

### أولاً: نشأة وتعريف البورصة.

إن أصل كلمة "بورصة" لم يقطع فيها السابقون برأي يطمئن إليه المحققون ويستوثق إليه الباحثون والدارسون، وإن تقاربت أقوالهم وتشابهت آرائهم، وفيما يلي نستعرض أهم ما ورد في كتب المتخصصين وأسفار العلماء والمؤرخين:

يقول أحمد زكي موسى هيكل: "اختلف المؤرخون في الأصل الذي استحدثت منه كلمة بورصة، فمنهم من يقول أن سبب استعمال كلمة بورصة هو ما حدث في مدينة بروج البلجيكية "BRUGES"، حيث كان التجار يجتمعون في منزل أحد أعيانهم وهو "فان دي بورص"، وكان هذا السبب في تسميتها "البورصة".

وهناك من يرى أن بعض التجار الفلورانتين كانوا ينزلون بفندق لعائلة تسمى "Van der Bourse" بمدينة بروج "Burges"، وكان عمل أفراد هذه العائلة هو الوساطة بين هؤلاء التجار.

وهناك من يقول إن هذه العائلة تمتلك فندقاً خاصاً اشتهر باسمها، حيث كان يجتمع فيه التجار.

وهناك من يقول: "إن اجتماعات البورصة كانت تعقد في منزل أحد صيارفة المدينة، وكان يضع كيساً في المنزل، وإن كلمة بورصة الفرنسية تعني "Bourse" بالعربية "كيس"، ويبدو أنه هو المعنى الدقيق.

وقد اختلف المؤرخون في أصل هذه الكلمة لكن على حسب الأبحاث إنه في القرن 13 بدأت بيوت التجارة والصرافة الإيطالية في الهجرة إلى بلاد الفلندر الشهيرة ببلاد الفلمنك، وما إن وطد الإيطاليون أقدامهم في هذه البلاد، حتى شرعوا في إقامة مستعمراتهم في أشهر المدن التجارية العالمية البلجيكية "Burges" البلجيكية "Burges"، ولكن يظل السؤال المطروح إن كان أصل كلمة "بورصة" اشتق من اسم عائلة "Van der Bourse"، فإن ثمة اختلاف بين الإسم الذي أطلق عليه المكان أو الميدان الذي يلتقي فيه التجار وهو "Bourse"، وبين لقب هذه العائلة الذي اشتق منه لفظ البورصة "bourse"، ولكن في الحقيقة لا خلاف ولا اختلاف، لأنه من الثابت أن العائلة قد اكتسبت هذا الاسم من أكياس النقود الثلاثة التي كانت تمتلئ باب الفندق الذي كانت تمتلكه قبل أن تصبح مقراً دائماً لفضلية البندقية و كلمة "Bourse" باللغة الجرمانية (الألمانية) تعني كيس النقود، وبالفرنسية Bourse، وبالإنجليزية Purse، وباللاتينية Bursa، وبالإيطالية Borsa.

إن انتشار شركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض قد خلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية، وأدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، وقد كان التعامل بدء الأمر يتم في الدول الكبرى، فرنسا وإنجلترا وكذلك أمريكا على قارة الطريق، وظهرت في فرنسا أول مرة بورصة للأوراق المالية عام 1724، وفي

انجلترا استمرت بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن 19 في مبنى خاص أطلق عليه Royal Echange ، أما في أمريكا فكان ذلك عام 1821 .

وقد مرت فكرة ظهور البورصات قبل وصولها إلى الشكل الموجود حالياً بخمس مراحل هي:

**المرحلة الأولى:** تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية ... وغيرها.

وهذا ما أدى إلى اتساع المعاملات التجارية، وكبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس الأموال الكبيرة، وأصبح الفرد يعجز عن تمويلها، مما أصبح يلجأ إلى البنوك من أجل الاقتراض، وما قد يترب عليه من عواقب.

**المرحلة الثانية:** تتميز هذه المرحلة ببداية ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية، بعد أن كانت هذه الأخيرة تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى، أما في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهو خصم الأوراق التجارية وتقديم القروض وفق قواعد وأوامر البنك المركزي، لذلك أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محددة، بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها.

**المرحلة الثالثة:** ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط وطويل الأجل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية ... وغيرها.

وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لتسديد احتياجاتها من الأموال، ولكي تقي احتياجاتها لتمويل المشاريع الأخرى، ويقوم البنك المركزي في هذه المرحلة بإصدار سندات الخزينة.

**المرحلة الرابعة:** ظهور الأسواق النقدية، وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.

**المرحلة الخامسة:** اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية، واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية لتطور وسائل الاتصالات المختلفة، وظهور البورصات الدولية وأصبحت الأسواق المالية تهتم ببيع وشراء الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات.

ويمكن تعريف البورصة على أنها "مكان يلتقي فيه العرض بالطلب في زمان معين وفق مواصفات محددة قانونياً.

ويكون موضوع هذا التبادل سلعا هي الأسهم والسندات، وتعرف بسوق المال الطويل الأجل، وهي أقرب ما تكون بالسوق الكاملة، إذ نجد فيها سعر واحد، صفة واحدة للسهم أو السند، مع وجود عدد كبير من البائعين أو المشترين، وسهولة الاتصال بينهم وتجانس وحدات السلع، وهي الأسهم والسندات مع سهولة نقلها، حيث يتساوى فيها قوى العرض بالطلب ويتوفر فيها المنافسة الكاملة.

### ثانيا: أهمية البورصة.

إن التعامل في البورصة يعتمد في الأساس على حسابات دقيقة ومنهجية وتحليلية سليمة وتخطيط فعال، ذلك أن حيازة وبيع وشراء أو استبدال الأوراق المالية، وتحقيق الربح من وراء ذلك عملية بالغة الإتقان، يشارك فيها أكثر من شخص واحد بمفرده، وعليه تظهر أهمية البورصة فيما يلي:

لـ أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وتحريكه وتنشيطه، على أساس أنها تؤثر بمختلف جوانب الاقتصاد الوطني، كما أنها تتأثر أيضا بهذا الاقتصاد؛

لـ مكان النقاء الفاعلين المستثمرين وإطار منظم وامن لإتمام المعاملات بالشراء والبيع؛

لـ تجذب البورصة فائض رأس المال والذي يستفاد منه في الاقتصاد الوطني وتحوله من مال مكس لا دور له إلى رأس مال مشتمل له نتائج على مالكة وعلى الاقتصاد بشكل عام، ذلك أن الأسهم والسندات المطروحة للاكتتاب تجعل كل من الأفراد والشركات يستثمرون أموالهم المكسدة والمدخرة في الاستثمار رغبة منهم في تحقيق الأرباح؛

