

أسواق الأوراق المالية

قمنا فى هذه الجزئية بإدراج بعض المعلومات البسيطة عن الاستثمار فى سوق الأوراق المالية فى شكل منكرة تعليمية لعلها تكون قبس يستطيع ان يتخذها المستثمر فى بداية تعامله مع ذلك السوق

تنقسم أسواق الأوراق المالية إلى نوعين رئيسيين هما الأسواق الأولية والأسواق الثانوية

الأسواق الأولية Primary Market

يتم طرح الأوراق المالية المصدرة لأول مرة في الأسواق الأولية ، وقد يكون المصدر لهذه الأوراق شركة جديدة تماماً ، أو شركة تعمل لعدد من السنوات فقد تكون الأوراق المصدرة جديدة من وجهة نظر المنشأة مثل قيام إحدى الشركات المساهمة بإصدار سندات أو تكون الأوراق المالية كميات إضافية لنوع من الأوراق سبق إصداره من قبل كزيادة راس المال مثلاً . ويترتب على هذا الطرح أو الإصدار توفير أموال إضافية للجهة المصدرة ...

الأسواق الثانوية Secondary Market

بعد قيام المستثمرون بشراء الأوراق المالية الجديدة، يتم تداول ملكيتها في الأسواق الثانوية، وتنقسم الأسواق الثانوية إلى نوعين من الأسواق هما السوق المنظمة والسوق غير المنظمة . ولا يترتب على هذا التعامل إضافة أموال إلى الجهة المصدرة ، فهي لا تكون طرفاً في العلاقة .

الأسواق المنظمة : The Organized Exchange

وهي التي يوجد لها مكان مادي ملموس ويتم التعامل على الأوراق المالية المسجلة فيها فقط، ويقوم بتنفيذ أوامر العملاء من بيع وشراء بها السماسرة.

الأسواق الغير منظمة : The Over-The-Counter Market

يقصد بها المعاملات التي تجرى خارج البورصة المنظمة ويطلق عليها الأسواق غير المنظمة Over The Counter أو الأسواق الموازية و لا يوجد مكان مادي ملموس لهذه السوق ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات بين السماسرة والتجار والمستثمرين.

بورصة الأوراق المالية Stock Exchange

هي سوق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية المصدرة، ويجتمع فيها المتعاملون في أوقات محددة، وتحكمها مجموعة من الأنظمة والقواعد التي تنظم سلوك المتعاملون وطرق التبادل القانونية .

الوظائف الاقتصادية لبورصة الأوراق المالية :

نشأت الحاجة إلى بورصة الأوراق المالية نتيجة لعدم التوازن بين المدخرات والاستثمارات على مستوى قطاعات الاقتصاد، حيث يتطلب ذلك تحويل الأموال الفائضة من بعض القطاعات إلى القطاعات التي تواجه عجز في الأموال اللازمة لتمويل الإنفاق الاستثماري . وتعتبر وظيفتي تحويل الخطر وتحويل الانتظار من أكثر الوظائف الاقتصادية للبورصة أهمية، حيث تساهم وظيفة تحويل الخطر في تحويل جزء من المخاطر المرتبطة بالنشاط إلى آخرين عن طريق طرح جزء من راس المال لآخرين . فالعديد من مجالات الأعمال تواجه مخاطر نتيجة عدم التأكد المرتبط بحجم الطلب على السلع والخدمات أما الوظيفة الثانية وهي وظيفة تحويل الانتظار فلا يضطر المستثمر للانتظار حتى تاريخ استحقاق الورقة التي يملكها وإنما يكون بإمكانه بيعها من خلال البورصة وتسييلها وقتما يشاء .

الشركات المساهمة

هي شركة ينقسم رأسمالها إلى اسهم متساوية القيمة ، وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها ولا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود ما اكتتب فيه . ولا يجوز أن يقل عدد الشركاء المؤسسين في الشركات المساهمة عن ثلاث .

رأس المال وهيكل الملكية :

يقسم راس مال الشركة إلى اسهم متساوية القيمة ويحدد النظام الأساسي للشركة القيمة الاسمية بحيث لا تقل عن ٥ جنيه ولا تزيد عن الف جنيه .. والسهم غير قابل للتجزئة ، يأخذ راس المال الأشكال التالية :



وهيكل الملكية يقصد به نسب تمويل راس المال ومن هم المالكون له .

مجلس الإدارة والجمعية العامة :

مجلس الإدارة هو المسئول عن إدارة الشركة والقيام بكافة الأعمال اللازمة لتحقيق غرضها وله كافة الصلاحيات لذلك. وتتعدّد الجمعية العامة للمساهمين بدعوة من رئيس مجلس الإدارة مرة على الأقل في السنة خلال الست شهور التالية لنهاية السنة المالية للشركة . ولمجلس الإدارة أو مراقب الحسابات أن يقرر دعوة الجمعية العامة كلما دعت الضرورة إلى ذلك. ولكل مساهم الحق في حضور الجمعية العامة.

