

الفصل السادس

الوسطاء وطرق التداول



في هذا الفصل

- ✓ ما الحاجة لوسيط الأسهم؟ وما الفرق بين وسيط الخدمة الكاملة ووسيط التكلفة المنخفضة؟
- ✓ من أشهر الوسطاء في الأسواق الأمريكية؟ وكيف تتم عملية اختيار الوسيط؟
- ✓ ما الأشياء الواجب توافرها لدى الوسيط قبل قرار التعامل معه؟
- ✓ ما أنواع الحسابات لدى الوسيط وكيف يتم التعامل فيها؟
- ✓ ما فوائد التعامل في حساب الهامش وما مخاطره؟
- ✓ هل بالإمكان التعامل بالأسهم بدون التعامل بالفوائد الربوية؟
- ✓ ما المقصود بالبيع المُسبق، وكيف للمستثمر الاستفادة منه؟
- ✓ كيف تعمل أسواق الساعات الإضافية؟ وما هو التداول اليومي؟



يتمثل

دور الوسيط، ببساطة، في كونه يقوم بتسهيل عملية التوزيع اللازمة لتداول بضاعة أو خدمة معينة، وهناك حاجة له سواء في التعاملات التجارية أو غير التجارية. فنجد أن مصنع السيارات يحتاج إلى وسطاء لتسويق منتجاته وتوزيعها عوضاً عنه، وكذلك الحال بالنسبة لمصنعي الملابس والأطعمة وغيرها. فعند السؤال عن إمكانية بيع الأسهم وشرائها بدون وسيط نجد أن من غير الممكن القيام بذلك نظراً لحاجة السوق للوسطاء من أجل تنظيم عمل السوق وفك ما قد ينتج من اختناق وازدحام على أماكن تداول الأسهم. إلا أننا نسمع أحياناً عن إمكانية شراء الأسهم بدون وسيط وهي مقولة صحيحة ويقصد بها إحدى طريقتين، الأولى ما تقوم به بعض الشركات من توزيع لأرباحها على شكل أسهم لحاملي الأسهم لديها، وبذلك تمنحهم حصتهم من الأرباح على شكل أسهم بدلاً من دفعها لهم بشكل نقدي، وتعرف هذه الطريقة بـ Dividend Re-Investment Plan. والطريقة الثانية ما تقوم به بعض الشركات ممن يقدم خدمة الشراء

المباشر (Direct Purchase Plan) بدون وسيط، راجع دليل المواقع (صفحة ٣٣٣) للمزيد عن هذه الطريقة. إلا أن جميع هذه الطرق ليست بديل عملي للوسيط الذي يتيح للمستثمر تداول ما يشاء من أسهم وغيرها. لذا فمن الضروري معرفة أنواع الوسطاء وكيفية اختيار الوسيط المناسب، وكذلك معرفة الدور الذي يلعبه الوسيط في عملية التداول والخدمات التي يقدمها.

هناك نوعان من وسطاء السوق، الأول يعرف بوسيط الخدمة الكاملة (Full Service Broker) والثاني يعرف بوسيط التكلفة المنخفضة (Discount Broker)، نستعرض طبيعة عمل كل نوع وكيفية التعامل معهما فيما يلي.

وسيط الخدمة الكاملة (Full-service Broker)

يقدم وسيط الخدمة الكاملة العديد من الخدمات المالية للمستثمرين، والتي يمكن اختصارها بكونها خدمات تساعد المستثمر على اتخاذ القرار المناسب عند التعامل في الأسهم. أي إن الدور الحقيقي لهذا الوسيط هو افتراض أن المستثمر لا يستطيع اتخاذ القرار بنفسه، إما لعدم معرفته بهذه الأمور أو لعدم توفر الوقت الكافي لديه لمعرفة هذه الأمور ومتابعتها. وتجد في مكتب وسيط الخدمة الكاملة عدداً من السماسرة والبائعين ممن اجتازوا امتحان مهنة السمسرة، والذي يقوم بإعداده كل من سوق نيويورك للأسهم والجمعية الوطنية لبائعي الأسهم. وهذا الامتحان يتطلب أن يكون الوسيط ملماً بالأسواق المالية وعملها ودور الوسطاء والأنظمة والقوانين الصادرة عن هيئة الأسواق والأوراق المالية الأمريكية. فمن غير المعقول أن يقوم وسيط بإعطاء نصائح مالية للمستثمرين دون أن يكون لديه الخلفية المالية اللازمة، علاوة على النزاهة وحسن التعامل.

فيقوم الوسيط بالاستفادة مما هو متوفر لديه من معلومات مالية وأبحاث ودراسات عن واقع الشركات وتطوراتها المختلفة، والتي يحصل عليها من الخبراء لديه، أو عن طريق بيت الاستثمار الذي يتعامل معه، وتزويد المستثمر بما يتوصل إليه من نتائج. فقد يقترح على المستثمر شراء أسهم شركة ما أو بيعها وقد يجيب على استفسارات المستثمر فيما يخص سبب صعود سهم ما أو هبوطه، ويساعده في عملية اتخاذ قرار البيع والشراء، ثم يقوم بعد ذلك بتنفيذ الأوامر التي يوافق عليها العميل ويحصل على عمولة مالية مقابل ذلك. وبالطبع فهو يحصل على عمولة مقابل عملية الشراء وعمولة أخرى مقابل البيع لاحقاً.

ويقوم الوسيط كذلك بإنهاء إجراءات البيع والشراء عن طريق بيوت المقاصة والتسوية¹ التي يتعامل معها، ويقدم للعميل حساباً جارياً (Checking Account)، كما يحدث في البنوك التجارية،

¹ المقاصة هي إتمام عمليات الدفع والتسليم، والتسوية هي إيداع المبلغ في حساب البائع وتسليم السلعة للمشتري.

ليتمكن العميل من التصرف بما يتبقى لديه من أموال كيفما شاء، بكتابة شيكات مصرفية على الحساب أو عن طريق بطاقات الائتمان أو غيرها من الوسائل الأخرى.

وتختلف نسبة العمولة من وسيط لآخر حسب العلاقة بين الوسيط والعميل وحسب حجم الحساب الذي يتعامل به العميل وعدد مرات البيع والشراء التي يقوم بها، بل ومن الممكن قيام العميل بالتفاوض على مقدار العمولة. وهنا تظهر صعوبة التعامل مع وسيط الخدمة الكاملة في كونه يتقاضى عمولة باهظة مقابل كل عملية، خصوصاً أن هذه العمليات تأتي بناء على اقتراح من قبله وقد تكون صفقات ناجحة أو فاشلة.

وقفة

هذه القدرة التفاوضية المتاحة للعميل من الأمور التي يجهلها معظم المستثمرين، ظناً منهم بأن سعر العمولة شيء ثابت غير قابل للتغيير. فإذا كان لديك مبلغ كبير من المال وتقوم بالبيع والشراء بشكل نشط فقد تطلب من وسيط الخدمة الكاملة خصماً مناسباً على عمولته.

إن عملية اختيار هذا النوع من الوسطاء صعبة للغاية لكثرة الوسطاء في الولايات المتحدة، ولا توجد في الواقع طريقة بسيطة لاختيار هذا النوع من الوسطاء عدا أن يقوم الشخص بالاستثمار فقط عن طريق بيوت الاستثمار الكبيرة والمعروفة. انظر الجدول ٦-١ لنخبة من أبرز وسطاء الخدمة الكاملة حسب تقييم مجلة [سمارت موني] لهم في صيف عام ٢٠٠٤م، والذي تم بناءً على جودة توصياتهم.

وبالطبع بإمكان المستثمر التعامل مع وسيط محلي في البلد الذي يعيش فيه، إن كان خارج الولايات المتحدة، حيث يقوم عدد كبير من البنوك ودور الاستثمار المتخصصة في بعض البلدان العربية بتقديم وساطة الخدمة الكاملة لعملائهم.

الجدول ٦-١: أشهر وسطاء الخدمة الكاملة.