لـ توفير الأموال الضرورية لانجاز الاستثمارات ومشاريع المؤسسات بطريقة مستمرة؛

لـ تساهم بشكل واضح في الدفع من مستوى الشركات العمومية والخاصة ذات الأسهم، بتمكينها من جهة بانجاز مختلف نشاطاتها الاستثمارية، ومن جهة أخرى، تجعل هذه الشركات تعمل على تحسين والرفع من فعاليتها، خوفا منها أن تهبط أسعار أسهمها أو سنداتها وتحفيزها إلى المنافسة المشروعة للجميع؛

لـ أداة لإشباع رغبات المستثمرين الصغار الذين لا يملكون ما تستلزمه الاستثمارات الكبرى، فيلجؤون إلى الاكتتاب بعدد أو بقدر يناسبهم في السداد والأسهم المطروحة، راغبين في تحقيق الربح المناسب والمحفز؛

لـ تؤمن البورصة جوا من المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات التي تكرر حرية الاقتصاد "مبدأ اقتصاد السوق"؛

لـ تطوير عمل البنوك، إذ أن البورصة تحفز البنوك عملا على تحسين الكفاءة؛

لـ البورصة أداة فعالة لتحقيق برنامج الخصخصة، وذلك من خلال الحصول على المدخرات الخاصة واستخدامها لتمويل المنشآت المملوءة للدولة.

### ثالثا: وظائف البورصة.

تتلخص هذه الوظائف كالتالي :

### 1. وظيفة اقتصادية: ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية:

وذلك من أجل استرداد المستثمر لمدخراته، فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكن بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها عند الحاجة إليها، فالتعامل في البورصات يتم من خلال مدخرات الأفراد المستثمرة في شكل أسهم وسندات، والمعروف أن دوافع الادخار لدى هؤلاء متنوعة، وبصفة عامة يلاحظ أن المدخر يحتاج لمدخراته، كما يرغب أيضا في استغلال هذه الأموال دون خسارة.

إن صاحب السهم لا يستطيع الحصول على مدخراته في أي وقت يرغبه، لأنها تتحول إلى موجودات في المنشأة، وتبقى طالما أن المنشأة باقية، ومن هنا يتمتع حملة هذه الأسهم بالحق في التنازل عنه لشخص آخر بالبيع، وبهذه الميزة يمكن تحقيق التوازن من ناحية عرض المدخرات وتلبية شرط المدخر في سرعة حصوله على استثماراته لتلبية حاجاته، ومن ناحية الطلب والتي تتطلب بقاء الأموال المكتتب فيها لتمويل الاستثمارات المختلفة، وألا تعرض الاقتصاد لعدم الاستقرار، والبورصة هي الجهاز الذي يمكن أن يتحقق به سهولة لتسويق الاستثمارات ومساعدة الأفراد على استغلالها في أي وقت.

ولكن نجاح جهاز البورصة على تحقيق هذه الوظيفة الأصلية وهي السرعة التي تساعد بها المستثمر في استثماراته، وللمساهمين الحق في التنازل على أسهمه في أي وقت، وذلك يتطلب أمرين هما:

✓ إيجاد طبقة من الوسطاء يقومون بعملية البيع والشراء، سواء لحسابهم أو لحساب الغير، وبذلك يهيئوا للمستثمر سوق بما يمتلكه من أوراق مالية.

✓ وجود نشاط في التعامل في هذه الأوراق بالقدر الذي يسمح بتحقيق رغبات المستثمرين ودرجة التعامل بمثابة دعابة للاستثمار في الأوراق المالية، فكلما كان هناك نشاط في التعامل دل ذلك على ارتفاع درجة السهولة في تسويقها، والعكس صحيح، وعموما يتوقف نشاط التعامل على مجموعة من العوامل بعضها داخلي خاص بالبورصة، وبعضها خارجي خاص بملكية الأسهم والسندات المقيدة بالبورصة.

فكلما توسعت هذه النشاطات، كلما كانت احتمالات البيع والشراء كبيرة، وبالعكس ما إذا كانت هذه الملكية مركزة في أيدي قلة من المستثمرين، يصعب معها وجود البائع والمشتري وقت اللزوم، وعموما رغم تعدد العوامل التي قد تؤثر على هذه الوظيفة الآن في البورصة بأجهزتها وتنظيمها، فإنها تهيأ الاتجاه من أجل سرعة تسويق الأوراق المالية المقيدة بها.

### 2. وظيفة مالية: مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية:

وهذه الوظيفة الأساسية الثانية مرتبطة ارتباطا وثيقا بالوظيفة الأولى، فلا يمكن أن توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار، وهذا يعني أن المدخر إلى جانب حرصه على أن يكون لديه فرصا كبيرة لبيع أوراقه المالية، فكلما احتاج إلى ذلك، فإنه يحرص أيضا على أن يكون السعر الذي

يبيع به مناسباً لاستثماراته، والبورصة لها دور هام في تحقيق عدالة الأسعار، وذلك من خلال تبيين الالتقاء الواسع والعرض والطلب معا.

فهي بما لديها من أجهزة وإمكانيات اتصالات السماسرة ببعضهم، واتصالاتهم بعملائهم بوسائل الاتصال المختلفة تعمل على تجميع الطلب والعرض في مكان واحد، مما يترتب عليه سعراً عادلاً، حتى لا يتعرض لضغط الحاجة ويبيع مضطراً بخسارة.

أيضاً تساهم البورصة في تحقيق السعر المناسب، وذلك عن طريق إلزام الشركات المقيدة لها طبقاً للوائح بعض البورصات من ضرورة مدها بالمعلومات الكافية عن أعمالها، التي قد تؤثر مباشرة على قيمة السهم، وبذلك يتمكن المتعاملون من تقييم الأوراق المالية المتداولة على أسس معلومة، وبالتالي تتخفض أعمال المضاربة التي ليس لها أساس اقتصادي سليم، والتي قد تحدث نتيجة لجهل المتعاملين بخصائص ما يتعاملون فيه من أوراق مالية.