أنواع الأوراق المالية

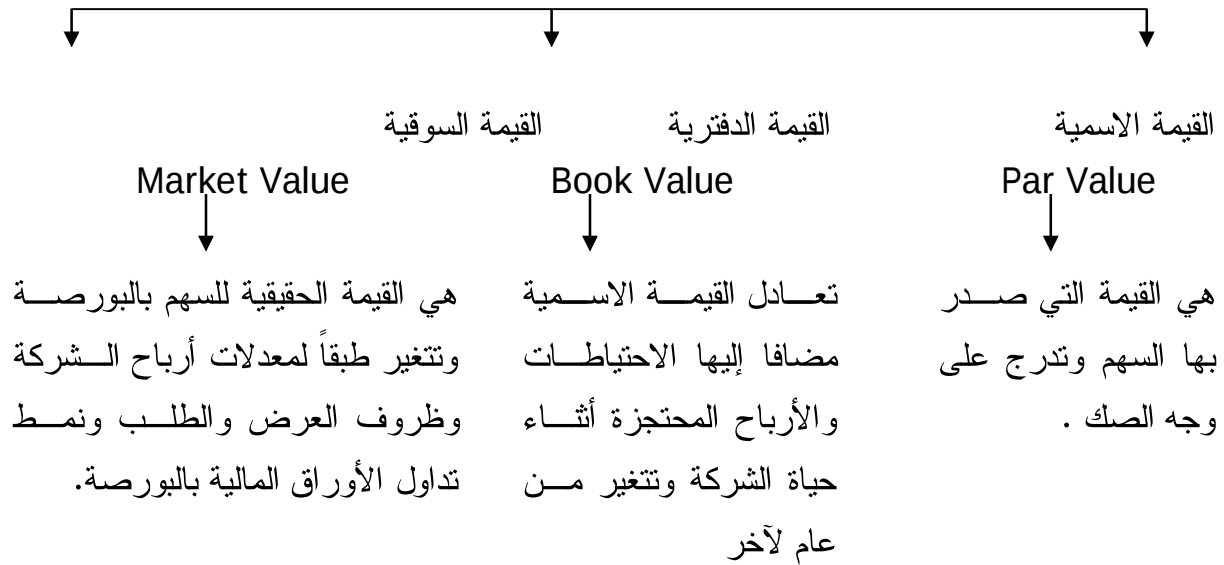
Types of Financial Assets

أولاً: الأسهم Stocks

يتكون راس مال الشركة المساهمة من عدد من الحصص المتساوية ، يسمى كل منها سهماً، والسهم عبارة عن صك يؤكد ملكية حامله لحصة في راس مال الشركة تعادل المبلغ الذي دفعه... ولكل صك حق في الاشتراك في توجيه سياسات الشركة من خلال الآراء التي يطرحها في الاجتماعات التي تعقد للمساهمين أو من خلال حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة .

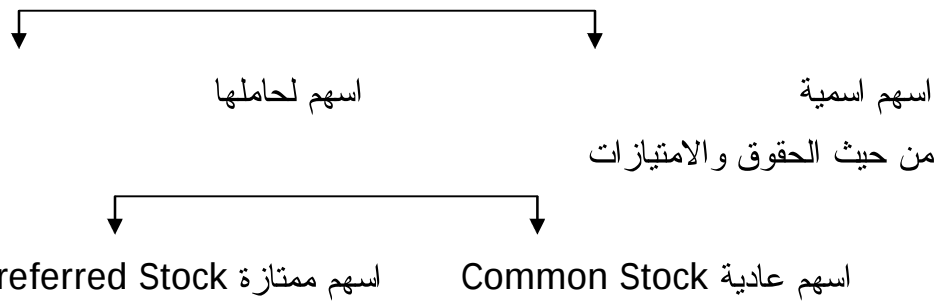
القيم المختلفة للسهم :

توجد ثلاث قيم للسهم هي



أنواع الأسهم :

من حيث الشكل تنقسم إلى نوعين

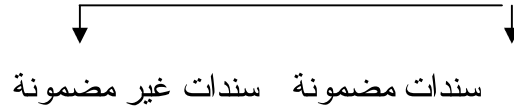
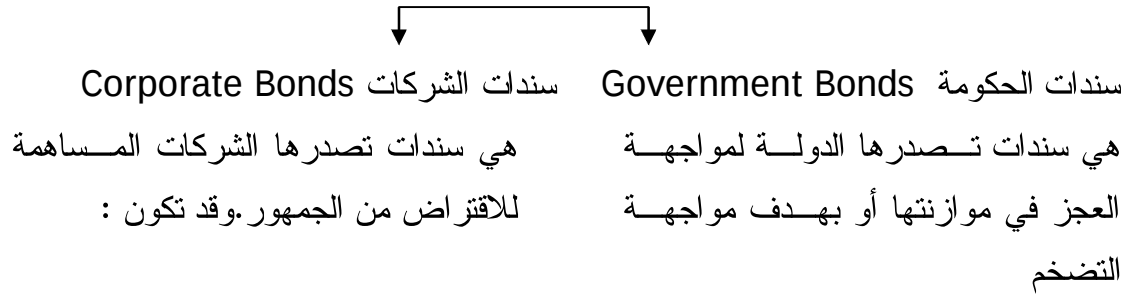


ثانياً :السندات

هي عقد اتفاق بمقتضاه يقرض المستثمر الجهة المقرضة مبلغ محدد لفترة محددة بسعر فائدة معين، والسند يختلف عن القرض في انه قابل للتداول حيث يمكن بيعه وهو بذلك يحتفظ بسيولة عالية لحامله.