أشهر وسطاء الخدمة الكاملة	الترتيب حسب أفضل أداء لقرائهم (٢٠٠٤/٧/٢١م)
Merrill Lynch	١
Wells fargo	٢
Morgan Stanley Dean Witter	٣
UBS	٤
Salomon Smith Barney	٥
A.G. Edwards	٦
Edward Jones	٧
American Express	٨

(المصدر مجلة Smart Money)

إن جميع ما ذكر أعلاه عن كيفية اختيار وسيط الخدمة الكاملة ينطبق كذلك في حالة الرغبة في التعامل مع وسيط الخدمة الكاملة عن طريق الإنترنت. وهنا ينشأ سؤال عن كيفية عمل وسيط الخدمة الكاملة عن طريق الإنترنت؟ حيث يبدو أن الإنترنت وسيلة فعالة لمن أراد أن يستثمر بنفسه ويبيع ويشترى بأقل أسعار العمولة، ولكن كون الشخص يتعامل مع هذا النوع من الوسطاء والذي يعتمد عادة على التخاطب وجهاً لوجه يبدو غير ممكن!

في الواقع أن وسطاء الخدمة الكاملة لم يأبهوا في بداية الأمر بالتطورات المتسارعة على صعيد الإنترنت، واستمروا بتقديم خدماتهم بالطرق التقليدية التي كانت تتم عادة بقيام العميل بزيارة مكتب الوسيط والتحدث معه طويلاً والتشاور حول تطلعاته المالية وخطته المستقبلية وثروته وطبيعته النفسية، وأمور كثيرة تقع في اختصاص المخططين الماليين (Certified Financial Planners). إلا أنه سرعان ما اكتشف وسطاء الخدمة الكاملة بأن الكثير من المستثمرين بدأ يتجه إلى الإنترنت لسبب رئيسي واحد هو المرونة والسهولة الناتجة عن تداول الأسهم إلكترونياً من منزل الشخص أو من مكتبه واستعراض محفظته الاستثمارية على شاشة الحاسب ومتابعة الأخبار والتطورات المالية المختلفة بيسر وسهولة. عندها اضطر معظم وسطاء الخدمة الكاملة لعرض خدماتهم على الإنترنت، وإتاحة التداول الإلكتروني لزبائنهم.

ولكي يميز نفسه عن منافسه ذي التكلفة المنخفضة يحاول وسيط الخدمة الكاملة تقديم خدمات متعددة، منها إصدار بطاقة ائتمان بمعدل فائدة منافس، والحصول على قروض لشراء المنازل والسيارات، وتقديم المشورة المجانية بشأن الضرائب وكيفية تقليصها، إلى جانب الاستثمار في وسائل مالية أخرى كالسك والاوراق الآجلة وشراء السندات الحكومية والمؤسسية، وتداول الأسهم الأجنبية. بل بدأ بعضهم بتقديم كشوفات حسابات مفصلة ومتميزة تمكن العميل من متابعة أداء أسهمه واستثماراته بشكل جيد، والقيام بذلك عن طريق الإنترنت متى ما أمكن ذلك.

الشيء الآخر الذي يقدمه هؤلاء الوسطاء لعملائهم هي الأبحاث والاستشارات التي لا تتوفر لدى وسيط التكلفة المنخفضة. فتجد أن [Merrill Lynch] يوجد لديه أكثر من ٦٥٠ محللاً وخبيراً مالياً يضعهم في متناول زبائنه، ويقدم نتائج أبحاثه لعملائه من الأفراد بالسرعة ذاتها التي يحصل عليها العملاء الكبار من مؤسسات وبيوت استثمار ومحترفين. وما زال معظم هؤلاء الوسطاء في بداية مشوارهم مع الإنترنت، ولكن يبدو أن لديهم فرص كبيرة لاستقطاب العديد من العملاء ممن يحتاجون لمثل هذه الخدمات، حتى وإن لم يستطيعوا منافسة وسيط التكلفة المنخفضة بعدد العملاء وانخفاض التكلفة.

بقي أن نعرف أن نسبة العمولة التي يتقاضاها وسيط الخدمة الكاملة لا تزال عالية وإن كان بعضهم يقدم طبقات من الخدمة يقارب أرباحها خدمة وتكلفة ما يقدمه وسيط الخدمة المنخفضة.

وسيط التكلفة المنخفضة (Discount Broker)

ازدادت شعبية وسيط التكلفة المنخفضة بعد ظهور الإنترنت نتيجة التكامل الجيد بين الاثنين، حيث نجد أن الاستثمار عن طريق هذا النوع من الوسطاء يعتمد بشكل كبير على قدرة المستثمر على اتخاذ القرارات الاستثمارية بنفسه، الأمر الذي يعتمد على توفر المعلومات اللازمة للمستثمر. فوجد المستثمر ضالته المنشودة في الإنترنت لما تحويه من معلومات هائلة ومتنوعة ومتجددة كفيلاً يجعله قادراً على منافسة كبار المحترفين في اختيار الأسهم المناسبة، ووجد وسيط التكلفة المنخفضة ضالته في فعالية التداول عبر الإنترنت ومرونته وتدني تكلفته.

نجد في الجدول ٦-٢ أسماء أفضل وسطاء التكلفة المنخفضة حسب تصنيف مجلة [سمارت موني] في منتصف عام ٢٠٠٤م والذي تم حسب التكلفة وخدمة العملاء وخدمات التداول والأبحاث التي يقدمها الوسيط.

الجدول ٦-٢: أفضل وسطاء التكلفة المنخفضة حسب تقييم مجلة [سمارت موني].

أفضل وسطاء التكلفة المنخفضة (Discount Brokers)	الترتيب حسب جودة الخدمة والتكلفة، وغيرها - عام ٢٠٠٤م
OptionsExpress	١
Muriel Siebert	٢
TD Waterhouse	٣
Ameritrade	٤
Harris Direct	٥
Firstrade	٦
Scottrade	٧
Wall Street Access	٨

المصدر: مجلة Smart Money

ونجد من باب المقارنة في الجدول ٦-٣ أفضل وسطاء التكلفة المنخفضة حسب تصنيف شركة Gomez في أكتوبر عام ٢٠٠٤م، حسب سرعة موقع الوسيط على الإنترنت، ويمكن الاطلاع على أحدث تقييم من موقع [غوميز] على الإنترنت: <http://www.gomez.com>.

كيفية اختيار وسيط التكلفة المنخفضة

قد لا يكون سهلاً أن تختار وسيط التكلفة المنخفضة، ولكن بالإمكان أن نتطرق لبعض أهم العوامل التي من الأولى مراعاتها عند اختيار الوسيط. قد يرى القارئ الرجوع لموقع Gomez المذكور أعلاه للاطلاع على آخر نتائج تقييم الوسطاء، أو زيارة الموقع التالي للاطلاع على العديد من النتائج

المقدمة من عدة جهات مستقلة (<http://www.investingonline.org/ratings-face.html>). وكذلك زيارة موقع [نازداك] لمعرفة وضع الوسيط أو المحلل (<http://www.nasd.com>)، تجدها تحت معلومات المستثمرين.

الجدول ٣-٦: قائمة أفضل وسطاء التكلفة المنخفضة.

الترتيب حسب سرعة الموقع أكتوبر ٢٠٠٤م	أفضل وسطاء التكلفة المنخفضة (Discount Brokers)
١	Ameritarde
٢	E*Trade
٣	Harris Direct
٤	Brown Co
٥	Chalres Schwab
٦	Scottrade
٧	TD Waterhouse
٨	Fidelity

المصدر: شركة Gomez.com

من الصفات الواجب توافرها في وسيط التكلفة المنخفضة ما يلي:

١. Securities Investor Protection Corporation (SIPC): يجب أن يكون لدى الوسيط على الأقل تأمين من شركة SIPC لتغطية ما لديه من شهادات الأسهم والمبالغ النقدية الخاصة بالمستثمرين. فنجد أن معظم الوسطاء يتعاملون مع SIPC لتأمين كل حساب بما لا يقل عن ٥٠ ألف دولار، وهذا التأمين شبيه بالتأمين المتوفر لدى البنوك الأمريكية التي لها عضوية في FDIC، وهو تأمين عن حالات إفلاس الوسيط فقط، ولا يحمي من أية أخطاء أو أضرار أخرى.
٢. من الأفضل أن يكون الوسيط معروفًا ولديه خبرة وتواجد في السوق لا يقل عن خمس سنوات، وبأي حال من الأحوال يجب تجنب الوسطاء المغمورين حتى وإن كانت أسعار العمولة لديهم مغرية. ويجب أن يدرك المستثمر أن بعض الوسطاء لديه القدرة على التلاعب بحساب العميل بعدم تسجيل عمليات التداول بشكل دقيق. كما أن الوسيط غير الأمين يستطيع أن ينفذ عملية بيع أو شراء للعميل بسعر معين ومن ثم يقوم بتسجيلها على العميل بسعر آخر.
٣. يجب ألا ينظر المستثمر لتكلفة العمولة (Commission) كأهم العوامل عند اختيار الوسيط، ذلك لأن غلطة واحدة من وسيط سيئ قد تكلف العميل أضعاف ما تم توفيره عن طريق العمولة القليلة. وتؤكد تمامًا من واقع الخبرة بأن مجال الخطأ في التنفيذ وارد بشكل كبير ويزداد ذلك عند الوسطاء الرديئين. على سبيل المثال ليست جميع برامج الحاسب الآلي

المستخدمة من قبل الوسطاء جيدة! هناك احتمالية إدخال الأوامر بشكل مكرر، أو الإفادة بأنه تم حذف أمر بيع أو شراء حسب طلب العميل ولاحقاً اكتشاف العميل بأن الأمر قد تم تنفيذه، أو أن يسمح النظام ببيع أسهم لا يملكها العميل أو بكمية خاطئة، وما إلى ذلك من الأخطاء الكثيرة التي بلا شك سوف يتحمل المستثمر عواقبها.

