

# الفصل السابع

## أوامر البيع والشراء



### في هذا الفصل

- ✓ ما أنواع أوامر البيع والشراء التي على المستثمر معرفتها بشكل مفصل ليتمكن من إدخالها بالشكل الصحيح؟
- ✓ كيف يتم إدخال أوامر التعامل في البيع المُسبق؟
- ✓ ما الأخطاء الشائعة في عملية إدخال أوامر البيع والشراء، وكيف تساعد هذه الأوامر على تحقيق الأهداف الاستثمارية؟
- ✓ لماذا يجب على المستثمر تجنب الشراء في اليوم الأول من الطرح؟



إدخال أوامر البيع والشراء سواء عن طريق الحاسب الآلي مباشرة أو عن طريق الوسيط هاتفياً أو الحضور شخصياً، فيجب معرفة أنواع هذه الأوامر وكيفية الاستفادة منها. هناك نوعان رئيسيان من أوامر البيع والشراء، الأول أمر بسعر السوق (Market Order) والثاني أمر بسعر محدد (Limit Order) وكمية محددة، قد تكون عادية أو مشروطة بخاصية الكل أو لاشيء (All-or-None). وهناك الفترة الزمنية للأمر وهي إما ليوم واحد (Day Only) أو أنها سارية المفعول حتى إشعار آخر (Good-Till-Cancelled). فيما يلي نستعرض بشكل مفصل أنواع الأوامر التي تستعمل في البيع والشراء، وفوائدها، وكيفية التعامل بها بشكل صحيح وفعال.

## أمر بسعر السوق (Market Order)

يعتبر هذا النوع من أوامر البيع والشراء الطريقة الوحيدة لضمان إتمام عملية البيع أو الشراء بشكل فوري، ولكن بسعر غير معروف إلى أن تتم العملية. فمثلاً قد يطلب المستثمر من الوسيط (أو عن طريق الإنترنت، هناك مثال لذلك في صفحة ٣٢٥) شراء ١٠٠٠ سهم من شركة ABC بسعر السوق.

## Buy 1000 shares, at MARKET

عند وصول الأمر إلى السوق (سواءً سوق نيويورك أو السوق الأمريكي أو سوق [نازداك])، فإن الأمر يُنفذ حسب قيمة أقل سعر للعرض (Offer). تذكر بأن السهم معروض للبيع (Offer) بسعر معين، ومطلوب للشراء (Bid) بسعر معين، راجع الشكل ٤-٢، صفحة ٦٤. وكما ذكرنا سابقاً فقد يحصل المستثمر عند إدخال هذا الأمر على ما يحتاجه من أسهم بأسعار مختلفة حسب قوى العرض والطلب وعدد الأسهم المتوفرة في العرض والطلب.

## أمر بسعر محدد (Limit Order)

يستخدم هذا النوع للشراء أو البيع بسعر محدد، بحيث إنه في حالة حدوث الشراء فإن المشتري يضمن الحصول على الأسهم بسعر لا يزيد عن السعر المحدد، وفي حالة حدوث البيع فإن البائع يضمن بيع الأسهم بسعر لا يقل عن السعر المحدد.

## Buy 1000 shares, LIMIT Price = \$50

يشير المثال على أن الأمر لشراء ١٠٠٠ سهم بسعر محدد يساوي ٥٠ دولاراً، ولا يتم الشراء بأي سعر أعلى من ذلك، بل من الممكن أن يتم الشراء بأقل من هذا السعر، حسب تقلب السعر بين الحين والآخر. وتجب الإشارة إلى أن هذا الأمر لا يعني بالضرورة شراء كامل الكمية المطلوبة، بل شراء أي عدد من الأسهم إلى ١٠٠٠ سهم كحد أقصى.

لضمان شراء كامل الكمية بالسعر المحدد يجب جعل الكمية مشروطة، أو ما يعرف بخاصية التنفيذ بالكل أو لاشيء (All-or-None)، وذلك للتأكد من تنفيذ جميع الأسهم المطلوبة كاملة، أو ألا تتم العملية على الإطلاق. فمثلاً قد يرى المستثمر أن يبيع ١٠٠٠ سهم بطريقة الأمر المحدد بسعر ٢٥ دولاراً مع خاصية الكل أو لاشيء، ليضمن في حالة تنفيذ طلبه أن السعر الذي يحصل عليه يكون على الأقل ٢٥ دولاراً، وبكمية تساوي ١٠٠٠ سهم.

## Buy 1000 shares, LIMIT Price = \$25, All-or-None

إلا أن مشكلة الأوامر مشروطة الكمية أنها تفقد أولويتها في التنفيذ للأوامر غير المشروطة، بمعنى أنه لو لم تتوفر الكمية الكاملة فيمكن تنفيذ أمر آخر (ربما بسعر أسوأ من سعر الأمر المشروط). ومشكلة الأمر المحدد (المشروط وغير المشروط) أنه قد لا يتنفذ على الإطلاق نتيجة عدم وصول سعر السوق للسعر المحدد. لذا فإن هذا النوع من الأوامر يستعمل عادة عندما لا تكون هناك رغبة قوية لدى البائع أو المشتري بتنفيذ الأمر بسرعة، فيرى المشتري على سبيل المثال أن يحاول

الحصول على الأسهم المطلوبة بالسعر المحدد، وإن لم يتحقق ذلك فقد يحاول الكرة مرة أخرى في وقت لاحق بالسعر نفسه أو بسعر آخر.