وطبقاً للتشريع المصري لا يجوز إصدار هذه السندات على الأفراد وشركات الأشخاص والشركات المغلقة ذات المسؤولية المحدودة والشركات المساهمة التي لم يدفع رأسمالها بالكامل والشركات الحديثة التأسيس إلا بعد نشر ميزانيتها الأولى، ولا يجوز أن تصدر الشركات سندات بقيمة تزيد على راس المال المدفوع طبقاً لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العمومية

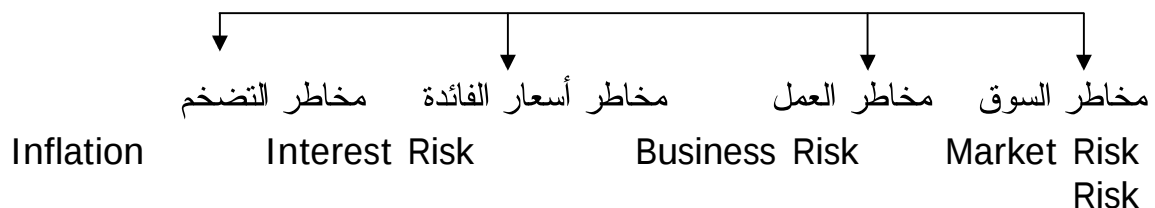
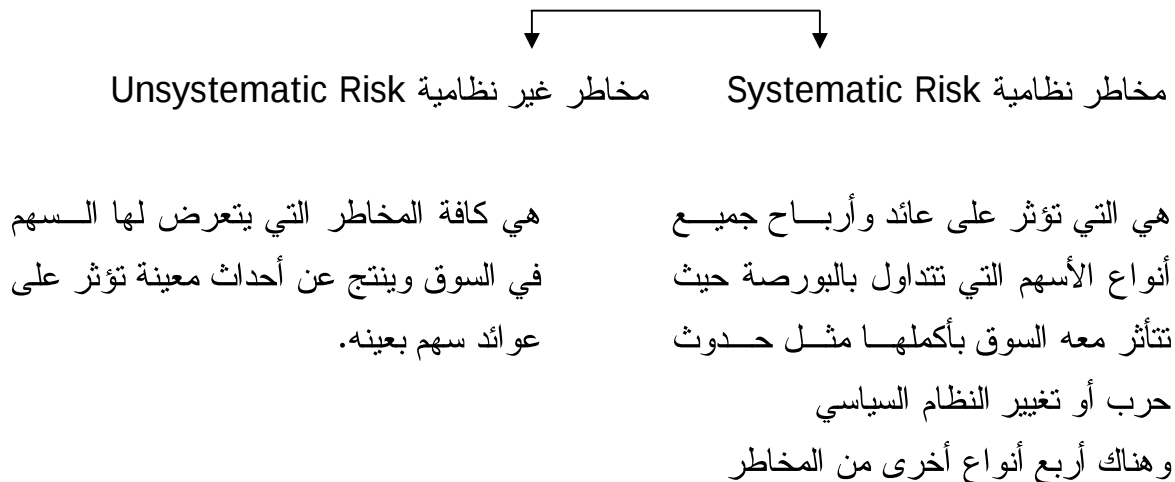
والسندات نوعان



عائد ومخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

يهتم المستثمر بالعائد المتوقع من الورقة المالية والمخاطر المرتبطة بهذا العائد .. وغالباً ما يتساوى العائد الفعلي مع العائد المتوقع في ظل ظروف التأكد.. اما في حالة عدم التأكد فالأمر يختلف .. وعلى الرغم من تعرض كافة أنواع الأوراق المالية المتداولة بالبورصة للخطر ، إلا أن هناك اختلاف في نوعية المخاطر ودرجة تأثيرها على الورقة .

أنواع المخاطر



تتأثر أسعار الأسهم بالأحداث الجارية مثل المخاطر النظامية، ومثل مخاطر الكساد الاقتصادي الذي يؤدي إلى انخفاض المبيعات، كذلك يؤدي قرار سياسي معين إلى زيادة مدفوعات الضرائب.	يقصد بمخاطر العمل عدم قدرة الشركة على المنافسة في السوق. وبالتالي يخضع حملة الأسهم لمخاطر عدم التأكد من الدخل للأسهم أو مخاطر القدرة على سداد الالتزامات للسندات.	توجد علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم حيث تنخفض الثانية بارتفاع الأولى.	التضخم هو تخفيض القوة الشرائية للنقود، وبالتالي فإن ارتفاع الأسعار قد يفوق العوائد التي تحققها الاستثمارات.
---	---	--	---

شركات إدارة المحافظ

وصناديق الاستثمار

يعد تنويع الاستثمار في أكثر من ورقة مالية من خلال تكوين محافظ للأوراق المالية هو أفضل أسلوب لتخفيض المخاطر، إلا أن تكوين محفظة للاستثمارات يتطلب توفير قدر كاف من الأموال لدى المستثمر، كذلك يتطلب توافر الخبرة والوقت للقائم بالاستثمار .. وفي ظل عدم توافر راس المال الكافي أو الخبرة أو الوقت لدى معظم المستثمرين، ظهرت شركات إدارة المحافظ وصناديق الاستثمار .

