المفتوحة:** يقصد بالأمر المفتوح ذلك الأمر الذي يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغاؤه.

### 3.2.2 الأوامر التي تجمع بين السعر والزمن

يقصد بها تلك الأوامر التي تحدد سعرا معيناً للتنفيذ غير أنها تشترط إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة قد تكون يوماً أو شهراً أو أكثر.

### 3.2 الخصوصيات المرفقة في الأوامر

من بين الخصوصيات المرفقة في الأوامر ما يلي:

- **مدة التنفيذ:** قد تكون مدة التنفيذ مهمة جداً بالنسبة للمستثمر، مما يجعله يثبت على وثيقة الأمر المدة المرغوب تنفيذ الأمر فيها، فقد يطلب من الوسيط تنفيذ الأمر بالشراء أو البيع في اليوم الذي صدر فيه الأمر لأنه يرى أن هذا اليوم هو الملائم للتعامل في الورقة المعنية، كما قد يأمر بتنفيذ الصفقة خلال الأسبوع الذي حرر فيه الأمر أو نهاية الشهر مثلاً، كما يمكن أن يكون مفتوحاً، حيث يبقى صالحاً إلى أن يتم تنفيذه أو إلغاؤه من قبل المستثمر؛

- **عدد الأوراق:** قد يحدد المستثمر عدد الأوراق المالية التي يرغب في شرائها أو بيعها بعدة طرق مستعينا ببعض الخصوصيات منها:

✓ **الكل أو اللاشيء:** وبموجبه يشترط العميل على الوسيط تنفيذ الأمر كله وإذا تعذر ذلك فهو يفضل عدم الدخول في الصفقة، فهذا الأمر لا يمكن تنفيذه إلا إذا توفرت في البورصة كمية الأوراق المطلوبة أو المعروضة؛

✓ عدد الأوراق في كل حصة: تستعمل هذه الخصوصية عندما يرغب المستثمر في تنفيذ الأمر على دفعات متناسبة مع العدد الكلي الذي يريد شراءه أو بيعه من الأوراق من جهة، ومنتاسبة مع العدد الإجمالي المتداول في الحالات العادية في البورصة من جهة ثانية، من إيجابيات هذه الخصوصية أنها تمنع حدوث اختلال في التوازن خاصة إذا ما تعلق الأمر بأوراق غير نشيطة؛

✓ عدد الأوراق خلال عدد من الحصص: على عكس الأمر السابق فإن هذا الأمر لا يحدد العدد الواجب تبادلته في كل حصة، بل يحدد عدد الأوراق المالية التي يجب على الوسيط تداوله خلال عدد من معين من الحصص، حيث يحدد المستثمر التاريخ الذي يجب على الوسيط إتمام الصفقة كلية قبله، دون تحديد عدد الأوراق في الحصة الواحدة، بل يكون ذلك حسب ظروف السوق.

#### 4.2. تكاليف الأوامر

تختلف هذه التكاليف من بلد إلى آخر ومن وسيط لآخر خاصة وأن معظمها يتحدد بالتفاوض، إلا أن هناك عدد من التكاليف يبقى ثابتا ومحددا ومن أهم هذه التكاليف مايلي:

- **تكاليف المعاملات:** تحسب انطلاقا من المبلغ الكلي للصفقة في شكل نسبة مئوية، غير أنه في بعض البلدان فإن عدد الأوراق المتبادلة وكذا سعر الورقة يندمجان في حساب تكاليف المعاملات؛
- **تكاليف أخرى:** تتمثل أساسا في المصاريف على الأوامر الكسرية، إضافة إلى الضرائب أو الرسوم التي تفرض على المتعاملين في الأوراق المالية.