وقد تضاف خاصية الوقت لهذه الأوامر لتحديد فترة سريان الأمر، كما يلي:

Buy 1000 shares, LIMIT Price = \$25, Day-Only

والذي يعني أن الأمر ساري المفعول حتى انتهاء التداول في ذلك اليوم. أو إدخال الأمر التالي:

Buy 1000 shares, LIMIT Price = \$25, Good-till-Cancelled

والذي يعني أن الأمر ساري المفعول حتى إشعار آخر، وغالباً ما يقوم الوسيط بإلغاء الأمر بعد ثلاثة أشهر، إن لم ينفذ.

## سرعة التنفيذ

بالإمكان تصنيف هذه الأوامر حسب سرعة تنفيذها كما يلي:

**الأسرع:** أمر بسعر السوق (أي بدون تحديد السعر) وبكمية محددة، ولكنها غير مشروطة -- أي بدون خاصية الكل أو لا شيء (All-Or-None):

Buy 1000 shares, at MARKET

**أقل سرعة:** أمر بسعر محدد وبكمية محددة، غير مشروطة، حيث قد لا تنفذ كامل الكمية، ويحصل المستثمر، على سبيل المثال، على ٤٠٠ سهم فقط بالسعر المحدد، بالرغم من أن الأمر لشراء ١٠٠٠ سهم:

Buy 1000 shares, LIMIT Price = \$25

**أبطأ:** أمر بسعر محدد وبكمية محددة، مشروطة، وهذا الأمر قد لا ينفذ على الإطلاق لعدم وصول سعر السهم للسعر المحدد أو لعدم توفر الكمية الكافية بالسعر المحدد:

Buy 1000 shares, LIMIT Price = \$25, All-or-None

وبالإمكان إضافة عامل ساري المفعول حتى إشعار آخر في هذا الأمر الأخير ليستمر الأمر لفترة طويلة إلى أن يتم تنفيذه أو يقوم الوسيط بإلغائه.

## أمر الشراء الموقوف (Buy Stop Order)

أمر الشراء الموقوف هو أمر شراء بسعر معين يجب أن يكون أعلى من السعر الحالي للسهم. بمعنى أن يكون الأمر (على سبيل المثال) لشراء عدد معين من الأسهم بسعر ٥٣ دولاراً بالرغم من أن السعر الحالي للسهم ٤٨ دولاراً:

Buy Stop 1000 shares, stop price=\$53

ويعني هذا الأمر أن يتم إدخال أمر شراء لعدد ١٠٠٠ سهم بسعر السوق وذلك عند وصول السعر الحالي للسهم ٥٣ دولاراً.

قد يبدو هذا الأمر عجباً بعض الشيء عند النظر إليه للوهلة الأولى، حيث يبدو أن من الحكمة أن يتم الشراء بسعر ٤٨ دولاراً (سعر العرض الحالي) بدلاً من السعر الأعلى (٥٣ دولاراً)؛ لكن هناك سببين رئيسيين لاستخدام هذا النوع من أوامر الشراء:

١. قد يرى المستثمر بأن الوقت المناسب لشراء السهم هو عند بلوغ السعر مبلغ ٥٣ دولاراً (وليس عند سعر ٤٨ دولاراً الحالي) وذلك حسب ما توصل إليه المستثمر من تحليل فني أو غيره. أو أن المستثمر يرى بأن السهم قد يرتفع بشكل كبير نتيجة إعلان أرباح متميزة أو لأن شركة أخرى توشك على شراء تلك الشركة، الأمر الذي قد يحدث ارتفاعاً بالغاً في سعر السهم مما قد يضيع عليه فرصة الشراء. وبهذه الطريقة فإن المستثمر يشتري السهم فيما لو تجاوز السعر مبلغ ٥٣ دولاراً، ولا يشتريه فيما لو لم تصح توقعاته بشأن ارتفاع السعر.

٢. قد يرغب المستثمر وضع حد أعلى لشراء تغطية البيع المُسبق، وذلك لتجنب المزيد من الخسارة فيما لو ارتفع السعر على عكس توقعات المستثمر، ذلك لأنه عند بيع ١٠٠٠ سهم بسعر ٤٢ دولاراً (على سبيل المثال) بطريقة البيع المُسبق فإنه يتوجب شراء السهم في وقت لاحق، وعندها قد يرى المستثمر أن من الأفضل وضع طلب شراء لتلك الألف سهم بسعر معين (وليكن ٥٣ دولاراً) لكي يحد من الخسارة في حالة ارتفاع السهم على عكس توقعاته. وتستخدم هذه الطريقة مع الأمر Buy to Cover كما سنرى لاحقاً (صفحة ١٢١).

بقي أن نعرف أن السعر الموقوف (Stop Price) ليس بالضرورة مساوياً للسعر الذي يتم شراء الأسهم به في هذا النوع من أوامر الشراء، أي أنه قد لا يتم شراء الأسهم بسعر ٥٣ دولاراً كما في المثال أعلاه، ذلك لأن الشراء الموقوف يتحول إلى أمر بسعر السوق حال وصول السعر الحالي للسهم للمبلغ المذكور (٥٣ دولاراً). وكما هو معروف فإن أمر سعر السوق ليس له سعر معروف حتى يتم تنفيذه، أي من الممكن أن يتم الشراء بسعر ٥٤ دولاراً أو ٥٥ دولاراً أو أكثر، أو حتى

بسعر ٥٢ دولاراً أو أقل، حسب طبيعة العرض والطلب، إلا أنه عادة يتم تنفيذ الطلب بحدود السعر الموقوف.