صناديق الاستثمار

فكرة هذه الصناديق تتلخص في قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بمعرفة مؤسسات مالية لتحقيق المزايا التي لا يمكن لهم تحقيقها منفردين، فضلاً عن أن المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في الصندوق تعتبر أقل من تلك التي قد تواجه من يستثمر أمواله في السوق مباشرة حيث أن ضخامة عدد الأسهم والسندات التي تحتفظ بها الصناديق تخفف من الآثار التي قد يخلفها تراجع أي من الأدوات على الأداء الكلي للمحفظة الاستثمارية .

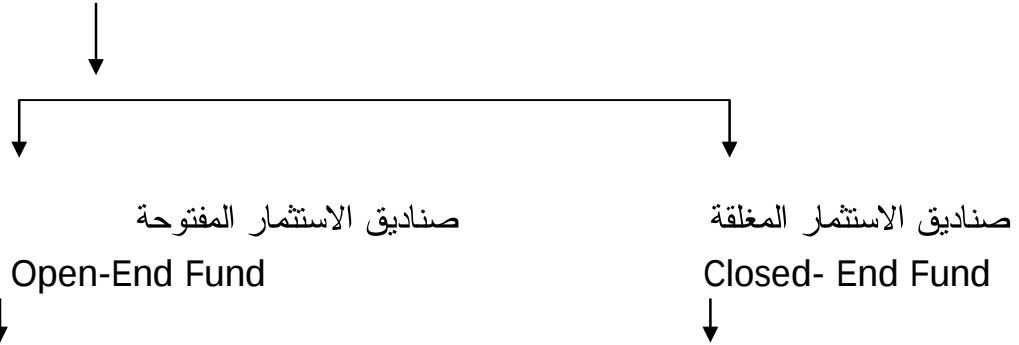
وراس مال الصندوق ينقسم إلى وثائق لا تقل قيمة الوثيقة عن ١٠٠ جنيه ولا تزيد عن ١٠٠٠ جنيه ..

وصناديق الاستثمار نوعان



ويقوم هذا الصندوق بالاستثمار في سوق الأوراق المالية بتكوين محافظ استثمارية من الأسهم والسندات بحسب الغرض من نشاطه ، وهو ينقسم إلى نوعين:

ويقوم هذا الصندوق بالاستثمار مباشرة في تأسيس شركات جديدة أو شراء حصص في شركات قائمة أو بإعادة هيكلة شركة خاسرة .



هي صناديق راس المال المتغير حيث يتغير باستمرار هيكل رأسمالها، وكذا يتغير عدد الأسهم المتداولة للصندوق بالزيادة والنقص كرد لفعل لعمليات البيع والشراء لحاملي اسهم الصندوق

تتميز بثبات هيكل راس مالها، وبالتالي فان عدد الأسهم المتداولة لها ثابت ولا يتغير

وتختلف أنشطة محافظ وصناديق الاستثمار باختلاف الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، ويمكن تجميع الأهداف الخاصة بصناديق الاستثمار إلى الآتي :

أ- صناديق النمو Growth Fund : يركز الصندوق على النمو في قيمة الاستثمارات.

ب - صناديق الدخل Income Fund : تركز على الاستثمار في الأسهم المتوقع لها تحقيق توزيعات أرباح مرتفعة.

ج- الصناديق المتوازنة Balanced Fund : تقوم بتقسيم استثماراتها فيما بين الأوراق المالية ذات معدل الفائدة الثابت وبين الأسهم العادية منخفضة المخاطر .

ء- صناديق الاستثمار المتخصصة Special Fund : وتهدف إلى الاستثمار في أسهم نوع معين من الصناعات وتستقطب المتفائلين بمستقبل هذه الصناعة والمستعدين لتحمل المخاطرة.

هـ- صناديق سندات المحليات Municipal Band Fund : تقوم بالاستثمار في السندات التي تصدرها البلديات والمحليات والتي تعفى فوائدها من الضرائب، ويلجأ إليها الأغنياء ذوي الدخل المرتفعة نظراً لوقوعهم في شرائح ضريبية مرتفعة.

شركات محافظ الأوراق المالية :

هي شركات غرضها تلقي أموال المستثمرين سواء مؤسسات أو أفراد بغرض تكوين محفظة أوراق مالية لهم ، ويكون عقد الاتفاق به كافة أهداف العمل الاستثمارية وتختلف شركات المحافظ عن صناديق الاستثمار في أن المستثمر في شركات المحافظ يستثمر باسمه فقط، وان تسجيل المحفظة له شروط مختلفة عن تسجيل الوثائق باستردادها ...