٤. يجب أن تتوفر لدى الوسيط خدمة زبائن جيدة بحيث يستطيع العميل أن يستفسر عن حالة حسابه ويجد الإجابة الكافية سواء عن طريق البريد الإلكتروني أو مباشرة عن طريق الهاتف. هناك حالات كثيرة لوسطاء لا يتوفر لديهم عدد كاف من الموظفين للإجابة عن استفسارات العملاء عندما تكون هناك مشكلة في التداول عن طريق الموقع، أو عند وجود حالات استثنائية في السوق.

٥. يجب أن يكون الوسيط سريعاً في تنفيذه لأوامر البيع والشراء وفي إشعار المستثمر حينما يتم التنفيذ. فمن أسوأ ما يمكن أن يقوم به الوسيط هو البطء في تنفيذ الأوامر خصوصاً أوامر التداول بسعر السوق والتي عادة تتطلب التنفيذ السريع لإدراك السعر الذي يرغبه المستثمر.

٦. يجب التأكد من معدل الفائدة على حساب الهامش (Margin Account) في حالة رغبة المستثمر التداول في هذا الحساب، ذلك لأن معدل الفائدة يعود للوسيط، وقد يحدده كيفما يشاء أو قد لا يوجد لديه سعر موحد ويعامل كل زبون على حدة!

٧. يجب التأكد من جودة خدمة الأسعار الآنية (Real Time Quotes) ومدى التأخير في إبرازها على الشاشة إن وجد أي تأخير، ويجب عمل مقارنة لصحة الأسعار المعروضة عن طريق الوسيط مقارنة بما لدى غيره من الوسطاء، وعلى المستثمر ألا يعتمد على أسعار الوسيط بشكل كامل.

٨. من المستحسن أن تكون معلومات الحساب آنية بحيث يتم تحديثها فور تغير أي جزء منها من بيع أو شراء أو نتيجة تغير أسعار الأسهم.

أنواع الحسابات لدى الوسيط

يقدم الوسيط الإلكتروني عدة أنواع من الحسابات للمستثمرين، ويتنافس الوسطاء في جودة هذه الحسابات والخدمات التي تقدم من خلالها، ونستعرض فيما يلي ثلاثة أنواع على المستثمر معرفتها واختيار المناسب منها.

الحساب النقدي Cash Account

عند فتح حساب لدى أحد الوسطاء فإن أسهل طريقة للتعامل مع الأسهم تتم بفتح حساب نقدي لدى الوسيط، وعند الشراء في هذا الحساب فإن القيمة الإجمالية للشراء يجب أن تدفع كاملة خلال ثلاثة أيام (ولا يدخل في هذا يوماً السبت والأحد). وفي الماضي كانت هذه المدة خمسة أيام ولكن لتطور عمليات التبادل المالي في السنوات الأخيرة تغيرت هذه المدة في عام ١٩٩٦م إلى ثلاثة أيام (T+3)، والعمل جارٍ على تقليصها إلى يوم واحد (T+1). كما يجب على الوسيط إيداع الأسهم المشتراة في الحساب خلال ثلاثة أيام من تاريخ الشراء.

قد يجد المستثمر الجديد أن التعامل في هذا النوع من الحسابات أسهل طريقة للتعامل مع الأسهم حيث يتضح دائماً ما للمستثمر من مال وما عليه. ولأن هذا النوع من الحسابات لا تنتج عنه فوائد ربوية للمستثمر ولا فوائد ربوية عليه، فهو بذلك أقرب الطرق للتعامل بطريقة شرعية إسلامية في مجال الأسهم، راجع الصفحات ٣٥٦-٣٦١ للمزيد عن طرق الاستثمار الإسلامية.

ملاحظة

ظهر تنظيم جديد في ٢٠٠٣م له تأثير كبير على طبيعة التعامل في الحساب النقدي، حيث لا يسمح ببيع أسهم لم تدفع قيمة شرائها بالكامل من النقد المتاح في الحساب. أي أنه لا يسمح للزبون ببيع أسهم اشتراها بمبلغ نقدي لم يستقر بعد في الحساب، والذي كما ذكرنا يتطلب ثلاثة أيام لدخوله في الحساب. على سبيل المثال، لو أن لديك مبلغ ١٠ آلاف دولار واشترت فيها أسهماً ثم قمت لاحقاً ببيعها، وفي أقل من ثلاثة أيام من بيعها قمت بشراء أسهم مرة ثانية بـ ١٠ آلاف دولار، ففي هذه الحالة لا يسمح لك ببيع هذه الأسهم الأخيرة قبل مرور ٣ أيام كاملة منذ البيعة الأولى، منعاً لقيامك بما يعرف بالركوب المجاني Free Ride. وفي حالة مخالفة الزبون لهذا الشرط يتعين على الوسيط معاقبة الزبون بقصر التداول في الحساب لمدة ٩٠ يوماً على الدفع نقداً أو حتى منعه من الشراء، والسماح له بالبيع فقط.

حساب الهامش (الدين) Margin Account

الهدف من فتح حساب الهامش هو رفع القوة الشرائية للمستثمر، بحيث يستطيع أن يشتري بضعف ما لديه من المال، وبذلك يرفع من قدرته الربحية وبالمقابل يرفع كذلك من مقدار الخسارة التي قد يتعرض لها. إن الطريقة التي يعمل بها حساب الهامش هي أن يقوم العميل بدفع نصف المبلغ المطلوب لشراء الأسهم ويقوم الوسيط بإقراضه المبلغ المتبقي بمعدل فائدة معين.

من أجل فهم الطريقة التي يعمل بها حساب الهامش نفرض أن أحد المستثمرين أراد شراء ألف سهم بسعر ١٠٠ دولار للسهم الواحد، فعليه إيداع مبلغ ٥٠ ألف دولار في حسابه ويقوم الوسيط بإقراضه

٥٠ ألف دولار أخرى ليتمكن من شراء كامل الأسهم المطلوبة . بهذه الحالة يظهر حساب المستثمر كما في الشكل التالي:

القيمة الحالية للأسهم	١٠٠,٠٠٠ دولار	(١٠٠٠ سهم \times ١٠٠ دولار)
المبلغ المقرض	٥٠,٠٠٠ دولار	
صافي الحساب للمستثمر	٥٠,٠٠٠ دولار	
ربح / (خسارة)	٠ دولار	

هنا لا يوجد ربح أو خسارة في الحساب نظراً لأن سعر السهم لا يزال ١٠٠ دولار. ولكن ماذا يحدث لو أن سعر السهم ارتفع إلى ١٢٠ دولاراً؟

القيمة الحالية للأسهم	١٢٠,٠٠٠ دولار	(١٠٠٠ سهم \times ١٢٠ دولاراً)
المبلغ المقرض	٥٠,٠٠٠ دولار	
صافي الحساب للمستثمر	٧٠,٠٠٠ دولار	
ربح / (خسارة)	٢٠,٠٠٠ دولار	

أي أن المستثمر لديه ربح ورقي بقيمة ٢٠ ألف دولار (٧٠,٠٠٠ - ٥٠,٠٠٠)، ونقول بأن لديه ربح ورقي بنسبة ٤٠% $(\frac{٢٠,٠٠٠}{٥٠,٠٠٠})$ بالرغم من أن السهم ارتفع بنسبة ٢٠% فقط. ماذا يحدث الآن لو انخفض سعر السهم إلى ٨٠ دولاراً؟

