

الفصل الرابع :

البنوك الشاملة وشركات تداول الأوراق المالية

مقدمة :

إن قطاع البنوك في العالم له مكانة كبيرة في توجيه أسواق المال واقتصاديات الدول - حيث أن غالبية المؤسسات والأشخاص تتعامل معها - حيث إن وظائف البنوك اتسعت إلى أبعد من كونها (الإقراض والاقتراض) - لتصبح أداة لتشجيع التجارة والصناعة وأداة لدفع عجلة النشاط الاقتصادي ومحور التنمية في أي مجتمع.

وقد صدر القانون رقم 95 لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال بهدف تطوير سوق الأوراق المالية في مصر لتقوم بدورها في توفير الموارد المالية للمشروعات المختلفة في المجتمع بتكلفة مناسبة ، ومع ظهور ذلك القانون - ظهرت صناديق الاستثمار⁽¹⁾ والتي تعتبر أحد الأدوات الهامة في تنشيط سوق الأوراق المالية في مصر ووسيلة من وسائل تنمية الوعي الاستثماري ، حيث ستكون صناديق الاستثمار الأسلوب الجديد التي من خلاله ستخرج البنوك المصرية من إطار العمل المصرفي التقليدي (عمليات الوساطة المالية) إلى دور أكبر وأوسع وأكثر شمولاً يواكب التطورات الدولية في الأداء المصرفي.

وفي ظل التطورات والتحويلات التي تشهدها أسواق المال إقليمياً ودولياً تتصاعد أهمية صناديق الاستثمار تبعاً للدور الهام الذي تؤديه في جذب المستثمرين إلى أسواق الأوراق المالية⁽²⁾.

(1) بنك مصر ، " تجربة صناديق الاستثمار في مصر في النصف الثاني من التسعينات : نظرة تقييمية ، أوراق بنك مصر البحثية ، العدد 8 ، سنة 2000 ، ص 11 .

(2) إتحاد المصارف العربية ، " صناديق الاستثمار ودورها المنشود في تنشيط الأسواق المالية العربية " ، العدد 250 ، أكتوبر 2001 ، ص 109 .

مفهوم البنوك:

يمكن تعريف البنوك على أنها مؤسسات مالية تلعب دور الوسيط بين المدخرين والمستثمرين مقابل فوائد، ونظرا لتطور وظائف وأنشطة البنوك، فإن هناك تعاريف مختلفة تتوقف على طبيعة نشاط البنك الذي يراد تعريفه ولذا نذكر بعض التعاريف⁽¹⁾:

- 1- يمكن تعريف البنوك على أساس أنها وحدات مصرفية مالية تقوم بتجميع الموارد الادخارية من الوحدات الاقتصادية غير المالية وتضعها تحت تصرف نفس الوحدات إذا احتاجت إليها لتوظيفها في إنشاء المشاريع.
- 2- يمكن تعريف البنوك على أساس أنها وحدات مصرفية تقوم بتجميع النقود الفائضة على حاجات الأفراد والمنشآت أو الدولة بغرض إقراضها للآخرين وفق أسس معينة واستثمارها في أوراق مالية محدودة.
- 3- البنك مؤسسة ككل المؤسسات التي تبحث عن الربح وتشارك في الأعمال، من خصائصها المتاجرة في أموال الناس أي تبحث عن الودائع وتوزيع القروض وهي عملية أساسية، ومن هنا يمكننا استخلاص مفهوم البنك على أنه يستلم الأموال ويستفيد من فائدة وهو يقبل الأموال من الذين لهم فائض عن حاجاتهم ويقوم بتقديمها للآخرين الذين يحتاجونها للاستفادة منها.

ثانيا: نشأة وتطور البنوك:

ما معنى كلمة بنك؟ كلمة بنك أصلها إيطالي (banco) وتعني المصطبة التي كان يجلس عليها الصرافون لتحويل العملة، ثم تطورت فيما بعد لتقصد بالكلمة المنضدة التي يتم فوقها عد وتبادل العملات (contoir) ثم أصبحت في النهاية تعني المكان الذي توجد فيه تلك المنضدة وتتم فيه المتاجرة بالنقود.