شركات ترويج و ضمان الاكتتابات:

هي شركات غرضها ترويج الاكتتاب لدى المستثمرين وتقوم بشراء حصص الاكتتاب التي لم يتم الاكتتاب فيها ، ويبلغ رأسمالها المرخص حسب القانون ٦ مليون جنيه على الأقل مدفوع النصف

وفيما يلي نبذة عن التحليل المالي ومفهومة :

التحليل المالي

التحليل المالي هو عبارة عن دراسة للعلاقات بين البنود والأرقام المختلفة التي تظهرها القوائم المالية ويوجد بعض المفاهيم الخاطئة التي تعلقت باذهان البعض حول استغلال عملية التقييم نوردها فيما يلي (الاخطاء الست) :

- ١- نموذج التقييم الكمي هو تقييم جيد
 - ٢- التقييم الجيد يمكن استخدامه الى الابد
 - ٣- التقييم الجيد يعطى قيمة متوقعة بدقة ومؤكدة
 - ٤- كلما زاد حجم نموذج التقييم كلما كان جيداً
 - ٥- لكي تستغل التقييم يجب ان تفترض ان السوق غير كفء
 - ٦- القيمة التي تنتج عن عملية التقييم هي ما يهم بينما عملية التقييم ذاتها غير هامة
- المصدر investment valuation , Aswath damodaran , second edition

ويتم تحليل القوائم المالية لأي شركة باستخدام أساليب متعددة ومتنوعة :

- ١- التحليل الأفقي
- ٢- التحليل الراسي
- ٣- تحليل المصادر والاستخدامات
- ٤- تحليل المؤشرات
- ٥- قائمة التدفقات النقدية

كل من هذه الأساليب يقدم نوعه الخاص من المعلومات وليس هناك تضارب بينهم .. وبالرغم من احتساب هذه النسب والمؤشرات فعلى المحلل أن يفسر ويحدد ما إذا كانت هذه المؤشرات والنسب مرضية أو غير ذلك .

هذا ويجب الأخذ في الاعتبار عند القيام بالتحليل الظروف الموسمية للنشاط فمثلاً شركات المقاولات والإسكان نلاحظ إنها تبني المساكن في عام وتبدأ في البيع في العام التالي . ومثلاً شركات إنتاج أجهزة التكييف لا تعمل إلا في خلال شهور الشتاء فقط . وهكذا

التحليل الأفقي : horizontal Analysis

هو المعيار التاريخي لقياس أداء الشركة في الماضي وينطوي على دراسة سلوك كل بند من بنود الميزانية وقائمة الدخل بمرور الزمن فيشير إلى التغيرات التي حدثت في كل بند من سنة لأخرى وبالتالي مدى تطوره من زيادة أو نقصان. ويتم ملاحظة هذه التغيرات عن طريق مقارنة عدة سنوات . ويقدم هذا التحليل رأي يتعلق بتطور الشركة وتقدمها .. وهذا التحليل هو دراسة لاتجاه نفس العناصر في تواريخ مختلفة ..

ويلاحظ انه عند احتساب النسب المئوية ينبغي ملاحظة البند أو الحساب الذي يظهر مبلغاً في سنة الأساس ولا يظهر شيئاً في السنة التالية فإن النسبة المئوية للنقص تكون ١٠٠% أما في حالة عدم ظهور مبلغ في سنة الأساس مع وجوده في السنة التالية فلا يمكن حساب النسبة المئوية أو إظهارها.

ومقدار الزيادة أو النقص من عام لعام في كل بند يجب أن يحتسب في شكل نسب وليس مجرد أرقام مطلقة حيث يلقي التغير النسبي ضوءاً أكثر من مجرد الأرقام المطلقة.

التحليل الراسي Vertical Analysis

ينطوي على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين عناصر كل قائمة في تاريخ معين ، فيتم احتساب نسبة كل اصل ونسبة كل عنصر من عناصر الخصوم ورأس المال إلى مجموع الأصول .. ويتمثل أهمية هذا التحليل في إظهاره للأهمية النسبية لكل بند من البنود .. ففي قائمة المركز المالي يكون إجمالي الأصول هو النسبة المئوية ١٠٠% ويتم عمل نسبة لكل بند آخر إلى هذه الأصول ، أما قائمة الدخل أو قائمة الأرباح فيتم نسب كل بند إلى صافي المبيعات .

والتحليل الأفقي والراسي يقدمان معلومات متكاملة بعضها مع بعض فالتحليل الراسي يشير إلى الأهمية النسبية للبند في حين يقدم التحليل الأفقي ما يطرأ على هذه الأهمية من سنة لأخرى .

وبعد القيام بعملية التحليل الأفقي والراسي لبنود القوائم المالية فإنه يتم اختيار الحسابات والعناصر التي أظهرت تغيراً ويتم دراستها كل على حده أو بعضها مع البعض في حالة وجود علاقة مباشرة بينهم . ويتم ذلك لتحديد أسباب هذه التغيرات وما إذا كانت مرضية ومرغوب فيها أم لا .