وإلى جانب هذين الوظيفتين، هناك وظائف أخرى نابعة ومكملة للوظائف الرئيسية منها:

### 3. تفادي التقلبات العنيفة للأسعار:

إن الطابع المميز للمتعاملين في سوق الأوراق المالية هو سرعة الانفعالات لسماح أي خبر، وما يترتب عليه من توقعات تحكم تصرفاتهم في عملية التداول، والتي تتوقف على مدى التشاؤم أو التفاؤل. والبورصة في هذا المجال تقوم بدور كسر هذه التقلبات التي ترجع أساساً للانفعالات، والتي قد تكون خاطئة، ويتحقق ذلك بأن يقوم أعضاؤها المتخصصون وخبرائها المحترفون بتلقي أثر هذه الانفعالات، فيشتركون ما يروه بحكم خبرتهم أنه عرض زائد نتيجة للتشاؤم، وكذلك يوجهون أي طلب زائد نتيجة للتفاؤل الذي لا مبرر له، ويساعد ذلك على كسر حدة الارتفاع أو الهبوط المفاجئ في الأسعار، وبعد أن تستقر الأمور وتهدأ الانفعالات يعاود المحترفون في البورصة بعمليات عكسية لما سبق القيام به، إلى أن تستقر الأسعار في أوضاعها الطبيعية.

### 4. توفر فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطرة:

وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب، وتوفير البيانات من جانب آخر، فالبورصة تصدر نشرة الأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم، مبينة الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار لها، وهذا ما يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالي يعتبر مرشداً عند اختياره للأوراق التي يرغب في الاستثمار.

### 5. مساعدة المنشآت في الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل:

حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للمنشآت المقيدة بالبورصات في شكل أسهم وسندات، يكون غالباً أكبر مما لو كانت هذه الأوراق المالية لشركات غير مقيدة بالبورصة، لأن قيد هذه الأوراق في البورصة، يعتبر نوعاً من الاعتراف بقدرة هذه المنشأة وكفاءتها، مما خلق درجة معينة من

الاطمئنان والثقة في أوضاعها، ويسهل هذا من توجيه المستثمرين لمدخراتهم نحو الأوراق المالية، وبالتالي تحصل المنشأة على ما تحتاجه من أموال لتمويل احتياجاتها الطويلة الأجل.

مما سبق، يتبين لنا أهمية وجود البورصة، فهي في الواقع تؤدي وظيفة اقتصادية عامة لكل المنشآت المصدرة للأوراق المالية، أيضا المستثمرون في تلك الأوراق، فجمعها بين البائع والمشتري في مكان واحد يساعد على سهولة تداول الأوراق المالية من ناحية، ويوفر اللوائية للمستثمر عن مركز الشركة المالية، وحالة الطلب والعرض على أي ورقة مالية، واتجاه الأسعار يساعد بدوره على جذب المستثمرين في توجيه مدخراتهم ووضع الخطط الاستثمارية نحو هذه المنشآت.

### رابعا: أنواع البورصات.

بالنظر لجميع ما سبق، يمكننا تقسيم البورصات إلى الأنواع التالية:

#### 1. بورصة البضائع:

هي سوق منظمة تتمركز فيها المبادلات التجارية الخاصة بمنتجات طبيعية ذات الاستهلاك الكبير، وتلعب هذه البورصة دورا فعالا في حيوية ونشاط الحياة الاقتصادية لأي بلد، وهي خاصة ببعض البضائع ذات الاستهلاك الواسع كالقمح والقطن، والتي تتوفر على بعض الشروط مثلا:

للقدرة على التخزين؛

للأن تكون منتجات طبيعية؛

للأن يكون الطلب عليها واسعا

#### 2. بورصة العملات:

تلعب الشركات العالمية دورا مهما، لأن لهذه الشركات استثمارات واسعة في أماكن عديدة من العالم، فشركة "فولكس فاجن" الألمانية مثلا وشركة "أي بي أم" الأمريكية لهما فروع ومصانع في أوروبا وشرق آسيا وأمريكا اللاتينية، والشركات اليابانية غزت العالم، وقامت بسبب الارتفاع الشديد الذي طرأ على الين الياباني في مطلع التسعينات، بإنشاء مصانع كثيرة في مختلف دول العالم، فاستثمارات هذه الشركات تزيد من ديناميكية الأسواق.

وهناك عدة عوامل تؤثر في أسعار تبادل العملات أهمها ما يلي:

**2-1- الفائض التجاري:** إن الفائض التجاري لأي دولة يؤدي حتماً إلى قوة عملتها مقابل العملات الأخرى، وكذلك النقص التجاري لأي دولة ينتج ضعف عملتها، وأوضح مثال على ذلك هو اختلال الميزان التجاري في اليابان وأمريكا والذي ساعد الين على الارتفاع بشدة مقابل الدولار في مطلع التسعينات.

**2-2- الفرق بالفائدة:** يؤثر فرق الفائدة بشكل قوي بين عملتين في سعر تبادلهما، ففي سنة 1990 في ألمانيا رفع البنك المركزي الألماني من فائدة المارك لكبح التضخم الناتج عن الوحدة الألمانية، في حين بدأ البنك الفيدرالي الأمريكي في تخفيض فوائد الدولار من أجل التخلص من الركود، وهذا ما أدى إلى ازدياد فارق الفائدة بين العملتين، وعندها ارتفع المارك مقابل الدولار بشكل قوي وسريع.

**2-3- القوة الاقتصادية:** إن القوة الاقتصادية لأي دولة تؤدي إلى دعم عملتها، وضعف أي دولة يؤدي إلى ركودها اقتصادياً وانخفاض عملتها، لأن الركود يؤدي إلى انخفاض الفائدة على هذه العملة.

**2-4- الأوضاع السياسية:** إن الأوضاع السياسية تلعب دوراً هاماً جداً في أي بلد، فكلما كانت الأوضاع السياسية غير مستقرة كلما هبطت أسعار التبادل، مثل فضيحة اغتيال الحاكم في المكسيك سنة 1994، الأمر الذي أدى هذا إلى هبوط شديد في سعر التبادل.

**2-5- أسعار المواد الأولية الأساسية:** تؤثر أسعار بعض المواد الأولية الأساسية على أسعار تبادل العملات، فالنظ مثلاً يباع بالدولار الأمريكي، وارتفاع أسعاره يزيد من حاجة الدول المستهلكة لهذه المادة الأساسية لكميات أكبر من الدولار، الأمر الذي سينتج عنه ارتفاعاً في سعر هذه العملة بالنسبة إلى بقية العملات.