كيف تطورت عبر التاريخ؟

ترجع الأشكال الأولى للعمليات المصرفية إلى العهد البابلي في القرن الرابع قبل الميلاد، كما أن الإغريق قد عرفوا في نفس القرن بداية العمليات التي تمارسها البنوك المعاصرة كحفظ

(1) مصطفى رشيد شيحة، مراجع النقود و النقد المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص 88.

الودائع وتبادل العملات ومنح القروض ، أما أسلوب البنوك بشكلها الحالي فيعود ظهوره إلى القرن الثالث عشر، حيث كانت الحملات الصليبية تتطلب نفقات طائلة لغرض تجهيز الجيوش ، وجلب العائدون منها معهم ثروات طائلة ، مما نجم عنه نمو متزايد في العمليات التجارية والمصرفية وشيوع قبول الودائع وشهادات الودائع والصكوك والأوراق النقدية ، وتوسع نشاط المصرفيين ليشمل أيضا استثمار الودائع كما سمحوا لعملائهم بسحب مبالغ تتجاوز أرصدة ودائعهم (السحب على المكشوف) وقد إنجر على ذلك إفلاس العديد من المصارف بسبب تعذر الوفاء بالديون، وهذا ما دفع إلى فكرة إنشاء المصارف الحكومية، حيث تم إنشاء أول بنك حكومي في برشلونة سنة 1401 وكان يقبل الودائع ويخصم السفتمجات ، أما أقدم بنك حكومي تم تأسيسه في البندقية سنة 1587 .

وبمجيء الثورة الصناعية والدخول في عصر الإنتاج الكبير القائم على تقسيم العمل الذي يحتاج تسييره لأموال كبيرة أخذت البنوك تتوسع هي الأخرى في القرن 19 وتأخذ شكل شركات مساهمة وإبتداء من نصف هذا القرن ازداد عدد البنوك المختصة في القروض المتوسطة والطويلة الأجل.

ومع بلوغ الرأسمالية مرحلتها الاحتكارية في أواخر القرن التاسع عشر، بدأت حركة تركيز البنوك سواء عن طريق الدمج أو عن طريق الشركة القابضة، وبعد الأزمة العالمية لسنة 1929 ازداد تدخل الدولة في تنظيم أعمال البنوك ، فحصرت وظيفة إصدار الأوراق النقدية على بنوك معينة تعرف بالبنوك المركزية ، أما البنوك التجارية فظلت مختصة في تمويل العمليات التجارية وخاصة استقبال الودائع، وفي الأخير يمكن القول أن البنوك نشأت وتطورت بفعل الحاجة لتسهيل المعاملات على أساس الأجل والثقة.

ثالثا: أنواع المصارف :

تختلف المصارف فيما بينها تبعا لطبيعة وظائفها وتخصص نشاطها ويمكن تقسيمها إلى أربعة أقسام رئيسية⁽¹⁾، وهي:

(1) شاكر القرويني، محاضرات في إقتصاد البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1989، ص 28.

(1) المصارف التجارية (بنوك الائتمان والودائع):

تقوم بمنح قروض قصيرة الأجل خاصة للقطاع التجاري معتمدة أساساً على ودائع المودعين، ومع تطور النشاطات المصرفية أصبحت المصارف التجارية تقوم بالكثير من النشاطات التي تتوفر عليها بنوك الأعمال كتزويد الباعة والهيئات العامة بالائتمان طويل الأجل لتمويل رؤوس الأموال الثابتة أو توسيعها وشراء السندات الحكومية وغير الحكومية. وبصفة عامة يتضح أن دور المصارف التجارية يتمثل في قبول الودائع (تحت الطلب، لأجل التوفير... الخ) ثم توظيفها في عمليات الاقتراض والاستثمار.

(2) بنوك الاستثمار (بنوك الائتمان متوسطة وطويلة الأجل):

عملياتها موجهة لمن يسعى لتكوين أو تجديد رأس المال الثابت (في الصناعة والزراعة، عقار... الخ) لذا فهي تحتاج لأموال غير قابلة للطلب متى شاء المودع، أي أنها تعتمد في اقتراضها للغير على رأساها بالدرجة الأولى وعلى الودائع لأجل وعلى الإقراض من الغير لفترة محددة بتاريخ وأيضاً على المنح الحكومية، أي أنها تعتمد على الموارد غير المستحقة للطلب إلا بعد تواريخ معروفة مسبقاً.