القوائم المالية

تتكون القوائم المالية للشركة من قائمة المركز المالي (الميزانية) وقائمة الدخل (الأرباح والخسائر) وقائمة التوزيعات وقائمة التدفقات النقدية .. وتعتمد قوة وكفاءة التحليل على مدى حجم البيانات المتوفرة ، فكلما كانت البيانات المتاحة أكثر تفصيلاً كلما كان التحليل أكثر إفصاحاً عن موقف الشركة

الميزانية:

توضح الموقف المالي للشركة في لحظة معينة من الزمن هي تاريخ إعداد القائمة. حيث يتضح بها كافة الأرصدة المدينة والدائنة للشركة في تاريخ إعدادها، وهذه الأرصدة تراكمية أي منذ بدء الشركة حتى تاريخ إعداد الميزانية. وتحتوي الميزانية على طرفين أساسيين هما :

٣- بم نضىن عيش شيم نديم

٢- ب لإضى م

وينقسم كل بدوره إلى طويل الأجل وقصير الأجل كما يلي :

الأصول



طويلة الأجل

قصيرة الأجل (المتداولة)



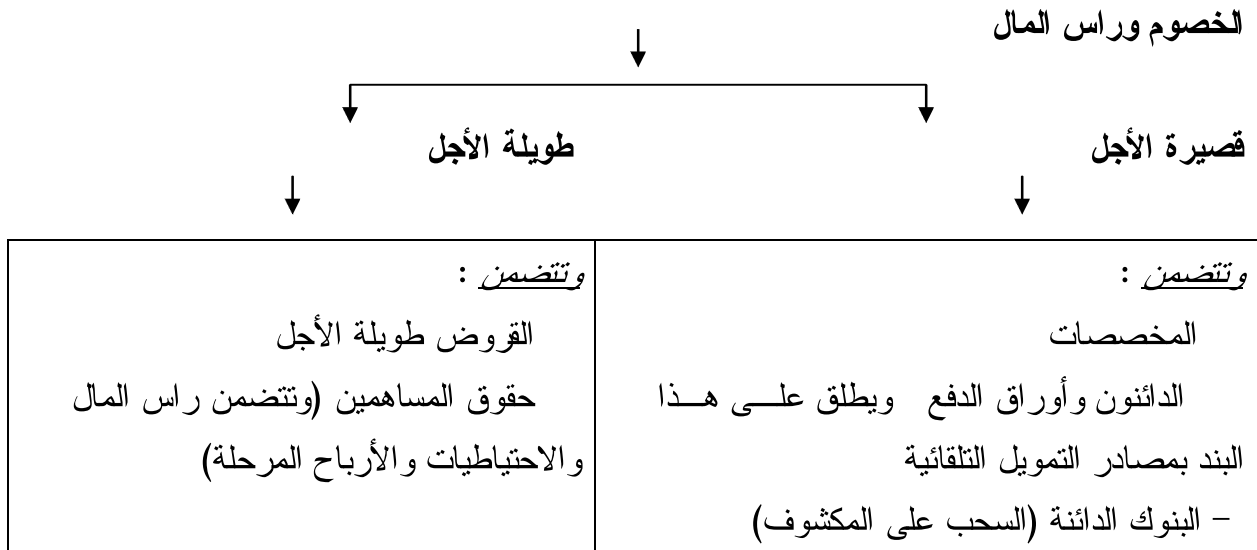
وتتضمن :

الأصول طويلة الأجل (بالصافي بعد خصم الإهلاك)
المشروعات تحت التنفيذ
الاستثمارات طويلة الأجل أو
الإقراض طويل الأجل

ويتم وضعها بالميزانية بترتيب سهولة تسيلها.

وتتضمن :

النقدية بالبنوك والصندوق
الاستثمارات المالية
المدينون وأوراق القبض (بالصافي بعد طرح مخصص الديون المشكوك فيها)
المخزون
ويطلق على المدينون وأوراق القبض والمخزون بالأصول التجارية



والتغيرات التي تحدث في البنود المختلفة للميزانية خلال الفترة المحاسبية هي نتيجة لعوامل مختلفة هي الحصول على أصول جديدة ، أو تحويل الأصل إلى نقدية، أو زيادة الالتزامات أو سدادها، أو زيادة رأس المال أو تخفيضه .

قائمة الدخل :

تظهر قائمة الدخل صافي الربح أو الخسارة الناتجة عن عمليات الشركة خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة محاسبية.

قائمة التوزيعات :

وتتمثل في مصادر توزيع صافي الربح المحقق بواسطة المنشأة، ويكون التوزيع مقسماً إلى :

- الاحتياطيات ويحكمها نسب التوزيع المقررة بالنظام الأساسي للشركة
- نصيب المساهمين حاملي الأسهم من صافي الربح.
- أرباح مرحلة للعام التالي .
- نصيب العاملين .
- مكافأة مجلس الإدارة.
- توزيع لتدعيم النشاط الرياضي بالشركة.

- أو أي توزيعات أخرى .