ظهر في السنوات الأخيرة الكثير من الوسطاء ممن يتيح للمستثمر إضافة خاصية تحديد السعر في أوامر الشراء الموقوفة، وكذلك خاصية الكل أو لاشيء. في هذه الحالة يتحول الأمر إلى أمر محدد عند وصول سعر السهم إلى السعر المذكور في أمر الشراء الموقوف، بدلاً من تحوله إلى أمر شراء بسعر السوق. في هذه الحالة، يجب ذكر السعر المحدد في طلب الشراء:

Buy Stop 1000 shares, stop price=\$53, limit price=\$55

هذا مثال لأمر شراء ألف سهم بسعر ٥٥ دولاراً محدداً (أي لا يتم الشراء بأعلى من هذا السعر)، وذلك عندما يصل السعر الحالي للسهم إلى ٥٣ دولاراً. ويجب أن يكون السعر المحدد يساوي السعر الموقوف (Stop) أو يزيد عنه، ولا يصح الأمر نشطاً (أي يتم تفعيله من قبل السوق) حتى تكون هناك حالة بيع أو شراء بسعر مساوٍ للسعر الموقوف المحدد في الأمر. معنى ذلك أنه لا يكفي وصول سعر العرض أو الطلب إلى ٥٣ دولاراً ليتم تفعيل الأمر، بل يجب أن يتجاوزه. وبالإمكان إضافة خاصية الكل أو لاشيء وخاصية ساري المفعول حتى إشعار آخر لهذه الأوامر، كالمعتاد. وإن كانت هذه الخصائص مهمة للمستثمر فيجب التأكد من توفرها لدى الوسيط قبل فتح الحساب (راجع فقرة الملاحظة في صفحة ١٢٠).

إذا أدخل في أمر الشراء الموقوف ثلاثة أسعار مختلفة يجب أن تراعى عند إدخال أمر الشراء، وهي:

١. السعر الحالي للسهم
٢. السعر الموقوف
٣. السعر المحدد

حسب الشرطين التاليين:

- يجب أن يكون السعر الموقوف أعلى من السعر الحالي.
- يجب أن يكون السعر المحدد (إن وجد) يساوي السعر الموقوف أو يزيد عنه، أو بمعنى آخر، يجب ألا يكون السعر المحدد أقل من السعر الموقوف.

## أمثلة

أوامر الشراء الموقوفة التالية صحيحة، على فرض أن السعر الحالي للسهم ٣٠ دولاراً:

Buy Stop, Stop Price=\$32, Limit Price=\$32

Buy Stop, Stop Price=\$32, Limit Price=\$33

أوامر الشراء الموقوفة التالية غير صحيحة، على فرض أن السعر الحالي للسهم ٣٠ دولاراً:

Buy Stop, Stop Price=\$28, Limit Price=\$29

**السبب:** السعر الموقوف أقل من السعر الحالي.

Buy Stop, Stop Price=\$40, Limit Price=\$39

**السبب:** السعر المحدد أقل من السعر الموقوف.

Buy Stop, Stop Price=\$30, Limit Price=\$31

**السبب:** السعر الموقوف ليس أعلى من السعر الحالي.

**سؤال:** ما الذي يجعل المستثمر يدخل سعراً محدداً أعلى من السعر الموقوف؟ أي لماذا يقوم الشخص بإدخال الأمر التالي:

Buy Stop, Stop Price=\$32, Limit Price=\$33

حيث يتضح بأن الأمر سوف يصبح أمر شراء محدد حالما يصل السعر الحالي إلى ٣٢ دولاراً. أليس الأفضل الشراء بسعر ٣٢ دولاراً (أو بحدوده)، بدلاً من الشراء بسعر ٣٣ دولاراً كما هو محدد في أمر الشراء؟

في الواقع إن هذا السؤال هو مجرد اختبار للقارئ للتأكد من الفهم الصحيح لطبيعة هذه الأوامر، حيث إن الذي يحدث في هذه الحالة هو أن يتم الشراء بسعر لا يتجاوز ٣٣ دولاراً، ولا يعني ذلك الشراء بسعر ٣٣ دولاراً!

## أمر البيع الموقوف (Sell Stop Order)

أمر البيع الموقوف (والذي يعرف كذلك بأمر إيقاف الخسارة) هو أمر بيع بسعر معين يجب أن يكون أقل من السعر الحالي للسهم. بمعنى أن يكون الأمر، على سبيل المثال، لبيع عدد معين من الأسهم بسعر ٤٣ دولاراً بالرغم من أن السعر الحالي للسهم ٤٨ دولاراً. مثال:

Sell Stop 1000 shares, stop price=\$43

في هذا الأمر يود المستثمر إدخال أمر بيع لعدد ألف سهم وذلك عند بلوغ السعر الحالي للسهم ٤٣ دولاراً، وكما ذكرنا سابقاً فإن بيع هذه الأسهم يتم بحدود ٤٣ دولاراً نتيجة تحول الأمر إلى أمر بيع بسعر السوق عندما يتم تفعيل الأمر لاحقاً.