(3) منشآت التوفير والادخار:

تختص في تجميع مدخرات الأفراد والتي تكون في الغالب مستحقة عند الطلب وتأخذ شكل دفتر التوفير، وقد تكون المدخرات مرتبطة بأجل حيث تأخذ شكل أذونات أو سندات وتقوم هذه المنشآت بتشغيلها بالاقتراض لأجل مختلفة.

(4) بنوك الأعمال:

هي بنوك ذات طبيعة خاصة تقتصر عملياتها على المساهمة في التمويل وإدارة المنشآت الأخرى عن طريق إقراضها أو الاشتراك برأساها أو الاستحواذ عليها، إنها تعمل في سوق رأس المال في حين تعمل المصارف الأخرى في سوق النقد.

المصارف الشاملة (صورة مستقبلية):

اغتنمت المصارف الفرصة التي أتاحها التقدم التكنولوجي الرهيب في مجال تكنولوجيا المعلومات، واستجابت للتغيرات التي حدثت في سلوكيات العملاء وبدأت في إيجاد منتجات

جديدة أو زيادة في نشاط العديد من الخدمات المصرفية غير التقليدية التي تقدمها لعملائها خارج الفروع أو ما يطلق عليه Branchless⁽¹⁾، حيث لجأت تلك المصارف إلى تقديم الخدمة البنكية خارج الفروع (من تلقي الودائع وإصدار شهادات الإيداع وفتح الحسابات) عبر الخدمات التليفونية والبريد والإعلان في الجرائد وعبر خدمات البنك المحمولة⁽²⁾.

ويرى باحث⁽³⁾ أن المصارف الشاملة هي تلك المؤسسات التي تقوم بعدة وظائف متعددة وهي كما يلي :

- 1- وظائف تقليدية : وهي تلك الوظائف المتاحة في كافة المصارف وبعض المؤسسات المالية مثل (قبول الودائع ومنح القروض وأداء الخدمات المصرفية المتعلقة بالأنشطة الاقتصادية المختلفة).
- 2- وظائف غير تقليدية : ظهرت في البيئة الاقتصادية كمتغيرات نشطة مثل المبادلات والمستقبلات والخيارات وأنشطة أمناء الاستثمار وإعداد دراسات الجدوى وأداء عناصر الترويج اللازم للمشروعات والدمج والتوريق وغيرها من الوظائف الحديثة.
- 3- وظائف غير تنموية : وذلك يتم عن طريق المساهمة في إقامة المشروعات الاستثمارية في مختلف الأنشطة والقطاعات و تمويلها ماليًا ومتابعتها إداريًا.
- 4- المشاركة في تنشيط سوق الأوراق المالية وبرامج الخصخصة : ويتم ذلك عن طريق إنشاء شركات تعمل في مجالات الأوراق المالية ودعم القائم منها مع تدوير محافظ الأوراق المالية وإدارة محافظ عملائها مع توفير وتقديم أدوات ونظم معلومات الاتصال اللازم للربط ببورصات الأوراق المالية إقليميًا ودوليًا ، وكذلك المشاركة في تقييم المشروعات المطروحة للبيع في إطار عملية الخصخصة من جانب والاشتراك في تشجيع صغار المدخرين والعاملين في تملك أسهم الشركات المعروضة للبيع من جانب آخر .

(1) ، (2) البنك الأهلي المصري ، " خدمات مصرفية بدون فروع Branchless Banking " ، النشرة الاقتصادية ، العدد الرابع ، المجلد الثالث والخمسون ، سنة 2000 ، ص 13 .

(3) أ. عزت عبد الله عبد الحليم ، " أهمية البنوك الشاملة في المرحلة الحالية " ، اتحاد المصارف العربية ، العدد 226 ، المجلد التاسع عشر ، تشرين الأول ، 1999 ، ص ص 112-113 .