**2-6- الأزمات العسكرية والحروب:** إن للأزمات العسكرية والحروب أثراً بالغاً وكبيراً جداً على أسعار تبادل العملات، حيث تؤدي مثلاً إلى ارتفاع الدولار، لأن الكثير من المستثمرين الخائفين على مدخراتهم من دمار الحروب يلجؤون للدولار كعملة حماية في أوقات الأزمات.

### 3. بورصة الذهب:

إن الذهب منذ آلاف السنين كان يخطف عقول المستثمرين، لكن منذ فترة نلاحظ نقصه في الأسواق، فأصبح هذا المعدن أكثر تعقيداً في الآونة الأخيرة، كما أصبح من الصعب التكهن برد فعل أسواق الذهب بالنظر للأحداث الجارية في العالم.

وهناك العديد من العوامل التي تؤثر في أسعار الذهب صعوداً أو هبوطاً من بينها:

**3-1- التضخم:** يعد الذهب كمعدن ثمين خير ضمان ضد التضخم، لذا يقبل المستثمرون على شراء الذهب خلال الفترة التي ترتفع فيها أسعار السلع بشدة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر الذهب.

**3-2- أخطار الحروب:** عندما تكون هناك بوادر أزمات سياسية أو عسكرية تهدد السلام العالمي، يسرع الناس في شراء الذهب من أجل حماية مدخراتهم من الضياع، الأمر الذي يؤدي إلى سرعة صعود سعر الذهب.

**3-3- العرض والطلب:** عند اختلال ميزان العرض والطلب على الذهب تتأثر أسعار الذهب صعودا وهبوطا، وهناك عدة مؤثرات في أسعار الذهب أهمها:

❖ إن أكبر دولة منتجة للذهب في العالم هي جنوب إفريقيا، فعندما تتوقف مناجم هذه الدولة عن الإنتاج لسبب ما، تختل أسعار الذهب في العالم؛

❖ تحفظ بعض البنوك في العالم كغطاء لعملاتها، لذلك تقوم بطرح جزء من مخزونها للبيع، لتغطية حاجاتها من العملة الصعبة، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الكميات المعروضة من الذهب؛

❖ تؤثر تكاليف إنتاج الذهب على حجم المعروض منه وعلاء سعره، ففي حالة ارتفاع التكاليف لسبب ما، تنخفض الكميات المنتجة منه؛

❖ إن سعر الذهب يحدد بالدولار العالمي، فإن انخفاض الدولار يؤدي إلى انخفاض سعر الذهب.

#### 4. بورصة القيم المنقولة:

إن البورصة سوق متكامل فعال تتوفر فيه الحرية الكاملة لقوى العرض والطلب لتتفاعل بيعا وشراء في ظل روح المنافسة الكاملة، وبذلك فالبورصات تكتسب قدرا كبيرا من الفاعلية عندما يكون الاقتصاد حرا، وتفقد كثيرا من الفاعلية عندما يكون اقتصادا مقيدا.

حتى يكون لبورصة القيم المنقولة دورا فعالا يتماشى والمتطلبات الاقتصادية الحديثة، هناك عدة شروط يجب توفرها في هذه السوق لازدهارها، وهي شروط عامة وأخرى خاصة:

#### 4-1- الشروط العامة: نذكر أهمها فيما يلي:

❖ **الاستقرار السياسي:** يعد من أهم العوامل التي تعمل على جلب رؤوس الأموال، فمع توفره تزدهر الأسواق المالية وتنمو، فحينها تكون الدولة بعيدة عن الحروب أو التدخل الأجنبي، ويتحقق السلام والأمن الاجتماعي ويطمئن المستثمرون على مصير أموالهم، كما أنه في ظل الاستقرار تحترم الحكومات مواعيد الوفاء بالتزاماتها.

❖ **استقرار القوانين:** توفر جهازا تشريعيا مرنا، بمعنى أن الأحكام والقوانين لا بد أن تكون مسايرة للأحداث الاقتصادية، وهذا يساهم في ازدهار أسواق المال ونموها، حيث أن عدم استقرار القوانين وتغييرها، يؤثر على حرية تداول الاستثمارات وتقييدها، لذلك تحرص الدولة المتقدمة على استقرار قوانينها، ونتيجة لذلك، تتدفق رؤوس الأموال بسهولة ويسر بدون أي خوف أو شك.



- ❖ **المحيط الاقتصادي:** يجب توفر محيط اقتصادي ملائم بمفهوم واسع، واتخاذ مفهوم اقتصاد السوق كونه يعطي المرونة للتعاملات التجارية.
- ❖ **الادخار البنكي:** تهدف البنوك من خلال انضمامها إلى السوق المالي إلى تعظيم الربح، حيث يعد مستثمروها أو ما يطلق عليه بالمستثمرين المنظمين، ويعتبرون من أكبر المستثمرين لأنهم يملكون أصول أرصدة كبيرة.
- ❖ **ادخار الجمهور:** يجد المستثمرون صعوبة كبيرة في استقطاب هذا النوع من الادخار، فالجمهور لا يحب المخاطرة، ولهذا يجب منح الجمهور مزايا مالية منها وصولهم إلى عوائد معقولة من استثماراتهم المالية، كما يجب إعلامهم بمختلف المستجدات بصورة منتظمة.
- ❖ **توافر المعلومات المالية:** أي الشفافية في تقديم المعلومات، وتعتبر جد ضرورية لضرورة السير الحسن لسوق المالي، كما تعتبر المادة الخام للمؤسسات الحديثة، ولهذا يجب أن تكون هذه المعلومات مفصلة وحقيقية وفي الوقت المناسب، سواء عن المؤسسات أو عن السوق المالي نفسه.
- ❖ **توفير القيم القابلة للتسعيرة:** وذلك بوجود المؤسسات الاقتصادية والمجتمعات الصناعية التي تعيش وضعية مثالية، فمثلا وفي الجزائر نجد أن القيم القابلة للتسعير جد محدودة، بسبب الوضعية الصعبة التي تعرفها المؤسسات العمومية إلى جانب القطاع الخاص.

#### 4-2- الشروط الخاصة: تتمثل في العناصر التالية:

- ❖ **هيكل السوق:** يتمثل في التنظيمات والهيئات التي تعمل على إنشاء التنظيم والقيام بالتحكيم ومراقبة العمليات المتعلقة بالبورصة.
- ❖ **هيكل الادخار:** يتمثل في نوعين من الادخار: شركات التأمين وصناديق الودائع والضمانات، وتتكون هذه الهيئات بشكل عام من:
  - ✓ شركات الاستثمار ذات رأس مال ثابت؛
  - ✓ شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير؛
  - ✓ الصناديق الجماعية للتوظيف ونوادي الاستثمار.