مصادر البيانات

وتتنوع مصادر البيانات المالية وهي :

- الأخبار المنشورة عن الشركة والقطاع بالجرائد المتخصصة والعادية .
- نتائج الأداء المالي السنوي المنشور بالجرائد والذي يلزم القانون الشركات المسجلة بالبورصة بان تنشره وكذا نتائج الجزء من السنة .
- تقرير مجلس الإدارة المعروض على الجمعية العمومية وهو يتضمن بيان تفصيلي إنتاجي ومالي عن الأداء بالشركة خلال العام .
- الكتاب السنوي للشركة ويتم إصداره بعد اعتماد الجمعية للقوائم المالية ويتضمن تفاصيل كثيرة عن الإنتاج بالشركة وموقف الأداء المالي والضريبي .

تعتبر الميزانية وقائمة الدخل المصدر الأساسي للأرقام المكونة للمؤشرات المالية حيث أن أي رقم من الأرقام الواردة في أيهما يمكن عن طريق ربطه برقم من الأرقام الأخرى أو أكثر على شكل نسبة مئوية يعطي دلالة معينة .

كما يجب أن تتم مقارنة قيمة المؤشر بمثيله عن فترة مالية أو فترات أخرى. الأمر الذي سيتيح التعرف بسهولة على التغيرات في هذه النسبة ودلالة ذلك .. هذا إلى جانب مقارنتها بمؤشرات القطاع لتحديد موقع الشركة بالنسبة للقطاع .

اختلاف التحليل باختلاف القائم بالتحليل :

نوع التحليل يختلف باختلاف القائم بالتحليل ، فالمساهم الحالي أو المستثمر بالشركة يهتم بصفة أساسية بالعائد على المال المستثمر والمخاطر التي تتطوي على الاستثمار بالشركة ، لذلك هدفه من التحليل تحديد ما إذا كان يحتفظ بالأسهم التي يملكها أو يتخلى عنها .

أما المستثمر المرتقب فهو يحاول معرفة هل من الأفضل توجيه استثماره لهذه الشركة أم هناك ما هو أفضل فيهتم بماضي الشركة ومعدلات نمو ربحيتها المتوقعة ..

أما المقرض أو الممول لهذه الشركة فيهتم أكثر بقدرة الشركة على سداد التزاماتها في مواعيدها وموقف السيولة بها ومعدلات المديونية وتغطية الفوائد بها وإمكانيات التعثر ..

وهناك مؤشرات تحسب من الميزانية ومؤشرات تحسب من قائمة الدخل ومؤشرات تحسب من كليهما ...

والمؤشرات المالية يمكن تقسيمها إلى مجموعات ، كالتالي :

Liquidity Ratios	- مجموعة مؤشرات قياس السيولة
Capital Ratios	- مؤشرات كفاءة رأس المال العامل
Profitability Ratios	- مجموعة مؤشرات الربحية
Leverage Ratios	- مجموعة مؤشرات المديونية
Asset Use Ratios	- مجموعة مؤشرتان كفاءة استخدام الأصول

Market Value Ratios
Multiple Discriminate Analysis

- مجموعة مؤشرات القيمة السوقية
- مؤشرات التنبؤ بالعسر المالي

الشراء الهامشي

هو نظام يتيح للمستثمر بالبورصة شراء كمية من الأوراق المالية بما يفوق موارده الذاتية من خلال قرض يحصل عليه من شركة السمسرة التي يعمل من خلالها بالإضافة لأحد البنوك بما يسهم في زيادة حجم التداول من خلال ضخ أموال إضافية في السوق وتحقيق المزيد من سيولة السوق.

والمقصود به ان يقوم المستثمر بشراء أوراق مالية ويسدد حوالي ٥٠% من قيمتها.. علي ان يكون المستثمر مالكاً لأوراق مالية أخرى تعادل نسبة من قيمة الأسهم التي سيقوم بشرائها. وقواعد تنظيم عمليات الشراء بالهامش تضع حداً أدنى لصافي رأس المال لشركات السمسرة الراغبة في ممارسة النشاط بالإضافة لربط الحد الأقصى المسموح لها بتقديمه كتسهيلات للعملاء بصافي رأس المال متاح لها.. كما يجب علي شركات السمسرة ان تتأكد من قدرة العملاء علي التعامل بنظام الشراء بالهامش وتوافر الملاءة المالية لهم وملكيتهم لأوراق مالية نشطة.. ويجب علي العميل الذي يرغب في الشراء بالهامش ان يفتح حساباً خاصاً بالشراء بالهامش، يضع فيه نقداً ٥٠% من ثمن الشراء، بالإضافة لاحتفاظه بأوراق مالية لا تقل قيمتها عن نسبة محددة من القيمة السوقية للأوراق المشتراة.. ويوقع العميل عقداً مع شركة السمسرة يكفل لها الحق في الحجز علي الأوراق المالية الضامنة لعملية الشراء بالهامش لدي أمين الحفظ والحق في بيع هذه الأوراق إذا لم يتم العميل بإيداع الحد النقدي الواجب إيداعه في الوقت المحدد. كما يجب علي شركات السمسرة التي تمارس النشاط إعداد تقارير دورية لهيئة سوق المال، توضح حجم الائتمان الممنوح للعملاء وقيمة الحسابات التي تتم تصفياتها وقيمة القروض التي حصلت عليها الشركة وصافي رأس المال.