القيمة الحالية للأسهم	٨٠,٠٠٠ دولار	(١٠٠٠ سهم \times ٨٠ دولاراً)
المبلغ المقرض	٥٠,٠٠٠ دولار	
صافي الحساب للمستثمر	٣٠,٠٠٠ دولار	
ربح / (خسارة)	(٢٠,٠٠٠) دولار	

ويكون لدى المستثمر خسارة ورقيّة بقيمة ٢٠ ألف دولار (٣٠,٠٠٠ - ٥٠,٠٠٠)، أي بنسبة ٤٠% بالرغم من أن السهم انخفض بنسبة ٢٠% فقط. لاحظ أن الوسيط في هذه الحالة لا يزال محتفظاً بماله كاملاً حيث باستطاعته بيع الأسهم كاملة أو جزء منها لاسترجاع المبلغ الذي تم إقراضه. وتظهر المشكلة عندما ينخفض السعر إلى حد معين يخشى الوسيط عنده على القرض ويتصرف بطريقة تضمن حقه كاملاً. ما هو هذا الحد؟ تحدث الخطورة عندما ينخفض سعر السهم بنسبة تفوق ٣٣% من السعر الأصلي (في حالة اقتراض ٥٠% من المبلغ الإجمالي كما في هذه الحالة). وهذا هو الحد الذي عنده يبدأ الوسيط بالتحرك ضد المستثمر لحفظ حقوقه. لنفرض أن السعر انخفض بنسبة ٣٥% إلى ٦٥ دولاراً، فإن الخسارة تكون ٣٥,٠٠٠ دولار:

القيمة الحالية للأسهم	٦٥,٠٠٠ دولار (١٠٠٠ سهم × ٦٥)
المبلغ المقرض	٥٠,٠٠٠ دولار
صافي الحساب للمستثمر	١٥,٠٠٠ دولار
ربح / خسارة	٣٥,٠٠٠ دولار

بالرغم من أن القيمة الحالية ما زالت كافية لتغطية المبلغ المقرض (٦٥,٠٠٠ دولار مقابل ٥٠,٠٠٠ دولار قيمة القرض)، إلا أن العرف لدى الكثير من الوسطاء يقضي بأن يقوم الوسيط في هذه الحالة بإصدار أمر صيانة (Maintenance Call) للزبون ليرفع من قيمة صافي الحساب إلى مبلغ ١٧,٠٠٠ دولار على الأقل، أي أن على المستثمر إيداع ٢٠٠٠ دولار على الأقل. وفي حالة عدم قدرة المستثمر على إيداع المبلغ، يقوم الوسيط ببيع كامل الأسهم أو جزء منها لتصحيح الوضع.

إذاً فحساب الهامش سلاح ذو حدين، عن طريقه يمكن أن تتضاعف الأرباح ويمكن أن تتضاعف كذلك الخسائر. ويجب هنا على المستثمر أن يفهم كيفية تضاعف الخسائر في حساب الهامش، حيث نرى من المثال السابق أن المستثمر الذي دفع مبلغ ٥٠ ألف دولار وحصل على ألف سهم بسعر ١٠٠ دولار للسهم الواحد، قد يخسر كامل رأس ماله فيما لو انخفض سعر السهم إلى ٥٠ دولاراً، أي بنسبة ٥٠%. أي أن انخفاضاً بنسبة ٥٠% يؤدي إلى خسارة بنسبة ١٠٠%، وذلك ممكن الخطورة من التعامل في حساب الهامش. أما من الناحية الإيجابية فعند ارتفاع سعر السهم بنسبة ٥٠% فإن المستثمر يربح بنسبة ١٠٠%.

بقي هناك ناحية إيجابية هامة، وهي أن القوة الشرائية في حساب الهامش تتضاعف بشكل كبير عندما يرتفع سعر السهم، مما يمكن المستثمر من القيام بمزيد من الاقتراض. ويتم ذلك بسبب إمكانية الاقتراض حسب قيمة الربح الورقية. أي أنه في حالة ارتفاع سعر السهم إلى ١٢٠ دولاراً في المثال السابق، فبالإمكان أن يُستخدم الربح الورقي البالغ عشرين ألف دولار لشراء أسهم إضافية بقيمة إجمالية تصل إلى أربعين ألف دولار، وهكذا يتيح حساب الهامش للمستثمر الاقتراض المتواصل إلى أن يصبح إما مليونيراً أو يخسر كل ما يملكه في الحساب!

وأخيراً إن على المستثمر دفع ثمن الفائدة على المبلغ المقرض والتي تتراوح ما بين ٥ إلى ١٠% في العام، أي أن عليه دفع ما بين ٢,٥٠٠ إلى ٥,٠٠٠ دولار بنهاية العام على فرض اقتراضه ٥٠ ألف دولار لمدة عام واحد.

حساب التداول اليومي Day Trading Account

يتيح حساب التداول اليومي للشخص مضاعفة رأس ماله إلى أربعة أضعاف دون دفع أي فائدة مالية مقابل ذلك، ولكن حسب بعض الضوابط والشروط، راجع الصفحة ١٠٩ لاحقاً لمعرفة المزيد عن التداول اليومي.

البيع المُسبق^٢ (Short Selling)

هذه الطريقة الاستثمارية، أو كما يعتبرها البعض طريقة للمضاربة في السوق، تلعب دوراً رئيسياً في بقاء السوق بصورة نشطة ومدته بالسيولة اللازمة لجعله سوقاً أنياً مرناً، مما يعود بالفائدة في نهاية الأمر على كافة المستثمرين.

ما هو البيع المُسبق وكيف يتم التعامل به؟ من المعروف أن المستثمر عندما يجد شركة متميزة وذات مستقبل باهر حسب توقعاته فإنه يقوم بشراء أسهمها بالسعر الحالي على أمل أن يبيعها مستقبلاً بسعر أعلى، أي أنه يقوم بتطبيق مفهوم الشراء بسعر منخفض والبيع بسعر مرتفع (Buy low, Sell high). وطبيعي إذا كان المستثمر غير متأكد من الشركة أو لا يعرف عنها الشيء الكثير فإنه يتجنب شراء أسهمها. ولكن ماذا على المستثمر النشط أن يعمل عندما يعتقد حسب تحليلاته الشخصية وتوقعاته بأن سعر سهم الشركة سوف ينخفض في المستقبل القريب أو البعيد؟ هل عليه أن يترك هذه الشركة وشأنها ويتجه إلى استثمارات أخرى، أو أن يبحث عن طريقة معينة للاستفادة من تحليله هذا؟ في الواقع إن الأسواق الأمريكية تتيح للمستثمر بيع أسهم شركة لا يملكها على شرط أن يشتري هذه الأسهم أو جزءاً منها في وقت لاحق عندما يطلب منه الوسيط ذلك. وتعرف هذه الطريقة بطريقة البيع المُسبق، أو البيع Short، على عكس الطريقة العادية، طريقة Long. إذا البيع المُسبق هو بيع أسهم غير مملوكة مع التعهد بالشراء لاحقاً.

مثال

مستثمر يرى بأن شركة ABC مرتفعة السعر عند ٣٥ دولاراً للسهم، ولا يجد تفسيراً لهذا الارتفاع غير المنطقي الذي حدا بسعرها أن يصل إلى هذا الحد. هنا يقرر المستثمر إدخال أمر بيع مُسبق لبيع ألف سهم بسعر السوق الحالي. عندما ينفذ الأمر فإن المستثمر يحصل على مبلغ ٣٥ ألف دولار مقابل هذه الصفقة ويقوم الوسيط بإضافة ثمن البيع إلى حساب المستثمر، الذي بدوره يستطيع أن يتصرف به كيفما يشاء. وعند صدق توقعاته حول مستقبل الشركة فقد ينخفض السعر إلى ٣١ دولاراً، على سبيل المثال، وعندها يقرر القيام بشراء ألف سهم (التي باعها سابقاً) بهذا السعر، ويدفع ٣١ ألف دولار ويحصل على ربح مقداره ٤ آلاف دولار. أي أن الذي يحصل هو عكس الطريقة التقليدية التي يقوم فيها المستثمر بالشراء في الحاضر ومن ثم البيع في وقت لاحق.

2

لم أجد كلمة عربية مناسبة تقابل مصطلح short selling باللغة الإنجليزية، وهناك من يقول بأنها الشراء الأجل، ولا أنفق مع ذلك، بل أرى أن أقرب ترجمة لها هي البيع المُسبق، والذي يعني أن عملية البيع تأتي سابقة لأوانها حيث إنها تأتي قبل عملية الشراء. راجع الصفحة xiv فيما يخص المصطلحات.