5- وظائف قومية مرحلية : ويتم ذلك عن طريق تشجيع عمليات التصدير والمساهمة في توفير عوامل تنمية الصادرات بوجه عام ، كتوفير قاعدة بيانات حديثة ومتنوعة لهذا النشاط وإعطاء الأولوية لتمويل الإنتاج الجيد بغرض التصدير وكذلك العمل على فتح فروع لها في الأسواق الجديدة.

ويرى باحث آخر⁽¹⁾ أن المصارف الشاملة مؤسسات مالية مستقرة تجمع في مجملها بين وظائف المصارف (المساعدة في تحقيق تدفق رؤوس الأموال ، دعم جهود الاستثمار ، تقديم الائتمان ، تقليل المخاطر ، توفير السيولة ، استخدامات أكبر للتكنولوجيا) حتى تقوم بكافة الأعمال التقليدية لبنوك الودائع ، وتقوم بكافة أعمال الوساطة الاستثمارية ، فضلاً عن أعمال التأمين مستغلة في ذلك توزيع المخاطر على أكبر عدد من العملاء ، وتنويع كامل للأعمال والوظائف وبالتالي يجد العميل لديها الحل لكافة مشاكله المتعلقة بالمال.

ويرى باحث آخر⁽²⁾ أن المصارف الشاملة هي مؤسسات تقوم بوظائف خدمات بنوك التجزئة Retail Banking (تلقي الودائع وإصدار شهادات الإيداع والإقراض، إصدار بطاقات الائتمان .. أخرى) وخدمات بنوك الجملة Wholesale (شراء وبيع الأوراق المالية ، خدمات الاستثمار ، خدمات المنشآت المالية الأخرى) وخدمات إدارة الاستثمار Investment Management (إدارة صناديق الاستثمار - أمانة الاستثمار - الاستشارات المالية ، استشارات إدارة السيولة والتخطيط المالي واستشارات قانونية وضريبية وبحوث تسويق) وكذلك التأمين (خدمات التأمين للصادرات وتأمين المخاطر وأسعار الفائدة وتأمينات الأفراد والممتلكات) وكذلك خدمات السمسرة في سوق المال والعملات والأراضي والعقارات والخيارات والذهب وخدمات الاكتتاب في الأوراق المالية بأنواعها وخدمات إدارة أصول الأفراد وتأمين الودائع ونظم المعاشات.

(1) د. طلعت أسعد عبد الحميد ، " الإدارة الفعالة لخدمات البنوك الشاملة " ، المتحدة للإعلان، الطبعة

العاشرة ، 1998 ، ص ص 20 - 25 .

(2) Roy C. Smith & Ingo Walter, " Global Banking", New York Oxford University Press, 1997, P. 404 - 406 .

ويرى آخر⁽¹⁾ أن خدمة العملاء في تطور مستمر ، فالكثير من المعاملات المالية يمكن إنجازها عبر الإنترنت أو الهاتف ، ماذا تعمل شركات الخدمات المالية لتوفير خدمات تتسم بالمرونة ويمكن الاستفادة منها عن بعد من قبل العملاء ؟ ستوفر تلك الشركات قنوات توزيع جديدة وينسقون بين استثماراتهم والتكنولوجيا المحيطة بهم ، فالإستراتيجية الأساسية لتحقيق التكامل بين الخدمات هي الاستفادة من التكنولوجيا المتطورة مع تطوير الأنظمة التقليدية الحالية.

وأشار البعض⁽²⁾ أن النظرة المستقبلية لعلاقة المؤسسات المالية وشركات التأمين تؤكد الآثار الإيجابية التي ستتبع إذا ما تم التعاون والتحالف بين هذه المؤسسات ، حيث أن هذا التحالف سيؤدي إلى الوصول إلى شريحة كبيرة من العملاء من خلال استخدام المصارف كقناة تسويقية فعالة للمنتجات التأمينية ، والاستفادة من استمرارية العلاقة بين البنك وعملائه بالمقارنة بين شركات التأمين وعملائها، حيث إن المصارف تُعد مصدرًا جديدًا للعمليات التأمينية من خلال توفير نطاق واسع من المنتجات والاختيارات لم تكن متاحة من قبل وكل ذلك يتم عن طريق البنك التأميني (Assurance Bank) .