#### كما هناك شروط أخرى تتلخص فيما يلي:

- ❖ إن وجود بورصة في أي دولة يرتبط باعتمادها نظاما اقتصاديا، وهو ما يعبر عنه حاليا باقتصاد السوق وحرية التجارة، فوجود المحيط الاقتصادي الملائم شرط أساسي لإنشاء بورصة قيم منقولة فعالة.
- ❖ تحقيق استقرار نقدي، وذلك من خلال الحد من ارتفاع معدلات التضخم وتنظيم إصدار الكتلة النقدية.
- ❖ تأسيس أكبر عدد ممكن من شركات المساهمة وتوجيهها نحو مختلف القطاعات في ظل المنافسة الحرة، على نحو تتمكن معه هذه الشركات من تحقيق أفضل عائد بأقل تكلفة، ضمنا لبقائها.

- ❖ توجد قيم منقولة والتي أساسها تتواجد شركات ذات أسهم، حيث أن خصوصية المؤسسات هي الوسيلة الأنجع لادخار عدد اكبر من الشركات في البورصة.
- ❖ وجود مؤسسات مالية ومصرفية من كافة التخصصات لتؤدي دورها في تعبئة المدخرات وتوليد فرص استثمارية وبلورتها في شكل مشاريع محددة، وتروج لها وتسعى لتحقيق النقاء العرض والطلب.
- ❖ ارتفاع مستوى الدخل الحقيقي للأفراد يشجع على الادخار، الذي بدوره يقوم بتوفير رؤوس أموال موازية لاحتياجات الشركة التي تطرح أسهمها وسنداتها في البورصة.
- ❖ الشفافية في تسيير المعلومات المتعلقة بالمؤسسات، حيث يجب على الشركات التي تدخل في البورصة أن تقوم بتقديم تقرير واضح ودقيق حول الوضعية المالية لها.
- ❖ تنوع أدوات الاستثمار المالي ذات المزايا المختلفة التي تضمن للسوق التوسيع والفعالية، وتتيح الفرص أمام كافة المتعاملين لاعتماد الأساليب الفنية الحديثة في إصدار صياغة للأوراق المالية، بشكل تصبح معه هذه الأوراق المالية في متناول المستثمر الصغير، الأمر الذي يمكن معه تعبئة موارد مالية كبيرة، نتيجة اتساع قاعدة المشاركين أي كانت مقدرتهم المالية، أي الانفتاح على الجمهور.
- ❖ توفير نظام إعلامي شديد الفعالية والتأثير، يعمل على تحفيز الاستثمار في الأوراق المالية والمضاربة عليها.
- ❖ العمل على توفير الثقافة الاقتصادية، أي توفير بيئة ثقافية دافعة لمزيد من الاستثمار والادخار والتعامل في البورصات، باعتبارها وسائل آمنة وفعالة.
- ❖ الأوضاع الاجتماعية المستقرة القائمة على الوعي الإدراكي بأهمية أن يتم التغيير بهدوء وفي إطار النظم والنسيج الاجتماعي وهيكل القيم والعادات والتقاليد.

### خامسا: عمليات بورصة الأوراق المالية.

يتخذ العمل في البورصة أحد الشكلين التاليين، ولكل فروعها الخاصة وذلك وفقا لمعيار الزمن كما يلي:

#### 1- العمليات العاجلة "الفورية".

وتسمى أيضا العمليات الآنية، ويتم تسليم الأوراق المالية وتسلمها فور إتمام الصفقة، وسواء كان ذلك في السوق المنظمة أو غير المنظمة، وتكون في أغلب الأسواق خلال مدة لا تتجاوز 48 ساعة على الأكثر، أو خلال مدة لا تتجاوز الساعة الواحدة من افتتاح جلسة التداول.

وينبغي أن تتضمن الأوامر المتعلقة بالعمليات العاجلة بيان نوع الأوراق المالية وكميتها المطلوبة أو المعروضة، وكذا تحديد السعر الذي يرغب الزبون إتمام العملية به، ويمكن إرجاع سبب اختيار الزبون لإبرام صفقاتهم في السوق العاجلة لسببين، إما قصد الاحتفاظ بجملة الأوراق المالية، حيث تعتبر بمثابة توظيف

رؤوس أموالهم، أو بغية المضاربة على ارتفاع الأسعار، حيث يعتمد إلى بيعها عند تحسن السوق من أجل الحصول على الأرباح الرأسمالية.

وقد تقوم العمليات العاجلة وفق عملية من العمليات التالية، نذكر منها على سبيل المثال لا على سبيل الحصر ما يلي:

- ❖ **الشراء بكامل الثمن:** ويسمى كذلك بالشراء النقدي، وطبقا لهذا الأسلوب يقوم العميل بسداد قيمة مشترياته من الأوراق المالية نقدا، وعادة ما يتم السداد خلال فترة زمنية محددة.
- ❖ **الشراء بجزء من الثمن:** يسمى كذلك الشراء النقدي الجزئي، ويقصد به أن يقوم العميل بسداد جزء من مشترياته من الأوراق المالية نقدا بأمواله والباقي يقترضه، ويحصل المستثمر عادة على القرض من عند السمسار، لإتمام صفقة الشراء ويتم تسجيل الأوراق المشتراة باسم بيت السمسرة وليس باسم العميل الذم أبرمت الصفقة لصالحه، حيث ترهن بيوت السمسرة تلك الأوراق للحصول على الأموال اللازمة لتقرضها للمعميل، وذلك برهنها عند بنك تجاري.

🔸 **الهامش الابتدائي:** هو هامش الحد الأدنى الذي يشترط أن يدفعه المشتري من ماله الخاص، ويحدد بنسبة معينة كأربعين بالمائة 40% من ثمن أسهم المشتري.

🔸 **هامش الوقاية:** هو هامش يقي السمسار من انخفاض قيمة الأسهم التي يمتلكها، ويكون هذا الهامش أقل من الهامش المبدئي.

- ❖ **البيع على المكشوف:** هو أن يقوم العميل باقتراض مجموعة من الأسهم من عند السمسار الذي يحتفظ بها كرهن للقرض، ليقوم ببيعها في الحال، على أمل انخفاض سعرها فيما بعد، ويقوم بإرجاعها إلى السمسار.