مقدار الربح والخسارة

ماذا يحدث لو أن السهم استمر في الصعود على عكس ما توقعه المستثمر؟ لنفرض أن السهم واصل الصعود إلى أن وصل مبلغ ٣٩ دولاراً، عندها يكون المستثمر قد وضع نفسه في موقف لا يحسد عليه. فعليه أن يقرر إما أن يترىث على أمل أن يبدأ السهم بالانخفاض أو أن يقوم بشراء السهم مباشرة خوفاً من مواصلته للصعود فيتجنب دفع مبلغ أكبر من ذلك بكثير فيما لو اضطر للشراء لاحقاً. لاحظ، أنه من ناحية نظرية فإن أكبر قدر ممكن من الربح يمكن أن يحققه المستثمر هو حوالي ٣٥ ألف دولار، وذلك في حالة استمرار السهم في الهبوط إلى أن يصل إلى قرب الصفر، أو أن تعلن الشركة إفلاسها ويحتفظ بما لديه من مبلغ كونه غير مطالب بشراء السهم في هذه الحالة (أو بأسوأ حال قد يضطر لشراء السهم ببضعة سنتات). أما بالنسبة لمدى خسارة المستثمر فهي بلا حدود (على الأقل نظرياً)، ذلك لأن السهم قد يستمر بالصعود إلى ما لا نهاية.

من ناحية عملية فإن الذي يحصل عادة هو أن عملية البيع المُسبق تتم في حساب الهامش أو في حساب خاص يطلق عليه حساب البيع المُسبق (Short Account) والذي له خصائص حساب الهامش نفسها. عند إدخال أمر بيع مُسبق فإن الوسيط يقوم بمعاملة هذه العملية على أنها عملية على حساب الهامش والذي يشترط فيه أن تكون القوة الشرائية كافية لشراء الأسهم المباعة بشكل مُسبق في أي وقت من الأوقات مستقبلاً. فلو فرضنا أن سعر السهم الذي تم بيعه بشكل مُسبق بسعر ٣٥ دولاراً وحصل منه المستثمر على مبلغ ٣٥ ألف دولار في حسابه، قد بدأ بالصعود ووصل إلى ٥٠ دولاراً، وكان هناك طلب من الوسيط بإعادة الأسهم المباعة سابقاً (أي أن على المستثمر شراءها من السوق فوراً)، فمن المفترض أن يكون في الحساب مبلغ كاف لشراء الأسهم بـ ٥٠ ألف دولار، وهو الشيء المهم بالنسبة للوسيط.

من أين تأتي أسهم البيع المُسبق؟

كيف للوسيط السماح للمستثمر ببيع أسهم لا تتوفر شهاداتها لديه؟ من المعروف أن هناك بيوتا متخصصة في عملية تخليص إجراءات بيع الأسهم وشراؤها (Clearing House) والتي تحتفظ بشهادات أسهم الشركات لديها، وأنه ممنوع إطلاقاً تداول أسهم بدون هذه الشهادات. كيف إذاً يستطيع شخص بيع شيء لا يملكه؟ إن الذي يتم في واقع الأمر أنه في حالة البيع المُسبق يقوم الوسيط باقتراض شهادات مستثمر آخر ويقرضها للبائع، الذي يلتزم بإعادتها عند الطلب لمالكها الأصلي. وبذلك نجد أنه من الممكن لأسهم تملكها أنت كمستثمر أن تقرض لشخص آخر دون علمك، ويقوم المستثمر بجني الأرباح منها عند هبوط سعرها قبل أن يعيدها إليك! وهذا دائماً ممكن طالما أن شهادات الأسهم المباعة ليست باسمك، وهو ما يتم غالباً حيث إن معظم

المستثمرين لا يطلبون تسجيل الشهادات بأسمائهم بل يتكونها باسم الوسيط أو اسم بيت التخليص!

هل معنى ذلك أن عليك تسجيل شهادات الأسهم باسمك؟ ليس ذلك ضرورياً على الإطلاق، بل إن بقاء الأسهم باسم الوسيط يوفر مرونة قصوى في عملية البيع والشراء، علاوة على السماح بالتعامل عن طريق حساب الهامش. كذلك يجب أن تعرف أن شهادات أسهمك موجودة بالعد والكمال، وفي حالة رغبتك في بيعها أو تسجيلها باسمك فلن تؤثر عليك عملية الإقراض هذه. لذا فقد لا يوجد سبب يمنعك من ترك غيرك يتصرف بأسهمك كيفما يشاء!

حالة توزيع الأرباح

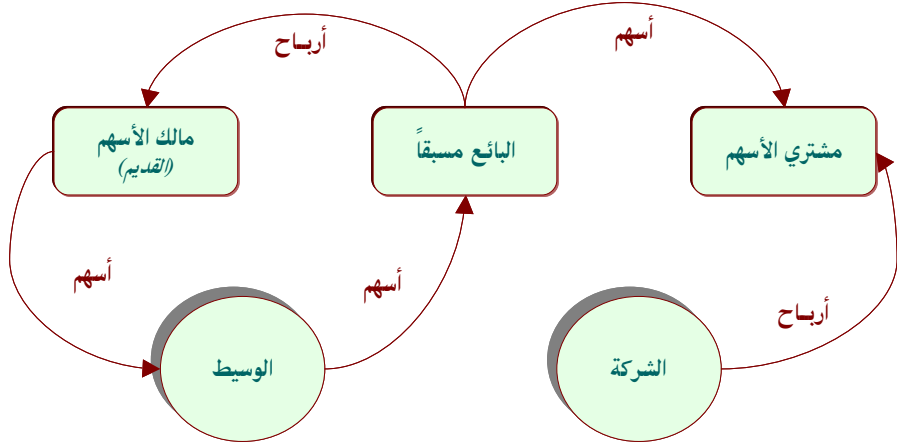
لنفرض أن شخصاً لديه أسهم شركة ما وتم إقراض هذه الأسهم لشخص آخر بطريقة البيع المُسبق. لنفرض أن الشركة قامت بتوزيع أرباحها الفصلية، فهل تذهب هذه الأرباح للشخص الذي اقترض الأسهم وباعها مُسبقاً؟ أم أنها تذهب للشخص الذي اشترى الأسهم ممن باعها مُسبقاً؟ أم أنها تبقى لمالكها الأصلي؟ انظر الشكل ٦-١، الذي يبين حالة سحب الأسهم من المالك الأصلي (المرجع الأيسر) إلى الوسيط الذي يقوم بإقراضها لمن يود البيع بشكل مُسبق. في الواقع إن المالك الأصلي للأسهم يجب أن يحصل على الأرباح حيث ليس له علاقة بما يحدث لأسهمه من خلف الكواليس، كذلك فإن من اشترى الأسهم المبيعة مُسبقاً هو مالك لهذه الأسهم بشكل قانوني، وطبيعي أن يكون له الحق في الحصول على الأرباح شأنه شأن المالك الأصلي. ولكن من يدفع له الأرباح؟ إن الشركة التي وزعت أرباحاً على مالكي الأسهم تقوم بتوزيع ربح معين عن كل سهم (عادة مرة كل ثلاثة أشهر)، وبذلك فمن الطبيعي أن يحصل المالك الأصلي على هذه الأرباح. أما بالنسبة للمشتري فعلى البائع مُسبقاً أن يدفع له قيمة الأرباح نقداً! وغني عن القول، فإن جميع هذه الإجراءات تتم بشكل أوتوماتيكي وبدون تدخل المستثمر فيها.

وبالصورة نفسها تعالج بقية الأمور كتوزيع الأرباح على شكل أسهم إضافية وعملية تجزئة الأسهم (Stock Split) وغيرها. فالقانون هو ألا يتأثر المالك الأصلي للأسهم ولا أن يتأثر المشتري الذي قام بشراء أسهم بيعت له بشكل مُسبق، وإن لم يكن في واقع الأمر يعرف أنه اشترى أسهماً بيعت له بشكل مُسبق.

