

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 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 تلاقي 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 بالمناداة:

يتم التسعير بهذه الطريقة بتلاقي 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 بالإدراج

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، وذلك على بطاقة يتم وضعها في هذا الدرج الذي يكون تحت تصرف وسيط مالي الذي 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 ويحدد 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 و تحسب 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 بالمناداة) والطريقتين الكتابيتين (التعامل بالأدراج والتعامل بالصدوق)

وتجدر الإشارة إلى أنه حدث تطور كبير في طرق التعامل، 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.

3. العوامل المؤثرة على أسعار البورصة

تتأثر أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة ارتفاعا وانخفاضا إما 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، الإنفاق الحكومي، كلها أمور قد تمس مباشرة أصحاب الفائض أو أصحاب العجز.

2.3 العوامل الداخلية:

إن 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؛

✓ النتائج المحققة والمحتملة؛

✓ سمعة الشركة وطاقمها الإداري؛

✓ المحللون الماليون وآرائهم والدراسات؛

✓ نوعية المعلومات المقدمة للمحللين ووسائل الاتصال.

✓ سياسة توزيع الأرباح.

3.3 العوامل التقنية:

هي تلك العوامل التي يمكن ردها إلى تنظيم البورصة والى تقنيات سيرها، ومن بين هذه العوامل

ما يلي:

✓ أن الوسطاء في البورصة بالدول المتقدمة يؤدون دورا هاما في شأن تحديد الأسعار، ذلك أنهم يتدخلون مباشرة في البورصة لإحداث تغييرات تكوين الأسعار، ويمكنهم بذلك حتى إحداث توجه يتبعه المتعاملون الآخرون؛

✓ التنظيم الجيد للبورصة يساهم في تنشيط التبادلات وفهم المعلومات التي تتضمنها جداول التسعيرة الرسمية حول الأسعار الخاصة بالأسهم والبيانات الأخرى المنشورة.

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 إلى 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 ورقة مالية يحدد السعر التوازني الذي يتم به بيع وشراء الأوراق المالية الأولى في انتظار تغير كميات العرض والطلب وتغير السعر تبعاً لذلك، وبمقابلة العرض والطلب نحصل على جدول يسمى جدول تحديد الأسعار، وذلك بإتباع 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 إلى 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

5. أنظمة التسعير في البورصة

يتحدد سعر التداول للورقة المالية وفق نظامين هما

- **التسعير المستمر:** تسمح هذه الطريقة بتحديد سعر التوازن للورقة المالية في كل لحظة من لحظات التعامل في البورصة، فتدقق أوامر البيع والشراء على الورقة المالية يحرك قوى العرض والطلب باستمرار مما يتيح تحديد الأسعار في كل لحظة، حيث يتيح التسعير المستمر إمكانية تداول الأوراق المالية الأكثر سيولة على أساس دائم، وتعتمد أغلبية الأسهم في البورصة على هذا النوع من الأسعار، حيث يتم تنفيذ أوامر هذه الأوراق المالية بشكل مستمر خلال ساعات التداول حسب كل بورصة من وقت الافتتاح اليومي للبورصة إلى وقت إغلاقها، ويتم تعديل قيمة الورقة المالية عند وصول الأوامر القابلة للتنفيذ، ويقوم نظام الكمبيوتر باستقبال ونقل أوامر الشراء والبيع إلى مختلف المشاركين في البورصة وفرزها حسب السعر؛

• **التسعير الثابت:** في هذا النظام لا يعرف سعر الورقة المالية إلا خلال عدد محدود من الأوقات في جلسة البورصة، حيث عند بداية كل جلسة تداول يفتح المجال لتجميع أوامر البيع والشراء على الورقة المالية دون أن يكون هناك تبادل أو تحديد السعر، وفي الوقت المحدد من قبل البورصة يتم مقابلة العرض والطلب على الورقة المالية المعنية وتحديد السعر التوازني ويتم تنفيذ الصفقات، ثم تترك فترة أخرى لتجميع الأوامر وفترة لمقابلة العرض والطلب وهكذا، وبالتالي لا يمكن معرفة السعر الذي ستتبادل به الأوراق المالية إلا في أوقات محددة من جلسات.

6. عملية المقاصة والتسوية في البورصة

1.6. تعريف عملية المقاصة

تعرف عملية المقاصة على أنها: إحدى عمليات التي تلي عملية تداول الأوراق المالية في البورصة، 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 أو لعملائهم.

كما تعرف عملية المقاصة بأنها: عملية التحقق والمطابقة بين البائع والمشتري فيما يخص الصفقات التي تم عقدها، من حيث السعر وعدد الأوراق المالية المتبادلة وتاريخ التسوية، حيث يتم التأكد من أن كل من البائع والمشتري لديه الأموال الكافية والأوراق المالية المطلوبة، وأن العملية متوافقة مع التنظيم المعمول به داخل البورصة

إن الجهة التي تتولى عملية المقاصة عادة ما تكون جهات متخصصة كبيوت المقاصة المستقلة عن البورصة أو تكون جهات تابعة للبورصة يتم تكوينها لهذا الغرض، وفي الحالتين يكون الوسيط المالي عضو في هذه الجهة التي تتولى عملية المقاصة بما يضمن النهاية الجيدة للصفقات.

2.6. تعريف عملية التسوية

عملية التسوية هي: العملية التي تأتي بعد عملية المقاصة يتم بموجبها تحويل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري وتحويل الأموال من المشتري إلى البائع وذلك عند تاريخ التسوية، حيث نجد أغلب البورصات في العالم تعطي عدد معين من الأيام بعد تاريخ الصفقة لتسوية العملية، وهي فترة كافية للتحقق من العملية وإجراء المقاصة.

إن الجهة التي تتولى عملية التسوية عادة ما تكون تابعة للبورصة يتم تكوينها لهذا الغرض، وأغلبها تجمع بين عملية المقاصة والتسوية في آن واحد.