التوريق

مع تطبيق قانون الرهن العقاري يصبح التوريق أحد الآليات الهامة لتفعيل القانون. والتوريق هو إحدى أدوات تنشيط سوق المال والتوريق كما أنه أحد الأدوات المالية الحديثة الهامة وهي وسيلة لتوفير سيولة آلية الأصول غير سائلة تتمثل الغالبية منها في قروض متوسطة وطويلة الأجل..

ومع الاتجاه إلى زيادة مدة التمويل وضخامة المشروعات الاستثمارية المطلوب تمويلها تزايدت أهمية عمليات التوريق كعلاج ناجح في زيادة قدرات شركات التمويل على تسهيل القروض الممنوحة لعملائها المستثمرين خاصة وهي أنها ذات آجال طويلة من ٢٠-٤٠ سنة وذلك لاستخدامها في منح قروض جديدة لعملاء آخرين.

التوريق هو تسهيل الديون العقارية القائمة وذلك عن طريق إيجاد أصول مالية جديدة بمعنى تحويل الأصول المالية من المقرض الأصلي إلى الآخرين والذي يتم غالبا من خلال المؤسسات المالية و البورصة.

والغرض من التوريق:

- إعطاء الفرصة لشركات التمويل العقارية لمنح تمويل جديد لعملاء آخرين
- تحسين معيار كفاية رأس المال لشركات التمويل العقاري طبقا لاتفاقية بازل

=====

ممارسات منهي عنها

هناك صور لا أخلاقية نهى الشرع عنها، ومنها:

البيع الصوري:

ويعني خلق تعامل نشط على سهم ما، في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على السهم؛ والهدف من هذا البيع إيهام المتعاملين أن تغيرات سعرية حدثت للورقة المعنية؛ وأن تعاملًا نشطًا يجري عليها، وهو بذلك لا يخرج عن كونه نوعًا من الخداع والاحتيال بغرض تحقيق الربح، وفي هذا ضرر بالمنشأة والسوق والضرر والإضرار حرام، وفي الحديث: "لا ضرر ولا ضرار"، وكذلك قال الرسول صلى الله عليه وسلم: "ملعون من ضرّ مؤمنًا"، وكذلك في هذا كسب خبيث حرّمه الإسلام. كما أنه نوع من التناجش (أي أن يزيد في ثمن الشيء من لا يرغب في شرائه، وإنما ليغري المشتري الحقيقي"، وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم - عن النجش.

اتفاقات التلاعب في الأسعار:

وتتم هذه الاتفاقات بواسطة شخصين أو أكثر، وتستهدف تغييرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الربح، ويتم ذلك من خلال ترويج إشاعات عن سوء حالة منشأة معينة، والإيعاز للعملاء بالتخلص من ورقة مالية معينة؛ فيندفع العملاء إلى التخلص بأدنى خسارة من الأوراق ليشترئها هؤلاء المتآمرون، ثم يبدعوا في نشر معلومات عن تحسن ملحوظ في أداء المنشأة مصدرة الأوراق؛ فتبدأ القيمة السوقية للورقة في الارتفاع، ويقوموا بإبرام صفقات صورية حتى يسود اعتقاد بأن هناك تعاملًا نشطًا على تلك الأوراق، فيزيد التحسن في قيمتها، فيبدعوا في بيعها محققين ربحًا وفيرًا.

وهذه الاتفاقات تقوم على:

- ترويج الإشاعات الكاذبة، والكذب جريمة شرعية أخلاقية تؤدي بصاحبها إلى جهنم.
- تقوم على الإضرار والضرر، والإضرار حرام.
- تقوم على خيانة الأمانة مع العملاء، وخيانة الأمانة من الكبائر.
- تقوم على خداع الآخرين، والخداع في النار.

-تقوم على تعاون على الإثم والعدوان، وهذا منهي عنه.

الشراء بغرض الاحتكار:

ويُقصد به قيام شخص ما بالعمل على شراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية معينة؛ مما يمكنه فيما بعد من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه، أو للانفراد بصناعة القرار في المنشأة المُصدرة للأوراق المالية. والأسعار التي يفرضها المحتكر غير عادلة، وليست نتيجة لتلاقي قوى العرض والطلب، وبالتالي يفسد السوق.

والاحتكار في الإسلام جريمة تستوجب الطرد من رحمة الله؛ فالمحتكر ملعون وبرئت منه ذمة الله ورسوله؛ فقد روى ابن ماجه عن عمر - رضي الله عنه - قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:- "الجالب مرزوق والمحتكر ملعون"، وعن أبي هريرة - رضي الله عنه - قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:- "من احتكر حكرة يريد أن يغلي بها على المسلمين؛ فهو خاطئ، وقد برئت منه ذمة الله".

وعن معقل بن يسار قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:- "من دخل في شيء من أسعار المسلمين ليغلي عليهم كان حقاً على الله أن يقعه بعظم من النار يوم القيامة

اعداد خبيرة اسواق المال : وفاء شريف على

المحلل المالى : حسام ابوشملة