هدف البائع مُسبقاً

إن أقوى حجة ضد السماح لبيع الأسهم بشكل مُسبق هو المبدأ السلبي الذي ينتهجه من أراد البيع المُسبق. فهذا الشخص في واقع الأمر يطمح من فعلته هذه الإطاحة بسعر السهم وهو بلا شك الأمر الذي يرفضه مالك الأسهم. إلا أن الشيء الذي يستطيع المالك القيام به لمنع البيع المُسبق

ضد أسهمه هو أن يقوم إما بتسجيلها باسمه أو الاحتفاظ بها في الحساب النقدي، لا في حساب الهامش، حيث إن النظام يمنع الوسيط من إقراض أي أسهم متواجدة في الحساب النقدي.



الشكل ١-٦: عملية انتقال الأسهم بين كل من باع مسبقاً والمشتري والمالك الأصلي، وضرورة قيام البائع مسبقاً بدفع الأرباح المستحقة للمالك الأصلي للأسهم عند استحقاقها.

ونعود إلى فوائد البيع المُسبق، ونرى أن من أهم فوائده هو أنه يضيفي إلى السوق الكفاءة اللازمة للتخلص من الشحوم الزائدة في أسعار الأسهم. فعليك أن تتخيل شركة لديها أسهم عائمة بمقدار مليوني سهم مملوكة بشكل كبير من قبل العاملين في الشركة وعدد من المستثمرين من ذوي النظرة الاستثمارية طويلة المدى، والذين غالباً يحتفظون بأسهمهم لفترة طويلة. في هذه الحالة قد يبقى سهم الشركة بسعره الحالي (والذي قد يكون مرتفعاً حسب رأي المحللين) لفترة طويلة وذلك لعدم وجود من يرغب ببيع ما لديه من أسهم. أي أن قوى العرض والطلب لهذا السهم باقية بشكل متساوٍ إلى حد كبير. هنا يكمن دور البيع المُسبق الذي يتيح للمستثمر اقتراض عدد من أسهم الشركة وبيعها بالسعر الحالي للسوق مما يؤدي إلى انخفاض السعر بشكل تدريجي إلى أن يصل إلى السعر الذي يجب أن يكون عليه.

هل البيع المُسبق حرام؟

يسأل كثير من الناس عن الحكم الشرعي للتعامل بالبيع المُسبق، ولن أجيب عن الحكم الشرعي لعدم إمامي الكامل بجميع الجوانب الشرعية للتعاملات المالية، إلا أنني أقوم هنا بشرح الطريقة التي يتم فيها البيع المُسبق ومن ثم أدعو المختصين الشرعيين للنظر في ذلك وإيضاح مصدر الشبهة فيه.

هناك من حرم البيع المُسبق باجتهادات فردية أو جماعية استناداً إلى ما ورد في الحديث الشريف أن النبي، صلى الله عليه وسلم، قال لحكيم بن حزام ، رضي الله عنه: "لا تبع ما لا تملك" وقيل "لا تبع ما ليس عندك".

ولكن عند النظر إلى الطريقة التي يتم فيها البيع المُسبق، يتبين أن بيع غير المملوك لا ينطبق في هذه الحالة. فمعروف أن المتعاملين في الأسهم يقومون بالاحتفاظ بأسهمهم لدى الوسيط ولا يأخذونها عادة كشهادات ورقية وذلك ليتمكنوا من بيعها بيسر وسهولة عند الحاجة. لذا فإن الذي يحصل غالباً هو أن يتوفر لدى الوسيط عدد كبير من أسهم الشركات لعدد من الزبائن، وعندما يحتاج أحد الزبائن الدخول في عملية بيع مُسبق فإن الوسيط يقوم بإقراضه العدد المطلوب من الأسهم المتوفرة لديه على أن يلتزم الزبون بإعادة الأسهم عند حاجة المالك الأصلي لها. فقد يكون لدى الوسيط، على سبيل المثال، أكثر من مليون سهم لإحدى الشركات، وعندما يريد شخص البيع المُسبق لألف منها فإن الوسيط يقوم بمنحه ألف سهم من المليون المتوفرة لديه، والتي هي في الواقع ملك للزبائن الآخرين. فيقوم الشخص ببيعها فوراً وتودع قيمة البيع في حسابه. وطالما بقي لدى الوسيط عدد من الأسهم يكفي لتغطية الحاجة اليومية لمالكي تلك الأسهم فليس هناك داع لقيام من باع مسبقاً بإعادة الأسهم للوسيط^٣. ولكن يجب على البائع مسبقاً أن يبقى على أهبة الاستعداد لإعادة الأسهم فيما لو طلب منه الوسيط ذلك، ويتم ذلك بشراء الأسهم من السوق وإعادتها للوسيط الذي بدوره يقوم بإيداعها في حساب مالكيها الأصلي.

هنا يجب ملاحظة النقاط الرئيسية التالية:

١. إن أسهم الشركة الواحدة مطابقة لبعضها البعض، أو حسب تعبير الفقهاء "مثلية"، أي أن ألف سهم من شركة معينة لدى شخص لا تختلف عن ألف سهم لدى شخص آخر من الشركة ذاتها، فيمكن استبدال ما لدى شخص من أسهم بأسهم شخص آخر دون وقوع ضرر على أي من الشخصين. وهي بذلك شبيهة بالحساب المصرفي، فرصيد الشخص من المال لدى البنك عبارة عن رقم معين يمثل مبلغ من المال محفوظ لدى البنك مع أموال زبائن آخرين. أما السلع الأخرى كالأراضي والمباني والمنتجات الأخرى فتكون الملكية فيها مرتبطة بالسلعة ذاتها ولا يمكن استبدالها إلا في حالات معينة.
٢. لا يستطيع الشخص بيع أسهم بشكل مُسبق دون توفر الغطاء النقدي الكامل لها، لذا فهو لا يستطيع في الواقع بيع ما لا يملك ولا بيع ما ليس عنده، بل عليه الاحتفاظ بقيمة الأسهم المراد بيعها في

³ ذلك شبيه بما تقوم به البنوك حيث إنها تتصرف بأموال الزبائن نظراً لكون المبالغ المودعة تفوق حاجة الزبائن اليومية.

حسابه ولا يستطيع التصرف بقيمتها حتى يتم شراء الأسهم في وقت لاحق. ومن ليس لديه المال الكافي لتغطية البيع المُسبق فلا يستطيع البيع مسبقاً ولا يسمح له بذلك.

٣. عندما يقوم شخص ببيع أسهم بشكل مسبق فمعروف تماماً أنه يستطيع أن يعيد الأسهم لمالكها الأصلي خلال ثوان معدودة، أولاً لوجود المال الكافي لديه وثانياً لتوفر الأسهم في السوق.

٤. لا يوجد ضرر على من يبيع أسهمه مسبقاً طالما أن الأسهم في واقع الأمر موجودة لديه بالعد والكمال.

٥. إن قيمة البيع المُسبق الداخلة في حساب الشخص والناجمة عن عملية البيع ليست قرضاً من الوسيط بل هي مبلغ من المال ملك للزبون. بل قد يحصل الزبون مقابله عند بعض الوسطاء على فائدة ربوية ضئيلة لصالحه، يمكنه الاستغناء عنها أو التصرف بها بالطريقة الشرعية المناسبة. المهم هنا أن البيع المُسبق لا يعني حصول الشخص على قرض ودفع فائدة ربوية عليه، هذا بالرغم من أن البيع المُسبق يتطلب فتح حساب هامش (دين) ولكن ذلك لا يعني بالضرورة قيام الشخص بالاقتراض طالما احتفظ لديه بمبلغ كاف لتغطية الأسهم المباعة مسبقاً في جميع الأوقات.

نظرة سريعة

بالإمكان النظر إلى البيع المسبق على أنه عملية اقتراض لأسهم شخص آخر ومن ثم إعادتها إلى صاحبها بالعد والكمال وبشكلها ولونها السابق، لذا فهي مجرد اقتراض لسعة مثلية، أو إنها من عقود الإجارة الجائزة شرعاً. ولكن من الناحية الفقهية تبقى علينا تقدير الضرر والمنفعة للمقرض والمقترض، والتي في نظري يجب أن ينظر فيها إلى الصالح العام قبل المصلحة الشخصية. فكما ذكرنا إن البيع المُسبق يضيفي إلى السوق الكفاءة اللازمة في قدرته على تعديل الأسعار الطائشة مما يحقق المصلحة العامة ويمنع وقوع الضرر على المستثمرين.