هنا نجد الأمر العجيب نفسه الذي لاحظناه في أمر الشراء الموقوف، أي كيف لنا أن نبيع ما نملكه من أسهم بسعر ٤٣ دولاراً بينما هي تباع في السوق بسعر ٤٨ دولاراً! هناك سببان رئيسيان لاستخدام هذا النوع من أوامر البيع:

١. قد يرى المستثمر الذي اشترى السهم بسعر ٤٠ دولاراً، على سبيل المثال، وارتفع السهم إلى ٤٨ دولاراً بأنه يحتاج إلى الحفاظ على أرباحه في حالة تدهور السعر في المستقبل، فيقوم بإدخال أمر بيع موقوف بسعر ٤٣ دولاراً، بحيث يتحول الأمر إلى أمر بسعر السوق فيما لو نزل سعر السهم إلى هذا الحد ويتم تنفيذه فوراً، وبالتالي يحافظ على الربح الذي حققه نتيجة ارتفاع السهم.
٢. قد يرى المستثمر الذي لا يملك السهم بأنه في حالة وصول سعر السهم إلى حد أدنى، كوصوله إلى سعر ٤٣ دولاراً في هذا المثال، فإن ذلك دليل على احتمال انخفاض السهم إلى سعر أقل من ذلك بكثير، مما قد ينتج عنه فرصة الدخول في عملية بيع مُسبق. عندها يقوم المستثمر ببيع السهم بسعر ٤٣ دولاراً ويشتريه لاحقاً بسعر أقل من ذلك. وتستخدم هذه الطريقة مع أوامر البيع المُسبق كما سوف نرى لاحقاً.

كما هو الحال في أمر الشراء الموقوف فإن بعض الوسطاء يتيح للمستثمر إضافة خاصية الكل أو لاشيء لهذا النوع من أوامر البيع، ليتحول الأمر إلى أمر محدد عند وصول سعر السهم إلى السعر المحدد في أمر البيع الموقوف، بدلاً من تحوله إلى أمر بيع بسعر السوق. بمعنى أن باستطاعة المستثمر إدخال الأمر التالي، على فرض أن السعر الحالي أكثر من ٤٣ دولاراً:

**Sell Stop 1000 shares, stop price=\$43, limit price=\$42**

بهذه الحالة فإن الأمر يعني بيع ١٠٠٠ سهم بسعر ٤٢ دولاراً محدداً، وذلك عند بلوغ السعر الحالي للسهم ٤٣ دولاراً. لاحظ أن السعر المحدد (٤٢ دولاراً) أقل من السعر الموقوف (٤٣ دولاراً) لأن المستثمر في هذه الحالة يود أن يعطي نفسه متسعاً من الوقت لتنفيذ الأمر ولا يود البيع بأقل من ٤٢ دولاراً.

في هذا النوع من الأوامر يجب أن يكون السعر المحدد يساوي السعر الموقوف أو يقل عنه، ولا يتم تفعيل الأمر حتى تكون هناك حالة بيع أو شراء بالسعر الموقوف، أي لا يكفي وصول سعر العرض أو الطلب إلى ٤٣ دولاراً ليتم تفعيل الأمر. وكما في حالة الشراء الموقوف فبالإمكان إضافة خاصية الكل أو لاشيء وخاصية ساري المفعول حتى إشعار آخر لهذا النوع من الأوامر. وهناك ثلاثة أسعار مختلفة يجب أن تراعى عند إدخال هذا الأمر، وهي السعر الحالي للسهم، والسعر الموقوف، والسعر المحدد، حسب الشرطين التاليين:

● يجب أن يكون السعر الموقوف أقل من السعر الحالي.

- يجب أن يكون السعر المحدد (إن وجد) يساوي السعر الموقوف أو يقل عنه، أو بمعنى آخر يجب ألا يكون السعر المحدد أعلى من السعر الموقوف.

### أمثلة

أوامر البيع الموقوف التالية صحيحة، على فرض أن السعر الحالي للسهم ٣٠ دولاراً:

Sell Stop, Stop Price=\$25, Limit Price=\$25

Sell Stop, Stop Price=\$25, Limit Price=\$24

أوامر البيع الموقوف التالية غير صحيحة، على فرض أن السعر الحالي للسهم ٣٠ دولاراً:

Sell Stop, Stop Price=\$32, Limit Price=\$31

السبب: السعر الموقوف أعلى من السعر الحالي.

Sell Stop, Stop Price=\$27, Limit Price=\$28

السبب: السعر المحدد أعلى من السعر الموقوف.

Sell Stop, Stop Price=\$30, Limit Price=\$29

السبب: السعر الموقوف ليس أقل من السعر الحالي.

### ملاحظة

إن هذه الأنواع من الأوامر لا تقدم من قبل بعض الوسطاء الإلكترونيين، بل إن البعض لا يسمح بها على الإطلاق، والبعض الآخر يقدم جزءاً منها. الكثير ممن يقدم هذه الأوامر يقدم أوامر البيع الموقوف بدون سعر محدد، وتسمى أحياناً Stop Loss. على سبيل المثال، خدمة Etrade الشهيرة لا تسمح بتحديد سعر محدد مع أوامر البيع والشراء الموقوف، مما يعني أن المستثمر لا يستطيع إدخال أمر شراء موقوف، على سبيل المثال، بسعر موقوف = ٥٠ دولاراً، وسعر محدد = ٥٥ دولاراً، والذي قد يحتاج إليه لضمان عدم شراء السهم بأعلى من ٥٥ دولاراً. في حالة Etrade، قد ينفذ الأمر بسعر أعلى بكثير من ٥٠ دولاراً (السعر الموقوف). والمشكلة نفسها توجد في أوامر البيع الموقوف، حيث، بالنسبة لخدمة Etrade، لا يستطيع المستثمر تحديد السعر الذي يقبل به كحد أدنى للبيع عند استعمال أوامر البيع الموقوف!