وفي دراسة أخرى⁽³⁾ أوضحت أن هناك حوافز عديدة أخذت تبرز في السنوات الأخيرة لتحث المصارف وشركات التأمين على الاندماج هي:

- * زيادة الربحية لدى المصارف من خلال زيادة العمولات ، في ظل تقلص هوامش الفائدة .
- * تعزيز النمو من خلال التوسع في أسواق جديدة .
- * توفير شمولية الخدمة للعميل ، مما يمكنه من إجراء مختلف عملياته المالية في مكان واحد .
- * توسيع قاعدة العملاء من خلال استقطاب قطاع المصارف وشركات التأمين عملاء القطاع الآخر .

(3) Thomas E. Mc Gahey, " Combining Brokerage and Trust Operations", ABA & Investments, September/October 2001, P.P 25 – 29 .

(2) ابتسام سعد ، " التنسيق بين البنوك والتأمين هل يحقق نتائج إيجابية ؟ " ، الأهرام 2002 / 5 / 7 .

(3) د. هشام البساط ، " تطور العلاقة بين المصارف وشركات التأمين " ، إنحد المصارف العربية، العدد 234 ،

المجلد العشرون ، يونيو 2000 ، ص ص 39 - 43 .

- * أن اندماج شركات التأمين مع المصارف أثر على الرافعة المالية (Leverage) من خلال تقديم خدمات جديدة دون زيادة في التكلفة بالاعتماد على الموارد المتاحة في كلا منهما.
- * أن كلاً من شركات التأمين والمصارف لديها من القدرات على النجاح ، فالمصارف بما تملكه من وسائل عديدة ومتنوعة لتسويق الخدمات من شبكة فروع وتوسع جغرافي وحجم عملاء ، وكذلك ما تملكه شركات التأمين من قدرات في مجال دراسة المخاطر ومتابعتها وخبرتها التسويقية تفيد المصارف في مجالات عديدة.
- وقد أشارت مجلة The Banker⁽¹⁾ أنه من المتوقع أن تشهد صناعة الخدمات المالية تغيرات تفوق مستوى الإدراج وذلك يرجع لأسباب متعددة أهمها ما يلي:
- * نتيجة لعمليات التجميع والاندماج أصبحت الصناعة المصرفية والتأمين وإدارة الأصول مجالات غير واضحة المعالم وليست لها حدود فاصلة ، وهو الأمر الذي ينسحب على عمليات التجزئة والتصنيع حيث ينخفض عدد المنافسين في مجال السيطرة على الأسواق .
- * تلاشي عمليات المراجعة في مجالات العملات والضرائب والقواعد المفروضة من قبل الكيانات الاقتصادية العالمية .
- * يؤدي دخول مؤسسات جديدة غير مالية في مجال الأعمال المالية إلى زيادة الضغوط التنافسية وزيادة تركيز الإدارة على الرقابة على التكاليف وتعظيم الكفاءة .
- * سيطرة التجارة الإلكترونية على التعاملات بين الأسواق الأمر الذي يعيد صياغة جميع الأعمال إلى أعمال إلكترونية .
- * سيطرة المعرفة على أدوات الإنتاج الأمر الذي يتيح سياسات تسويقية أكثر تطوراً ، وكذلك مساهمة المعرفة في إعادة صياغة النماذج التقليدية للأعمال.
- * يكون التأثير المتبادل لهذه العوامل على المستوى العالمي والقومي ، ولكن يظل هذا التأثير مستمرًا في ظل التحديات الصعوبات التي تواجه صناعة الخدمات المالية.

(1) بنك مصر ، " صناعة الخدمات المالية في بداية قرن جديد " ، النشرة الاقتصادية ، السنة الثانية والأربعون ،

وفي ضوء التحديات والتطورات الحالية والمرتبقة أصبحت المصارف الطموحة تسعى وتبتغي الاستحواذ على مؤسسات أخرى لتدعيم مركزها في السوق ولتتمكن ، على نحو متفائل من الدخول إلى أسواق جديدة محققة من ذلك مركز تنافسي أحسن وحصص أكبر في السوق .
ومما سبق يخلص الباحث أن المصارف الشاملة هي مؤسسات ذات كيانات اقتصادية كبيرة تقوم بكافة الوظائف التقليدية وغير التقليدية للبنوك والمؤسسات المالية المشابهة وذلك بهدف تعظيم ربحيتها من خلال القيام بخدمة العملاء ووفقاً لنظرية "The Customer in The Business" .