أخيراً تجدر الإشارة إلى أن البيع المُسبق جزء لا يتجزأ من الكثير من العمليات المالية، كما يتم في عمل صناع السوق ممن يضطر للبيع المُسبق تلبية لطلبات الشراء من قبل الزبائن، ومن يتعامل في سوق العملات مضطر للبيع مسبقاً نظراً لطبيعة عمل تلك الأسواق، وكذلك من يتعامل في أسواق السلع الأجلة وغيرها. وتجدر الإشارة إلى أن أحد أسباب عدم وجود صناع سوق في أسواقنا المحلية، في تقديري، يعود لعدم إمكانية قيامهم بالبيع المُسبق (والذي يعتبر ضرورياً لمد السوق

بالأسهم عند الحاجة)، كما أن التصاعد العشوائي الذي يتم في أسواقنا المحلية يأتي نتيجة السبب ذاته، وإلا لاستطاع المضاربون إرجاع أسعار الأسهم إلى مستواها الطبيعي كلما جنحت الأسهم إلى الأعلى من غير أسباب منطقية.

البيع المُسبق والمضاربة

ماذا لو قامت مجموعة من المضاربين بالتركيز على شركة ما للإطاحة بأسهمها بطريقة البيع المُسبق، فهل يمكن لهم أن ينجحوا في ذلك؟ أليس بإمكانهم اقتراس عدد كبير من الأسهم وبيعها مما يؤدي إلى زيادة العرض على الطلب وبالتالي هبوط السعر؟ إن الجواب على هذا التساؤل ليس بالبساطة الظاهرة، وذلك لتداخل أسباب كثيرة قد تمنع حدوث ذلك مثل المراقبة الحكومية عن طريق هيئة الأسهم الأمريكية وغيرها، ولكن هناك سببين آخرين يجعلان مثل هذه المحاولة صعبة التحقيق:

١. إن عدد الأسهم الممكن بيعها مسبقاً متوفر بشكل محدود لدى كل وسيط، والذي يقوم بالبحث عن أسهم زبون آخر لا قراضها للزبون الراغب في البيع المُسبق، وفي حالة عدم توفرها لديه فقد يجد صعوبة في الحصول عليها من وسيط آخر.
٢. هناك نظام قائم يحد من عملية البيع المُسبق، وهي أنه لا يسمح بهذه العملية إلا في حالة ارتفاع السعر عما كان عليه عند آخر عملية بيع أو شراء، أو ما يطلق عليه بمصطلح (Up Tick). فلو أردت أن تبيع مسبقاً وكان السعر الحالي ٢٤,٧٥ دولار للطلب، فقد تبيع بهذا السعر، ولكن بعد ذلك لا يمكن لأحد البيع مسبقاً إلا بعد أن تكون هناك عملية شراء بسعر أعلى من ٢٤,٧٥ دولار، والهدف هنا هو للحد من محاولات الإطاحة بسعر السهم بشكل غير طبيعي.

سوق الساعات الإضافية (Extended Hours Trading)

بالإمكان بيع الأسهم وشرائها عن طريق شبكات التداول المستقلة والتي لا تتبع أيّاً من الأسواق التقليدية، نيويورك و[نازداك] والسوق الأمريكي، وعن طريقها يتم تداول الأسهم ما قبل الساعات الرسمية للتداول وبعدها، وتختلف أوقاتها من وسيط لآخر إلا أنها غالباً من ٧:٣٠ صباحاً وحتى ٨:٠٠ مساءً. هذه الشبكات الإلكترونية تعرف بمسمى (Electronic Communication Networks (ECN)) ومن أشهرها، Instinet، Island، Archipelago، SelectNet، REDIBook.

مخاطر التداول في سوق الساعات الإضافية

هناك بعض المحاذير التي يجب معرفتها قبل الدخول في عمليات البيع والشراء في سوق الساعات الإضافية. كما عرفنا سابقاً فإن سوق نيويورك هو سوق قائم على دور الأخصائي الذي يضفي السيولة اللازمة لتداول الأسهم. كذلك الحال في سوق [نازداك] الذي يعتمد على صناع السوق في تحقيق السيولة اللازمة، ولكن في سوق الساعات الإضافية لا يوجد أخصائي ولا صانع سوق! معنى ذلك أن المستثمر يقع تحت رحمة المستثمرين الآخرين، والذين قد يكونوا أرحم قليلاً من صناع السوق أحياناً، ولكن تبقى خطورة التعامل مع أفراد عاديين من أهم المعوقات.

فنجد أن الصعوبة في التعامل في سوق الساعات الإضافية تكمن في عدم توفر السيولة الكافية لجعل التداول يعمل بطريقة طبيعية. والمشكلة في عدم توفر السيولة هي أنه عندما يرغب المستثمر ببيع أسهم ما أو شرائها قد لا يجد عدداً كبيراً من المستثمرين ممن يرغب في البيع والشراء، وبذلك قد يكون السعر المعروض غير طبيعي أو مبالغاً فيه.

كيفية عمل سوق الساعات الإضافية

الطريقة التي يعمل بها سوق الساعات الإضافية هي قيام شبكة الحاسب الآلي بأخذ طلبات البيع والشراء من قبل الوسطاء المسجلين لديها وتسجيلها في "سجل الأوامر" (Orders Book) عادة بجعل الجهة اليسرى لطلبات الشراء وبكمية معينة، والجهة اليمنى لطلبات البيع وبكمية معينة. وعندما يكون هناك التقاء (Match) بين طلب شراء وطلب بيع تتم الصفقة ويسجل سعر هذه الصفقة والوقت الذي تمت به. على سبيل المثال بالإمكان رؤية سجل الأوامر الخاص بخدمة Island (<http://www.island.com>)، ومن ثم إدخال رمز السهم في مكان Book Viewer (إلى أعلى يمين الشاشة). ومعظم خدمات التداول في سوق الساعات الإضافية لا تقبل الأوامر بسعر السوق، وتقبل فقط السعر المحدد، وذلك لحماية المستثمر من الاستغلال من قبل الآخرين.

كيفية التعامل في سوق الساعات الإضافية

ليس بإمكان الفرد التعامل مباشرة مع الشركات التي تقدم هذه الخدمة، ولكن التعامل يتم عن طريق الوسطاء ممن بدأ في الآونة الأخيرة تقديم تلك الخدمة لعملائه. يحتاج المستثمر عادة إلى تفعيل هذه الخدمة عن طريق موقع الوسيط على الإنترنت، وتتمثل عملية التفعيل بموافقة المستثمر على شروط التداول والإقرار بمعرفة المخاطر الناتجة عن هذه الخدمة.

كذلك بالإمكان متابعة ما يجري في هذه الأسواق الإلكترونية عن طريق موقع [ياهو] باختيار طريقة Real-time ECN عند استعراض سهم ما، حيث تمت إضافة هذه الطريقة مؤخراً لطرق العرض

(Views). لاحظ إن ما تقوم به خدمة [ياهو] هو عرض لأعلى سعر للمطلب (Bid) وأقل سعر للعرض (Ask) بين أسواق التداول المسجلة لديها، أي أنك لا تحتاج لمتابعة كل سوق على حدة بل تجدها جميعاً ملخصة في سعر واحد على موقع [ياهو]. وبأي حال من الأحوال يستطيع المستثمر توقع حالة سهم ما قبل أن يفتتح السوق وذلك عن طريق سوق الساعات الإضافية.

أما بالنسبة لتكلفة التداول في سوق الساعات الإضافية فهي تختلف من وسيط لآخر، وقد يكون من المناسب الاستفسار عن تكلفة العمولة وكذلك عن مكان تنفيذ أوامر التداول للتأكد من أن الوسيط بالفعل يقوم بتنفيذ الأوامر في سوق الساعات الإضافية.

التداول اليومي (Day Trading)

التداول اليومي هو الشراء والبيع لعدة مرات خلال اليوم الواحد على أمل أن يحقق المتداول ربحاً بسيطاً جراء كل عملية وبالتالي يخرج في نهاية اليوم بربح معقول يعوضه عن وقته وجهده. وهذا في الواقع ما يقوم به صناع السوق والأخصائيون في أسواق التداول كل يوم. الفرق هنا أن المتداول العادي لا يحتاج لترخيص لمزاولة هذا النشاط ولكن عليه دفع رسوم التداول العادية لأحد الوسطاء. كما أن المتداول اليومي غير ملزم بالشراء والبيع كصانع السوق، وبالمقابل فإنه لا يستطيع الاستفادة من فارق السعر كصانع السوق ممن يدفع عمولة رمزية أو لا يدفع عمولة على الإطلاق.