عند إدخال أمر بيع موقوف محدد (Sell Stop Limit Order) يجب الانتباه لعدم وضع السعر المحدد قرب السعر الموقوف، وذلك لاحتمال عدم تنفيذ الأمر على الإطلاق. بمعنى أن إدخال الأمر



التالي قد لا يتم تنفيذه نظراً لعدم إمكانية تنفيذ العملية بالسرعة المطلوبة لقرب السعر المحدد من السعر الموقوف.

Sell Stop, Stop Price=\$30, Limit Price=\$29.95

## أمر البيع المُسبق (Sell Short)

هو أمر بيع لعدد معين من الأسهم بسعر السوق أو بسعر محدد أو بسعر موقوف، ويتم كما ذكرنا في شرح حساب البيع المُسبق (الصفحة ١٠١) بقيام الوسيط باقتراض أسهم شخص آخر وإعارتها للبايع حتى وقت لاحق، مثال:

Sell Short 1000 shares, at market

Sell Short 1000 shares, limit Price = \$25, All-or-None

Sell Short Stop 1000 shares, stop price=\$53, limit price=\$52

معنى هذا الأمر الأخير أن المستثمر يود إدخال أمر بيع مُسبق لعدد ألف سهم بسعر لا يقل عن ٥٢ دولاراً، وذلك عند وصول السعر الحالي للسهم لمبلغ ٥٣ دولاراً. وكما نعلم يجب أن يكون السعر الحالي للسهم أعلى من ٥٣ دولاراً عند إدخال الأمر. في هذه الحالة يجب أن يكون لدى العميل في حسابه على الأقل ٢٦,٠٠٠ دولار (نصف القيمة) أو ما يعادلها من الأسهم لكي يسمح له الوسيط بإدخال الأمر. عندما تتم عملية البيع فإن الشخص يحصل على مبلغ ٥٢,٠٠٠ دولار في حسابه، ومتى ما أراد الخروج من هذه العملية فعليه أن يقوم بشراء الأسهم وإعادتها للوسيط، والذي بدوره يعيدها لصاحبها الأصلي.

## أمر الشراء لتغطية البيع المُسبق Buy to Cover

تتم عملية الشراء لتغطية البيع المُسبق بإدخال أمر شراء لعدد معين من الأسهم بسعر السوق أو بسعر محدد أو بسعر موقوف للخروج من حالة البيع المُسبق، ولا ينفذ الأمر إلا إذا كانت هناك حالة بيع مُسبق فيما قبل. إليك ببعض الأمثلة لهذا النوع من الأوامر:

Buy to Cover 1000 shares, at market

Buy to Cover 1000 shares, limit Price = \$25, All-or-None

Buy to Cover 1000 shares, stop price=\$53, limit price=\$54

لاحظ في الأمر الأخير لشراء التغطية بطريقة الشراء الموقوف يجب ألا يقل السعر المحدد عن السعر الموقوف، تماماً كما في أوامر الشراء الموقوف العادية.

## أوامر أخرى

هناك أنواع أخرى من أوامر البيع والشراء كانت حتى وقت قريب غير متوفرة للمستثمر الصغير، حيث كانت فقط تمارس من قبل كبار مديري الحسابات والمحترفين وغيرهم من المختصين، وعن طريقها يمكن إدخال أوامر ذات خصائص عديدة تعطي نوعاً من التحكم في مجريات الأمر وطريقة تنفيذه. منها على سبيل المثال الأمر "نفذ فوراً أو ألغ الأمر" (Fill-or-Kill)، والذي يزيل الأمر من قائمة الأوامر إن لم يتم تنفيذه، فلا يبقى مكشوفاً أمام بقية المتداولين. أي أن هذا الأمر يشبه الأمر بسعر السوق في سرعة التنفيذ، ولكنه يمكن أن يكون مشروطاً بسعر أو كمية، فيكون شبيهاً بأمر السعر المحدد. على سبيل المثال، لو أراد شخص بيع ١٠ آلاف سهم بسعر ٢٥ دولاراً، وكان سعر الطلب الحالي ٢٥ دولاراً ولكن بكمية ١٠٠٠ سهم فقط، فإن الذي يحصل هو أن يباع للشخص ألف سهم، أما التسعة آلاف سهم المتبقية فإنها تلغى ولا تظهر في قائمة الأوامر.

وطريقة أخرى متوفرة لدى بعض الوسطاء هي أمر "بسعر السوق إذا وصل السعر إلى حد معين" أو (Market-if-Touched)، والذي يأمر بإدخال أمر بسعر السوق إذا وصل السعر إلى حد معين، وهو عكس أمر البيع والشراء والبيع الموقوف. بمعنى أنه في هذا الأمر يستطيع الشخص أن يشتري السهم بسعر السوق عندما ينخفض السعر الحالي إلى حد معين (والذي لا يمكن القيام به من خلال أي من الأوامر الأخرى)، ويستطيع الشخص البيع بسعر السوق إذا ارتفع السعر الحالي إلى حد معين (الشيء الذي لا يمكن القيام به عن طريق البيع المحدد العادي ولا البيع الموقوف).