إذن البيع على المكشوف هو قيام شخص ببيع أوراق انطلاقا من اقتراضها من الآخرين مقابل الالتزام بإعادة شراءها وتسليمها للمقرض في وقت محدد، أين يأخذ السمسار ثمن هذه الأسهم كضمان لإعادتها. ومدة الاقتراض عادة ما تكون يوما واحدا يتجدد تلقائيا ما لم ينهه أحد الطرفين، ويقضي البيع على المكشوف وجود بائع على المكشوف يدخل السوق مضاربا على الهبوط، ووجود مشتري بمركز طويل يدخل السوق مضاربا على الصعود.

### 2- العمليات الآجلة.

تمثل الجزء الأكبر من عمليات البورصة، ونعني بها تلك العمليات التي لا يتم فيها تسوية مراكز البائع والمشتري فورا وإنما بعد أجل معين يتفق عليه عند إجراء عمليات التصفية، ويقصد بهذا النوع من المضاربة للإستفادة من تقلبات الأسعار خلال الفترة التي تظل فيها العمليات قائمة دون تصفية، ويعتبر المشتري في العملية الآجلة مضاربا على الصعود، إذا كان يتوقع ارتفاع الأسعار في الأجل القصير، وهو يربح إذا تحققت توقعاته في هذا الشأن عند حلول موعد التصفية الذم يمكن من بيع ما سبق وأن اشتراه، أما عن البائع فهو في

هذه الحالة مضاربا على الهبوط، حيث يتنبأ بانخفاض الأسعار عند حلول موعد التصفية ويشترى ما سبق أن باعه من قبل، فقد حقق ربحا إذا ما تحققت في هذا الشأن.

وتقوم العمليات الآجلة وفق عملية من العمليات التالية:

❖ **عمليات آجلة قطعية:** وهي عمليات يتم فيها البيع والشراء فورا، على أن يتم الدفع والتسليم فيما بعد، أي يحدّد تنفيذها بموعد ثابت، يسمى موعد التسوية أو التصفية، وتكون هذه العمليات قطعية، بحيث لا يمكن للمتعاقد الرجوع عن تنفيذ العقد، ولا بدّ أن يحدد الحد الأدنى للأوراق المالية التي يمكن إجراء الصفقة عليها، ويؤدي تنفيذ البيع القطعي إلى خسارة أحد المتعاملين، إذا كاف السعر يوم التصفية معادلا لسعر البيع.

ولكن الغالب أن المشتري والبائع يسارعان لإيقاف تطور الخسارة، فإذا رأى البائع أن حركة الأسعار في ارتفاع، فإنه يسارع إلى شراء كمية من هذه الأوراق المالية ليبيعه عند حلول الأجل، ليقلل من الخسارة، أما المشتري فيستطيع أن يشترط خيار التنازل عن الأجل، ويتمتع وحده بهذا الحق، فإذا شعر بهبوط الأسعار فإنه يسارع بطلب هذه الأوراق من البائع قبل موعد التصفية، فيضطر البائع إلى شراء هذه الأوراق من السوق، مما يؤدي إلى ارتفاع سعرها، أو على الأقل وقف حركة هبوط السعر.

❖ **عمليات آجلة بشرط:** تتميز هذه العمليات بعدم إمكانية تصفيتها إلا عند حلول الأجل، كما تتسم بعدم تحديد التزامات وواجبات طرفي العقد، بحيث يترك لهم المجال لحين وقت التصفية لتوفير جملة من الخيارات التي تمكّنهم من القيام ببعض المناورات التي تكون عادة لتقادي الخسائر، ومن أشكال العمليات الآجلة بشرط نذكر ما يلي:

للـ **عمليات آجلة بشرط التعويض:** وهي عملية بيع أوراق مالية مؤجلة بثمن مؤجل مع شرط الخيار لأحد المتعاقدين في إمضاء العقد أو فسخه، مقابل عوض عند إدارة الفسخ، وهنا أيضا يمكن أن يكون شرط الخيار هذا للمشتري أو قد يشترطه البائع ولا بد للطرف الآخر أن ينفذ العقد، إذا إختار مالك الخيار إمضاء العقد، وإما أن يدفع مالك الخيار مبلغ التعويض إلى الطرف الآخر إذا إختار الفسخ، واليوم الذي يتم فيه الخيار إما الإمضاء أو الفسخ يوما قبل يوم التسوية، ويسمى يوم جواب الشرط.

للـ **العمليات الآجلة بشرط الانتقاء:** وهي عملية بيع أوراق مالية مؤجلة بثمن مؤجل، ويكون الخيار هنا لأحدهما في موعد آجل محدد على أن يبيع للطرف الآخر أوراقا مالية معينة بسعر محدد، وأن يشتري منه تلك الأوراق بسعر أعمى منه، إذ أن صاحب الخيار هذا يرى أن الأسعار ستتغير بمقدار كبير، أما الطرف الآخر فيرى أن الأسعار ستبقى مستقرة إلى حد ما.

للـ **العمليات الآجلة الشرطية البسيطة:** وهي إعطاء المشتري الحق في إمضاء أو فسخ الصفقة مقابل دفع مبلغ معين يسمى بجزء لا يرد بحال.

- للعمليات الآجلة الشريطية المزدوجة: بناء على هذا الشرط يحق للمشتري أن يتحول إلى بائع أو مشتري باختياره، فيحتاط لنفسه ويكون المبلغ المدفوع هنا أكبر من المبلغ الذي يدفع في العمليات البسيطة، كما يمكن أن يتم إلغاء العملية باتفاق الطرفين.
- للعمليات الآجلة الشريطية المضاعفة: وهي التي يكون فيها الحق للمضارب في مضاعفة الكمية التي اشتراها أو باعها بسعر التعاقد، إذا رأى مصلحة في التصفية، على أن يدفع تعويضا مناسباً متفقاً عليه عند إتضاح الأسعار، ولا يرد إليه، وتختلف قيمة التعويض بحسب كمية الزيادة وموضوع التخزين.
- للـ **المرابحة والوضعية**: وذلك بأن يكون للمتعاملين في سوق الأوراق المالية الخيار في طلب تأجيل موعد تصفية الصفقة، حتى موعد التصفية الآحق، ويحدث هذا عندما يشعر المتعاملون في السوق بأنهم لن يستطيعوا تنفيذ الصفقة التي عقدها، نظراً لتطور الأسعار خلافاً لتقديراتهم، وتأخذ شكلين رئيسيين هما:
- **المرابحة**: هي الحالة التي يكون فيها عدد الأوراق المؤجل تصفيتها من طرف المشتري أكبر بكثير من تلك المؤجل تصنيفها من طرف البائعين، ففي هذه الحالة تحتاج البورصة إلى تدخل مموليها الذين يقبلون تقديم الأموال اللازمة للمشتريين الذين بإمكانهم تعديل وضعيتهم حتى موعد التصفية مقابل دفع عمولة تدعى بالمرابحة.
  - **الوضعية**: على عكس المرابحة، إذا كان عدد الأوراق المؤجل موعد تصنيفها من قبل البائعين يفوق كثيراً عدد الأوراق المؤجل تصنيفها من طرف المشتريين، ففي هذه الحالة تحتاج البورصة إلى بعض حاملي الأوراق المالية الذين يقبلون التنازل عنها للبائعين مقابل عمولة تدعى بالوضعية.