إن أهم شيء يقوم به المتداول اليومي هو توفير السيولة اللازمة لاستمرارية السوق، شأنه في ذلك شأن صانع السوق، إلا أن كثرة المتداولين اليوميين تعطي السوق كفاءة أعلى من لو أن الأمر ترك لصناع السوق وغيرهم من العاملين في السوق. فقد تجد أن بعض المتداولين اليوميين ينفذ عدداً كبيراً من العمليات، تصل إلى عشرين أو ثلاثين أمر بيع وشراء في اليوم الواحد، وعادة يكون لديه مبلغ كبير من المال للمخاطرة نتيجة ما قد يواجهه من خسائر متلاحقة في وقت قصير.

ويعود السبب في انتشار التداول اليومي في السنوات الأخيرة إلى الأسباب التالية:

١. انتشار شبكات الحاسب الآلي وعلى رأسها الإنترنت، مما أتاح للمتداول إمكانية التداول من أي مكان.
٢. انخفاض تكلفة التداول وبالتالي انخفاض مقدار العمولة على كل عملية تداول.
٣. ظهور بعض القوانين التي تساعد المتداول على منافسة العاملين في السوق. وأهم هذه القوانين تلك التي تخص نظام تنفيذ الأوامر الصغيرة (Small Order Execution System) المعروف بنظام SOES، والذي يقوم بتنفيذ أوامر عامة المتداولين بنفس السرعة التي تنفذ فيها أوامر العاملين في السوق. ولقد بدء بتطبيق هذا النظام بعد سقوط السوق في عام ١٩٨٧م.

٤. ظهور نظام إظهار الأسعار، والذي تحدثنا عنه في الفصل الرابع: أسواق تداول الأسهم، صفحة ٧٣، والذي يجبر صناع السوق على إبراز الأسعار الداخلية.

٥. ظهور نظام عرض أسعار [نازدك] من المستوى الثاني، راجع الصفحة ٧٧، الذي يقوم بعرض بيانات تفصيلية عن حالة العرض والطلب الخاصة بصناع السوق وكمية كل حالة.

وبالرغم من خطورة التداول اليومي، إلا أن له جاذبية خاصة لدى أولئك الذين يبحثون عن المخاطرة ولديهم النظام الصارم لمنعهم من الانزلاق في طريق الخسائر الكبيرة. بواسطة التداول اليومي يستطيع الشخص الحصول على أربعة أضعاف رأس ماله من الوسيط دون دفع أي فائدة عليها، بشرط أن يعاد المبلغ المقترض قبل إغلاق السوق لذلك اليوم. معنى ذلك أن من لديه ١٠٠ ألف دولار نقداً أو كأسهم قوية قابلة للاقتراض (ما يسمى بـ Marginable Securities)، فيكون متاح له ٤٠٠ ألف دولار للتداول اليومي، على أن يعيد ٣٠٠ ألف دولار إلى الوسيط قبل نهاية التداول (أو بالطبع يمكنه الاحتفاظ بمائة ألف دولار كقرض على الهامش إن أراد ذلك). وللقيام بذلك يحتاج الشخص أن يطلب الموافقة على السماح بالتداول اليومي، والذي يتم مباشرة عن طريق الموقع، ومن ثم يقوم بالبيع والشراء كيفما شاء، ولكن يجب الانتباه للضوابط التالية:

١. يتم التداول اليومي في حساب الهامش (حساب الدين)، ولكن ليس بالضرورة أن يقترض الشخص.
٢. يصنف النظام في أمريكا المتداول على أنه متداول يومي منتظم (Pattern Day Trader)، إذا كان يقوم بتنفيذ أربع أو أكثر من عمليات البيع والشراء خلال خمسة أيام متوالية. أي أنه ذلك الشخص الذي يقوم بالشراء ثم البيع خلال يوم واحد ويكرر ذلك أربع مرات أو أكثر خلال خمسة أيام تداول متوالية. وما عدا ذلك فلا يعتبر متداولاً يومياً منتظماً، ولا تنطبق عليه ضوابط التداول اليومي.
٣. يشترط النظام ألا يقل حساب المتداول اليومي المنتظم عن ٢٥ ألف دولار في أي وقت من الأوقات، وإذا انخفض عن ذلك فعلى المتداول إيداع مبلغ يغطي هذا النقص، أو الامتناع عن التداول اليومي حتى يعود الحساب إلى أعلى من ٢٥ ألف دولار. وفي الواقع إن النظام يسمح بالاستمرار في التداول اليومي ولكن على أساس ضعف رأس مال الشخص، وليس أربعة أضعافه، حتى نهاية الخمسة أيام، وبعد ذلك إن لم يعاد الحساب إلى ما فوق ٢٥ ألف دولار، فيقصر الحساب على التداول نقداً والخضوع لضوابط الحساب النقدي لمدة ٩٠ يوماً.

٤. يدخل في حساب نهاية التداول اليومي الوقت المخصص للساعات الإضافية، أي أن لدى الشخص حتى الساعة الثامنة مساءً لإعادة الحساب إلى الحد النظامي. ولا ينصح بالانتظار إلى ما بعد إغلاق السوق الرسمي نظراً لجوانب القصور في تنفيذ الأوامر في الساعات الإضافية.

خطورة التداول اليومي

هنا لابد من التذكير بأن التداول اليومي يشكل مخاطرة كبيرة على المتداول نظراً للتقلبات الحادة (Volatility) للأسعار وحدة التنافس بين المتعاملين في الأسواق، وتشير دراسات عديدة أجريت على المتداولين اليوميين أن نسبة قليلة جداً تلك التي تحقق ربحاً معقولاً وإن الاستثمار طويل الأمد هو الأنجح دائماً. بل إن أشد مخاطر التداول اليومي ما يقوم بممارسته المتداولون الجدد عن طريق الإنترنت، والذين لا يدركون بأن من يريد أن يقوم بهذه الطريقة عليه الحصول على بعض التجهيزات الضرورية، كالحصول على المستوى الثاني من أسعار [نازداك] (أو Totalview) والتي بدأت تنخفض تكلفتها في السنوات الأخيرة. وضروري جداً على الراغب في التداول اليومي أخذ دورة تدريبية مناسبة، قد تصل تكلفتها إلى حوالي ٢٠٠٠ دولار، وكذلك شراء بعض البرامج الحاسوبية التي تساعد على تحليل حركة الأسعار وكمية التداول على المدى القصير. ولا ننسى أن معظم وسطاء التداول اليومي يشترطون مبلغ ٢٥ ألف دولار على الأقل لفتح الحساب.

الخلاصة

عند اختيار الطريقة التي يتم بها الاستثمار، فعلى المستثمر التعرف على الطريقتين الرئيسيتين لتداول الأسهم، حيث ذكرنا أن وسيط الخدمة الكاملة يتولى عملية اختيار الأسهم بدلاً من المستثمر، وقد يقوم بعمليات البيع والشراء بنفسه بدون الرجوع للمستثمر. ويأخذ مقابل معرفته وجهده عمولة عالية جداً مقارنة بما يأخذه وسيط التكلفة المنخفضة. هذا الأخير عادة لا يقدم أي مساعدة للمستثمر عدا تنفيذ أوامر البيع والشراء. وتطرق الفصل إلى كيفية اختيار كل نوع من هؤلاء الوسطاء وذكر عدد منهم حسب تقييم بعض الجهات المختصة في عام ٢٠٠٤م.

ويجب على المستثمر معرفة الأنواع الثلاثة الرئيسية للحساب لدى الوسيط، وهي الحساب النقدي، وحساب الهامش، وحساب البيع المُسبق. وذكرنا أن من الأفضل التعامل في حساب الهامش نظراً لكون الكثير من الأدوات الاستثمارية تتم من خلاله، مثل عقود الخيار والمقدرة على البيع المُسبق والتداول اليومي، وغيرها. ويجب التأكد من فهم الطريقة التي يعمل بها حساب الهامش حيث إنه

سلاح ذو حدين، كونه يرفع من العائد بشكل كبير عند صدق توقعات المستثمر، ويؤدي إلى خسائر كبيرة في حالة فشل توقعاته. تم كذلك شرح البيع المُسبق والطريقة التي يعمل بها، ورأينا كيف أن البيع المُسبق يحقق للمستثمر النشاط فرصة الاستفادة من هبوط الأسعار، والتي تحدث كثيراً.

في الفصل التالي سوف نقوم بشرح طريقة إدخال أوامر البيع والشراء، بما في ذلك الأوامر الخاصة بالبيع المُسبق (صفحة ١٢١). 