وهناك أوامر غالباً لا تتوفر عن طريق الإنترنت ولكن قد يقوم الوسيط بأخذها عن طريق الهاتف، منها أمر "بسعر السوق عند الإغلاق" أو (Market on Close)، وعن طريقه ينفذ الأمر بسعر السوق في الدقائق الأخيرة من التداول، وهو مفيد لمن يرغب شراء السهم أو بيعه حسب آخر سعر لذلك اليوم.

## طرق الاستفادة من أوامر البيع والشراء

بالرغم من أن أوامر البيع والشراء هذه تبدو بسيطة إلا أن الكثير يخفق في فهمها بشكل صحيح وبذلك لا يستفيد من مزايا كل طريقة بالشكل الذي يخدم أهدافه الاستثمارية. لننظر إلى الأمثلة التالية ونحاول الإجابة على السؤال المطروح قبل أن نقرأ الجواب على السطر التالي:

إدخال طلب شراء ١٠٠٠ سهم بسعر السوق وبخاصية الكل أو لا شيء.

Buy 1000 shares, All-or-None, at market

هل هذا صحيح؟

**الجواب :** لا، لأن الأمر بسعر السوق يضمن شراء الكمية كاملة ولا يُسمح بذكر خاصية الكل أو لاشيء.

إدخال طلب شراء بسعر محدد أعلى من السعر الحالي للسهم، أي كأن يكون الأمر لشراء ١٠٠٠ سهم بسعر ٣٤ دولاراً بينما السعر الحالي ٣٢ دولاراً.

Buy 1000 shares, limit Price = \$34

**هل هذا مقبول؟**

**الجواب:** نعم، ولكن هل يتم الشراء بسعر ٣٤ دولاراً كما هو محدد في أمر الشراء أم بسعر السوق (٣٢ دولاراً)؟ في هذه الحالة يتم الشراء بسعر السوق بشرط ألا يتجاوز ٣٤ دولاراً.

إدخال طلب شراء لعدد ١٠٠٠ سهم بطريقة الشراء الموقوف وبسعر أقل من سعر السوق. أي طلب شراء موقوف لعدد ١٠٠٠ سهم بسعر ٣٤ دولاراً موقوف بينما سعر السوق ٣٦ دولاراً.

Buy Stop 1000 shares, stop price=\$34

**هل هذا جائز؟**

**الجواب :** لا، لأن طلب الشراء الموقوف يجب أن يكون بسعر أعلى من سعر السوق الحالي. لماذا؟ لأن طبيعة طلب الشراء الموقوف تأمر بإيقاف الشراء حتى يصل السعر الحالي إلى السعر المبين في أمر الشراء، والذي إن لم يكن أعلى من سعر السوق، فسوف يتم تنفيذه فوراً وبذلك فلا يعتبر أمر شراء موقوف. في هذه الحالة قد يكون من الأولى بالمستثمر إدخال أمر شراء محدد بسعر ٣٤ دولاراً.

إدخال طلب بيع مُسبق لعدد ١٠٠٠ سهم بسعر ٤ دولارات محدد، أي:

Sell Short 1000 shares, limit Price = \$4

**هل هذا جائز؟**

**الجواب:** لا. لأنه لا يسمح غالباً بإجراء البيع المُسبق للأسهم التي سعرها أقل من ٥ دولارات! كذلك الحال لو عكسنا الأمثلة السابقة إلى أوامر بيع بدلاً من أوامر شراء فسنجد أن الضوابط المذكورة نفسها تنطبق كذلك على حالات البيع.

وأخيراً إليك بعض الأمثلة التي توضح كيفية اختيار أمر البيع أو الشراء حسب أهداف المستثمر.

## الحد من الخسارة

دفعت مبلغ ١٠ آلاف دولار لشراء ألف سهم من شركة سعر سهمها عشرة دولارات ( أي ١٠٠٠  $\times$  ١٠ = ١٠ آلاف دولار )، وتود أن تحد من نسبة الخسارة بحيث لا تتجاوز أكثر من ١٠% من رأس المال المدفوع فكيف تتصرف؟ الجواب: من المستحيل على الشخص أن يضمن عدم خسارة أكثر من ١٠% (عدا عن طريق التعامل في عقود خيار الأسهم، راجع الفصل السادس عشر: عقود الخيار) ولكن قد تستطيع أن تقلل من نسبة الخسارة وأن تضعها بحدود ١٠%. كيف يتم ذلك؟

**المحاولة الأولى:** لنفرض أنك أدخلت طلب بيع موقوف محدد لعدد ألف سهم بسعر ٩ دولارات، مع خاصية الكل أو لا شيء، وخاصية ساري المفعول حتى إشعار آخر، أي:

Sell Stop 1000 shares, stop price=\$9, limit price=\$9, All-or-None

ماذا سيحدث في هذه الحالة؟ دعنا نراجع معنى هذا الأمر بشكل واضح. إن ما قمت بطلبه هو بيع ١٠٠٠ سهم مشروطة السعر والكمية متى ما انخفض سعر السهم إلى ٩ دولارات. في هذه الحالة من الممكن أن تخسر أكثر من ١٠% بل ربما تخسر ١٠٠% من رأس المال! كيف؟ عند بلوغ سعر السهم ٩ دولارات فإن الأمر الذي أدخلته يصبح جاهزاً للتنفيذ، ولكن لاحظ أنك اشترطت أن تباع الألف سهم كاملة بسعر ٩ دولارات، وهذا قد لا يتحقق على الإطلاق! على سبيل المثال، في تلك اللحظة قد يكون عدد الأسهم المطلوبة للشراء بسعر ٩ دولارات أقل من ألف سهم وبذلك لن ينفذ الأمر، وقد يواصل السهم هبوطه إلى سعر منخفض، بل ربما تعلن الشركة إفلاسها وتخسر رأس مالك كاملاً. طبعاً بالإمكان تغيير نوع الأمر ولكن في حالة غياب الشخص عن السوق فترة طويلة قد تأتي النتيجة بهذا الشكل.

**المحاولة الثانية:** لنفرض مرة أخرى أنك أدخلت الأمر السابق نفسه (طلب بيع موقوف محدد لعدد ألف سهم بسعر ٩ دولارات، وساري المفعول حتى إشعار آخر) ولكن بدون ذكر خاصية الكل أو لا شيء.

Sell Stop 1000 shares, stop price=\$9, limit price=\$9

فهل تكون في هذه الحالة قد حققت هدفك بتجنب خسارة تزيد عن ١٠%؟ الجواب بالطبع لا، وقد تخسر في هذه الحالة أكثر بكثير من ١٠%. لماذا؟

السبب إنه عند بلوغ السهم لسعر ٩ دولارات فقد يتم بيع جزء من الألف سهم وليس جميعها، وذلك لعدم توفر من يريد أن يشتري أكثر من ٥٠٠ سهم (على سبيل المثال) بسعر ٩ دولارات. في هذه الحالة قد يتم بيع ٥٠٠ سهم ويبقى لديك ٥٠٠ سهم. وفي حالة هبوط السعر كثيراً تبقى معرضاً

لخسارة كبيرة. بل إنه من الممكن ألا يباع أي من الألف سهم وذلك بسبب عدم وصول أمر البيع في الوقت المناسب!

**المحاولة الثالثة:** ماذا لو أنك أدخلت طلب بيع موقوف وبدون جعله محدداً لعدد ألف سهم بسعر ٩ دولارات وبدون ذكر خاصية الكل أو لاشيء؟

Sell Stop 1000 shares, stop price=\$9

في هذه الحالة قد تخسر أقل أو أكثر بقليل من ١٠%. لماذا، وبالذات كيف يمكن أن تخسر أقل من ١٠%؟

مرة أخرى نجد أنه عند وصول سعر السهم إلى ٩ دولارات يصبح الأمر جاهزاً للتنفيذ ويصبح أمر بيع بسعر السوق. وعلى ذلك فقد يتم بيع بعض الكمية بسعر ٩ دولارات وبعضها بسعر أعلى من ذلك والبعض الآخر بسعر أقل من ذلك حسب قوى العرض والطلب. وتذكر دائماً بأنه من الوارد أن يتعرض السهم لهبوط حاد، مشكلاً فجوة سعرية فيسقط فجأة بضع دولارات ولا تستطيع البيع إلا بسعر قليل جداً.

أخيراً، هل بالإمكان ضمان عدم خسارة أكثر من ١٠% بأي شكل آخر، حيث إننا وجدنا من الطرق السابقة أنه في كل حالة كان بالإمكان خسارة أكثر من ١٠%؟ نعم هناك طرق معينة لضمان عدم خسارة أكثر من نسبة معينة وهي طرق حديثة تتطلب استعمال عقود خيار الأسهم (Options) وغيرها من الطرق التي تحقق أهداف التحوط (Hedging)، والتي سوف نتحدث عنها لاحقاً.

## شراء في اليوم الأول للطرح الأولي IPO

سمعت عن طرح أسهم شركة لها مستقبل باهر حسب تقديرك وحسب ما سمعته من الكثير من الناس والمحللين، ولم تستطع الحصول على سعر الطرح، فماذا تفعل صباح يوم الطرح؟ ماذا لو أنك قمت بإدخال أمر شراء بسعر السوق قبل بداية التداول عند الساعة ٩:٣٠ صباحاً، لاعتقادك بأن أمر الشراء بسعر السوق يتم تنفيذه بسرعة، وبذلك تحصل على نصيبك من الأسهم قبل أن يرتفع السعر بشكل عال؟

هذا خطأ فادح يجب تجنبه، بغض النظر عن جودة الشركة وما تعتقد من نجاح باهر لها. بل إنه من الخطأ إدخال أمر شراء بسعر السوق قبل افتتاح السوق بغض النظر عما إذا كانت الشركة جديدة أم قديمة. عند إدخال هذا النوع من أوامر البيع والشراء بهذا الشكل فإن المستثمر في الواقع يقوم بتقديم أمواله هبة لصناع السوق في سوق [نازدك]، وبشكل أقل لأخصائيي سوق نيويورك والسوق الأمريكي! إن إدخال هذا الأمر يتم استغلاله من قبل صناع السوق بشكل واضح، حيث من المعروف أنهم يجنون الأرباح الطائلة بسبب جهل بعض المستثمرين بهذه الأمور. إن ما

يحدث هنا أن صناع السوق يقومون برفع سعر العرض (أي يعرضون أسهماً للبيع بسعر عالٍ) إلى حد مرتفع جداً حالما يكتشفون من خلال أجهزتهم أو حسب ما يتوقعونه بسبب قرب وصول كمية كبيرة من أوامر الشراء بسعر السوق.

