

## المحاضرة الثالثة: العمليات المالية المبتكرة

### 1- العمليات المبتكرة: هي كالآتي:

○ **التسجيل على الرف:** كانت الطريقة التقليدية هي ان تتقدم منشأة ما من اجل طرح أوراق مالية للاكتتاب العام يجب ان تتقدم بطلب تسجيل لدى هيئة الأوراق المالية والبورصة، وهذه الأخيرة تقع عليها مسؤولية تأكيد البيانات ومدى جودة الورقة المالية المطروحة للاكتتاب(كل المعلومات المتعلقة بالمؤسسة وأيضاً بنك الاستثمار الذي يقوم بعملية الطرح)، ولنا أن نتصور الجهد والوقت والتكلفة التي تصاحب توفير تلك البيانات في كل مرة تريد المنشأة إصدار المزيد من الأوراق المالية وهذا فضلاً عن الانتظار حتى تعطي هيئة الأوراق المالية والبورصة قرارها بالرفض أو القبول، واعترافاً بعبء التكاليف الثابتة للتسجيل استجابت لجنة الأوراق المالية والبورصات في الوم الأمريكية لوجهة نظر المهندسين الماليين وذلك من خلال تعديل القانون السابق والذي يسمح للمؤسسات التي تصدر أوراقاً مالية من حين إلى آخر وهي عادة (مؤسسات كبيرة)، بان تقدم طلب تسجيل رئيسي، يتضمن خطة زمنية لإصدار أوراق مالية ما، حيث تغطي الخطة فترة زمنية معينة على ان يتم الإصدار على دفعات، وهذا وطلب التسجيل مصحوباً بالرسوم المقررة وتلتزم الجهة المصدرة بتحديد بيانات الطلب في كل مرة تقرر فيها طرح إصدار جديد ويطلق على هذه العملية بالتسجيل على الرف، إذ يظل طلب التسجيل الرئيسي المحفوظ لدى هيئة الأوراق المالية والبورصة ساري المفعول لمدة طويلة تصل إلى عامين.

ومن مزايا هذه العملية:

- تخفيض نصيب الورقة المالية الواحدة من تكلفة الإصدار.
- تسهم في تخفيض الوقت في عملية الإصدار (يصل إلى شهرين).
- كما يخلق منافسة أشد بين بنوك الاستثمار نظراً لضخامة حجم الإصدار.
- بإمكان المؤسسة المصدرة التي لم تستطع بيع أو توزيع الكمية المصدرة الانتظار المحاولة مرة ثانية...ثالثة إلى إن تنتهي من توزيع الكمية كلها، أو حتى تنتهي المدة المحددة للتسجيل.
- فضلاً عن إمكانية تحديد فترة المناسبة للإصدار بما يتناسب مع حاجتها المالية الإضافية واغتنام الفرص المواتية للطرح دون انتظار الانتهاء من إجراءات طويلة.
- **سمسار الخصم:** نجح المهندسون الماليون في تقديم صياغة بديلة لنشاط السمسرة التقليدية بهدف تخفيض التكلفة وهي سمسار الخصم، ويقصد به بيوت السمسرة الذي يقدم لعملائه خدمات محدودة، مستبعداً كثرة وتنوع خدمات السمسرة التقليدية مرتفعة التكاليف، فسمسار الخصم يعطي خدمات في حدها الأدنى تقتصر على الأعمال الكتابية الخاصة بأوامر البيع والشراء ولذلك فهي منخفضة التكاليف، وهذا النوع ملائماً لأولئك المستثمرين الذين يتخذون قراراتهم بأنفسهم ولإعطاء فكرة عن مدى ضالة الخدمة التي يقدمها سمسرة الخصم، فقد يكون من الواجب الإشارة للخدمة الكاملة التي تقدمها بيوت السمسرة التقليدية:
- الحفظ والحماية، توفير المعلومات، خدمات الاتجار، النصح والمشورة، التسهيلات الائتمانية (مثل الشراء الهامشي، البيع على المكشوف)، .....الخ.

○ **البيع على المكشوف:** الأصل في المعاملات المالية أن تشتري الورقة المالية ثم تبيعها بهدف تحقيق الربح، غير أن الهندسة المالية أوجدت عملية مغايرة وهي أن تقترض الأوراق المالية أولاً ثم تبيعها وعندما تنخفض قيمتها في السوق يعاد شراء هذه الورقة ويسمى هذا النمط البيع على المكشوف ثم ترد بعد ذلك إلى مقرضها، وعادة ما يكون قرض البيع على المكشوف قابل للاستدعاء من المقرض وقابل للرد من المقرض، و يلعب السمسار دورا بارزا في هذا الشأن فقد يكون هو المقرض.

○ **الشراء بالهامش(الهامشي):** منتج من منتجات الهندسة المالية، ويقصد به قيام العميل بتمويل جزء من الصفقة نقدا من أمواله الخاصة، والباقي بقرض يحصل عليه من السمسار، الذي ربما يقترضه بدوره من بنك تجاري، ويمثل المبلغ النقدي المدفوع الهامش المبدئي للصفقة، والذي يمثل غطاء لحماية المقرض، والشراء الهامشي على هذا النحو يعد بديل أفضل من الممارسات التقليدية التي كانت سائدة من قبل، والتي كانت تتمثل في الاقتراض بضمان الأوراق المالية المشتراة. وميزة هذه العملية هي سرعتها أي يغتنم فرصة ملائمة سعر الورقة المالية على عكس الأسلوب التقليدي والذي فيه عملية الاقتراض تستغرق بعض الوقت، قد تضيع معها فرصة الشراء، أيضا سعر الفائدة على القرض الذي يحصل عليه المستثمر بنفسه قد يكون اكبر سعر الفائدة في الشراء الهامشي.

○ **التداول الالكتروني:** فيقوم السمسار المفوض من طرف العميل بطرح الأوامر سواء كانت خاصة بشراء الأسهم أو بيعها، وذلك من خلال شبكة الأعلام الآلي والانترنت، ومن اهم مزاياه:

- انخفاض تكاليف الاستثمار والسمسرة
- سهولة وسرعة الاتصال والتسوية
- المعلومات الواسعة

○ **المتاجرة بالحزمة او متاجرة البرنامج:** كانت المتاجرة في أسواق ارس المال تجرى على أسهم فردية بمعنى أوامر البيع والشراء لا يتضمن سوى أسهم منشأة معينة، دون غيرها، وبعدها نشطت الهندسة المالية وقدمت المتاجرة بالحزمة، حيث يتضمن الأمر تشكيلة من أسهم عدد من المنشآت المقيدة بالبورصة وهذه العمليات تتناسب مع المؤسسات المتخصصة في الاستثمار مثل صناديق الاستثمار وتطبق المنشأة هذه العملية عندما تعتزم تغيير التشكيلة التي تتكون منها المحفظة المالية أو في حالة تغيير الإدارة القائمة على المحفظة أو في حالة توفير موارد مالية إضافية، كما أنها تعتبر آلية للحد من الخسائر، كالتنبؤ بانخفاض الأسعار في سوق الأسهم، فتستخدم المؤسسة هذه العملية للتحول إلى سوق السندات، على عكس الطريقة التي تأخذ وقتا طويلا.