### سادساً: التسعير في بورصة الأوراق المالية.

إن الأسلوب الذي تتبعه إدارة سوق الأوراق المالية في تحديد أسعار الأوراق المالية المدرجة في جدول التسعيرة بها، له تأثير على ميكانيكية عمل قوى السوق (العرض والطلب)، لذلك فإن سعر الورقة عندما يتحدد في سوق الأوراق المالية، قد يصل إلى أضعاف قيمتها الاسمية، وربما يصل إلى جزء بسيط منها فقط، نظراً لتأثير عوامل عدة في تحديد سعر الورقة المالية، من هذه العوامل قوى العرض والطلب، والمركز المالي للجهة المصدرة للورقة، والحالة الإقتصادية للقطاع الذي تعمل فيه الجهة المصدرة للورقة وللبلاد بصورة عامة، والعائد المتوقع من فرص الاستثمار وسعر الفائدة لتلك الجهة المصدرة.

وتتم هذه العملية بعدة تقنيات وعلى عدة مراحل تشرف عليها سلطات البورصة بمساعدة الوسطاء الماليين بغرض تحديد أسعار الأدوات المالية، تهدف تلك التقنيات في مجملها إلى تسهيل

وتعظيم المبادلات كما ونوعا، وهي كالتالي:

### 1- التسعير بالمناداة:

تتم هذه العملية بتلاقي المتعاملين وجها لوجه في قاعة تداول البورصة وعقد الصفقات بمناداة بعضهم البعض، فينادي الباعة بأن لديهم الأوراق المالية التي بحوزتهم مستعملين بعض الألفاظ المنطق عليها، للتعبير عن استعدادهم لبيع نوع معين من الأوراق، وذلك بصوت عال، بنفس الطريقة ينادي المشترون ويعبرون عن استعدادهم للشراء، وبذلك يخلق عرض وطلب على كل ورقة مالية متداولة ويتحدد سعر توازنها الذي تباع به.

عادة ما يتفاوض بهذه الطريقة على الأسهم والسندات النشطة، أي الأكثر تداولاً في البورصة، ومن أهم مزاياها الشفافية في التعامل، إذ يتمكن من خلالها كافة المتعاملين الحاضرين من مراقبة الصفقات بصورة مباشرة.

### 2- التسعير بالتدرج:

تختلف هذه الطريقة عن سابقتها في كونها تتم بطريقة كتابية وليست شفوية، إذ تسجل كافة الأوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة وتوضع في درج، حيث يخصص درج لكل ورقة في البورصة، وتركز كل المعاملات من عروض ومطالب هناك، ويوضع الدرج تحت تصرف وسيط مالي، يعتبر بمثابة المتخصص في التعامل بتلك الورقة، وبذلك يصبح كل وسيط متخصصا في التعامل بعدد معين من الأوراق المالية، حيث يقوم بمتابعة الصفقات المتعلقة بها وتحديد أسعارها.

وفي بداية كل حصة، يقوم الموظف التابع لذلك الوسيط بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المعنية الموجودة في الدرج الخاص بها ويضيف لها الأوامر الباقية من الحصة السابقة التي ما زالت صالحة، ويحدد سعر التعامل وفقا لذلك.

### 3- التسعير بالصندوق:

هي شبيهة إلى حد ما بالطريقة السابقة، غير أنه يلجأ إليها في الحالات الاستثنائية فقط كالعروض العامة للشراء أو البيع أو التبادل التي سبق التعرض لها، أو عندما يتعلق الأمر بتسعير ورقة تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي، كتطبيق انحراف في السعر يختلف عن الانحراف العادي مثلا.

ويكمن جوهر هذه الطريقة في تركيز كافة أوامر الشراء والبيع للورقة المالية المعنية في صندوق واحد موجود لدى سلطات البورصة، وليس في درج تابع للوسيط المالي المتخصص كما هو، الحال في التقنية السابقة"، بعد ذلك تفحص وتحصى تلك الأوامر ويحدد على أساسها سعر التوازن.

#### 4- التسعير بالمقابلة:

يضيف البعض هذا النوع من الطرق، التي تقع بين الطريقة الشفوية والكتابية، فأخذت إيجابياتهما، حيث تسجل الأوامر على سجلات بالإضافة إلى لقاء المتعاملين وإتباع الطريقة الشفوية في عقد الصفقات، وتسمح هذه الطريقة بإجراء عمليات مراجعة أو الموازنة (Arbitrage).

وتجدر الإشارة أن طرق التعامل والتسعير قد تطورت بفضل التقدم التكنولوجي، إذ جهزت معظم البورصات في الدول المتقدمة بوسائل الإعلام الآلي، وأصبحت الكثير من الصفقات تعقد بواسطة أطراف الحاسوب، دون اللجوء إلى الحضور الشخصي للمستثمر أو حتى وكيله، كما أصبح الحاسوب يعالج الأوامر ويعطي سعر التوازن ويغيره كلما تغيرت ظروف السوق، مما وفر نوعا من الاستمرارية في التعامل مع وصول أوامر العرض والطلب إلى البورصة.

بالإضافة إلى تدخل الوسطاء الذين يحق لهم أن يكونوا طرفا في الصفقات كلما قل العرض أو الطلب، وذلك بتوفيرهم للأوراق التي قل عرضها أو شرائهم للأوراق التي قل الطلب عليها، الشيء الذي يوفر السيولة لكافة الأدوات المالية المتداولة وتنشيط البورصة.