### معلومة

في منتصف عام ٢٠٠٠م، أمرت محكمة في ولاية [ألاباما] أحد الوسطاء بدفع مبلغ ٢٠٠ ألف دولار لأحد المستثمرين الذي قام بشراء ٥٠٠٠ سهم من أسهم شركة theglobe.com في اليوم الأول للطرح. والذي حدث هنا أن المستثمر قام بإدخال أمر شراء بسعر السوق لعدد ٥٠٠٠ سهم، وكان يتوقع أن يتم الشراء بحدود مبلغ ٩ دولارات، السعر المتوقع للطرح. ولكن تم شراء الأسهم له بسعر ٨٥ دولاراً عند الافتتاح، بمبلغ تجاوز ٤٠٠ ألف دولار. في هذه الحالة استطاع المستثمر ومحاميه من إقناع المحكمة بأن الوسيط كان على خطأ عندما قبل الطلب وهو يدرك إمكانية شراء الأسهم بسعر مرتفع جداً في هذه الحالة. كان من الأفضل على المستثمر أن يدخل الأمر لشراء ٥٠٠٠ آلاف سهم بسعر محدد، ١٢ دولاراً على سبيل المثال.

في حالة الطرح الأولي إن الذي يحدث هو أن صناع السوق ممن لديهم عدد من الأسهم الجديدة، كبنك الاستثمار نفسه وشركاؤه من صناع السوق (Syndicate Group)، يقومون برفع سعر العرض حسب حجم الإقبال المتوقع. وحيث إنهم الوحيدون الذين في حوزتهم عدد من الأسهم الجديدة، فمن صالحهم رفع سعر العرض إلى أعلى حد ممكن. ولضرورة تقليص فارق السعر بين العرض والطلب فإنهم يقومون برفع سعر الطلب (الذي يلزمهم بالشراء) بلا خوف من التزامهم بشراء كميات كبيرة، وذلك للسببين الرئيسيين التاليين:

١. إن بإمكانهم تحديد كمية قليلة جداً للطلب، بحيث لو أنهم اضطروا لشراء أسهم مستثمر بسعر الطلب فهم ملزمون فقط بشراء كمية قليلة. وكما هو معروف بالنسبة لصناع السوق فأقل كمية مسموح بها للطلب أو العرض هي ١٠٠ سهم.
٢. إن إمكانية اضطرابهم للشراء ضعيفة جداً، ذلك لأنهم تقريباً الوحيدون الذين يملكون الأسهم عند الافتتاح! إذاً فلا خوف عليهم من جهة الطلب، وعادة لا يقوم من حصل على الأسهم بسعر الطرح بالبيع عند الافتتاح، وبذلك يخلو جو السوق لصناعه ويستطيع المحترفون تحديد الأسعار كيفما يشاءون!

ولو أنه قدر لك أن تحصل على عدد من الأسهم بسعر الطرح والذي عادة لا يزيد عن مائة سهم في أفضل الحالات، سوف تلاحظ أن الوسيط الذي حصلت على الأسهم عن طريقه، والذي يعمل كصانع سوق في أغلب الأحوال، يحثك بشتى الطرق على ألا تباع أسهمك في اليوم الأول، وذلك لكي لا تحد من قدرتهم على رفع السعر بشكل عالٍ.

إن ما نذكره هنا من تجاوزات لصناع السوق ليس بشيء مخالف للقانون لسوء الحظ، وليس من نسج الخيال، فهذه الأمور وغيرها من الحقائق معروفة عند من لهم اطلاع بالسوق وكيفية عمله وما ببواطنه من أمور، وطبيعي ألا يكون لدى العاملين بالسوق الرغبة في تثقيف المستثمرين بهذه الأمور!

## الخلاصة

إن من الضروري على المستثمر معرفة الآلية التي يتم بها تداول الأسهم لتجنب الوقوع في أبسط وأشهر الأخطاء التي يقع فيها المستثمرون الجدد. رأينا في هذا الفصل كيف أن عملية اختيار الأمر المناسب في الوقت المناسب لتحقيق هدف مناسب، ليست في غاية السهولة كما يبدو لبعض المستثمرين. فلا يكفي أن يعرف المستثمر بأن هناك نوعين من أوامر البيع والشراء، أمر محدود وأمر بسعر السوق، ذلك لأن أوامر البيع والشراء لها خصائص كثيرة وهناك طرق معينة تمكن المستثمر من الاستفادة منها بشكل جيد.

قليل من المستثمرين يتعامل مع الأوامر الموقوفة، والبعض يتعامل معها دون أن يدرك بشكل جيد كامل خصائصها وطرق استخدامها. يجب أن يمارس هذا النوع من أوامر البيع والشراء من قبل كافة المستثمرين لما يقدمه أمر البيع الموقوف من حماية لرأس المال، وما يقدمه أمر الشراء الموقوف من فرص الحصول على السهم في الوقت المناسب. تحدثنا كذلك عن آلية البيع المُسبق وكيفية إدخال هذا الأمر عند البيع أولاً ومن ثم عند الشراء لتغطية ما تم بيعه مُسبقاً. 