#### سابعا: الأوامر في بورصة الأوراق المالية.

تختلف أوامر الشراء والبيع باختلاف سعر ووقت التنفيذ، ولهذا على المستثمر أن يوضح بشكل دقيق للوسيط المعلومات المتعلقة بالسعر ومدة صلاحية الأمر، وتعتبر هذه المعلومات أساسية عند تحديد أي أمر أو تسليمه للوسيط قصد تنفيذه، كل أمر يأتي من المستثمر لا بد أن يكون مكتوبا بشكل دقيق لكي ينفذ بطريقة جيدة من طرف الوسيط، وهذا الأخير هو الوحيد الذي له صلاحية تنفيذ الأوامر، وتقسم أوامر العملاء إلى أربع مجموعات رئيسية التي ترتبط بسعر الأوراق المتداولة، والتي يرى صاحب الأمر أنها تتلاءم لتنفيذ الصفقة وهي كالتالي:

#### 1- أوامر السوق:

وهو السعر الذي يتحدد من خلال تلاقي قوى الطلب وقوى العرض، وهو الأكثر دقة وشيوعا، وبموجب هذا النوع من الأوامر، فإن المستثمر يعطي تعليمات لمساره كي يبيع ويشترى عددا من الأوراق بأحسن

الأسعار الممكن الحصول عليها في الأسواق، أي أدنى ما يمكن الحصول عليه في حالة الشراء وأعلى ما يمكن الحصول عليه في حالة البيع، وبأسرع وقت ممكن.

ويتميز هذا النوع بالسرعة وضمن التنفيذ، أما عن أهم عيوبه فهو أن المستثمر لا يمكنه معرفة السعر الذي سينفذ الأمر إلا عند إخطاره به، كما عليه قبول السعر السائد في السوق، غير أنه في الأسواق التي تتمتع بالكفاءة العالية، قد لا يكون لتلك العيوب وزن كبير لدى المستثمر، وذلك على أساس أن التغيرات السعرية من لحظة إلى أخرى عادة ما تكون محدودة، وإن كانت هذه القاعدة ليست عامة، فالتغيرات السعرية قد تكون كبيرة في حالة الأسهم غير النشطة أو التي تتميز بسرعة التقلب كثيرا، ذلك ما يلحق خسائرا بالمستثمر الذي يستخدم مثل هذا النوع من الأوامر.

### 2- الأوامر المحددة:

هناك نوعان من هذه الأوامر وكلاهما يضع حدودا للسعر، فالأمر للشراء يضع الحد الأقصى للسعر الذي يرغب المستثمر دفعه لشراء كمية معينة من أسهم معينة، أما الأمر بالبيع فهو يحدد الحد الأدنى للسعر الذي يرغب المستثمر أن يبيع به أسهمه، وإذا لم يحصل المستثمر على السعر الذي حدده، فإن السمسار أو المتخصص "يسجل هذا الأمر في سجلاته الخاصة بالأوامر، ويحتفظ به للتنفيذ في المستقبل، عندما تسمح الظروف بذلك، وبعض هذه الأوامر يكون لها تاريخا محدد لتنفيذها، أما عن عيوبه فتتمثل في أن سعر السوق قد لا يصل إلى السعر المحدد، وبالتالي لا تنفذ الصفقة حتى وإن كان سعر السوق مساويا للسعر المحدد، فإن قاعدة الوارد أولا ينفذ أولا، قد يعني عدم إمكانية تنفيذ الأمر بالسعر المعلن إذا كان ترتيبه متأخرا.

### 3- أوامر إيقاف الخسائر.

هي مصممة إما لحماية أرباح الزبون أو لإيقاف أية خسارة، فمثلا اشترى مستثمر سهما بمبلغ 100 دينار وارتفع السعر لهذا السهم إلى 120 دينار، فإن الربح الظاهري هو 20 دينار للسهم، وإذا شعر المستثمر بأن السعر ينخفض، فإنه يصدر أوامره للسمسار أن يبيع هذا السهم عند سعر لا يقل عن 110 دينار، ولكن هذا السعر أيضا غير مضمون، وربما ينخفض عن 110 دينار ليصل مثلا إلى 108 دينار أو حتى 105 دينار خلال فترة تنفيذ البيع، لكن في هذه الحالة فإن ربحية المستثمر قد تم حمايتها إلى حد كبير.

أما الخطر من استخدام هذا النوع من الأوامر هو أن المستثمر يتعرض لخسارة مزدوجة، وهذه الخسارة تتمثل في الانخفاض في السعر وأن يبيعه الآن بسبب خسارة أخرى، لأن سعره سيرتفع في المدى البعيد.

### 4- أوامر إيقاف محددة:



تحدد هذه الأوامر سعر الإيقاف وحدود السعر الذي بموجبه يرغب الزبون في البيع أو الشراء، ويترتب عليه تحمل المخاطر إذا لم يصل سعر السهم إلى السعر المحدد، وإذا لم يحدث أي بيع أو شراء، وإذا لم ينفذ البيع أو الشراء بواسطة السمسار عند وصول الأمر إلى قاعة التداول، فإن السمسار سيحول الأمر إلى المتخصص والذي سينفذ الأمر بدوره إذا وصل السعر إلى السعر المحدد أو أفضل منه، فمثلا أنت تملك 200 سهم، وأن سعر السهم الجاري في السوق يبلغ 40 دينار ولكن تشعر بخوف من انخفاض هذا السعر، ولكي تتخلص من هذا الخوف تعطي أمرا للسمسار بأن يقوم ببيع هذه الأسهم عند سعر إيقاف قدره 39 دينار، بحيث لا يقل عن 38 دينار، وإذا انخفض سعر السهم كما توقعت إلى 39 دينار فإن السمسار سينفذ أمرك في الحال محاولا بيعه عند سعر 39 دينار، وإذا لم يستطع السمسار بيعه عند هذا السعر فمن المحتمل أن يبيعه عند سعر 38 دينار، ولكن السمسار سوف لن يبيع السهم عند سعر أقل "Limit price" من 38 دينار.

أما أمر الإيقاف عند سعر محدد في حالة الشراء فهو عكس عملية البيع، فحالما يصل سعر السهم إلى مستوى سعر الإيقاف، فإن السمسار ينفذ عملية الشراء عند المستوى المحدد أو الأفضل، والذي هو أقل من السعر المحدد بمعنى 38 دينار أو أقل.

### 5- الأوامر المفتوحة.

وهذا النوع من الأوامر يبقى ساري المفعول ما لم يلغى (أوامر أكثر من يوم)، أما الأمر ليوم واحد فإنه يبقى ساري المفعول فقط ليوم واحد في قاعة التداول، ومعظم الأوامر هي من نوع الأمر ليوم واحد. وعلى كل حال، فإن الزبائن ربما يفضلون أوامر هذا النوع خصوصا إذا كانت أوامر محددة الأسعار، كما أن لديهم الاستعداد للانتظار حتى يصبح السعر مناسباً للبيع أو الشراء.