تصنيف شركات الاستثمار :

تعني شركات الاستثمار Investment Companies شركات تتلقى الأموال من مستثمرين من مختلف الفئات ، لكي تستثمرها في تشكيلات (صناديق) من الأوراق المالية التي تناسب كل فئة . ويتحدد نصيب المستثمر فيها بعدد من الحصص في التشكيلة التي يستثمر فيها أمواله⁽¹⁾ .
يصنف قانون شركات الاستثمار الأمريكي⁽²⁾ Investment Company ACT شركات الاستثمار إلى ثلاث مجموعات هي شركات الشهادة الاسمية ، وشركات ودائع وحدة الاستثمار ، وشركات الاستثمار المُدار⁽³⁾ .

بالنسبة لشركات شهادات القيمة الاسمية Face-Amount Certificate Companies ففيها يشتري المستثمر يُحدد فيها مبلغ يستحق له تاريخ معين فالعلاقة بين المستثمر والشركة لا تخرج عن كونها علاقة دائن بمدين .

أما شركات وحدة الاستثمار فهي نوع من الشركات التي تمتلك تشكيلة من الأوراق المالية لا يطرأ عليها أي تغيير - إلا نادراً - وذلك حتى تاريخ انقضاء الشركة ، وتتكون ودائع وحدة الاستثمار بواسطة كفيل Sponsor غالباً يكون بيت السمسرة ، يقوم بشراء تشكيلة من

(1) Jack Clark Francis, OP.Cit, P 645 .

(2) د. منير إبراهيم هندي ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص 323 - 341 .

(3) Rade Liffe, R, "Investment : Concepts, Analysis, and Strategy". 111:

Scott Foresman & Comp, 1982, P 425 .

الأوراق المالية (غالبًا سندات) يقوم بإيداعها لدى أمين Trustee عادة يكون أحد المصارف التجارية ، والذي يقوم بدوره بإصدار شهادات قابلة للاسترداد Redeemable Trust تباع للجُمهور ، وتعطي الشهادة لحاملها الحق في الحصول على حصته من فوائد السندات إضافة إلى حقه في استرداد قيمة المبلغ المستثمر وذلك عندما يحين تاريخ استحقاق السندات المكونة للتشكيلة ويتم ذلك السداد (الفوائد والأصل) عن طريق الأمين trustee .

* شركات الاستثمار المُدار Managed Investment Companies وهي شركات إدارة محافظ أو تشكيلة الأوراق المالية ويقصد بها الشركات التي تلعب فيها إدارتها دورًا هامًا وبارزًا في إدارة محافظ الأوراق المالية ، حيث لا يلعب الكفيل Sponsor دورًا في هذا الشأن وتنقسم تلك الشركات إلى نوعين (شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة ، وشركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة).

الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في مصر :

باستقراء أحكام القانون رقم 95 لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال ، حدد المشرع ستة أنواع من الأنشطة المرتبطة بالتعامل مع الأوراق المالية وذلك في المواد من (120) إلى (127) ، حيث أوضح أن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هي الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة الآتية⁽¹⁾ :

* ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ، وفي هذا المجال تقوم بمساعدة المستثمرين على ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام ، وكذلك الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام وإعادة طرحها في اكتتاب عام أو من غير الاكتتاب العام.

* الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها.

* نشاط رأس المال المخاطر من خلال تمويل نشاط الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو دعمها فنياً أو تقديم خدمات إدارية وكذلك المشاركة في المشروعات والمنشآت وتنميتها

(1) قانون رقم 95 لسنة 1992 - قانون رأس المال ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 82 - 86.

- بقصد تحويلها إلى شركات مساهمة أو توصية بالأسهم متى كانت هذه المشروعات عالية المخاطر أو تعاني قصور في التمويل.
- * المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية .
 - * نشاط تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية .
 - * نشاط السمسرة في الأوراق المالية .
 - * الأنشطة الأخرى التي تتصل بمجال الأوراق المالية ويجدها وزير الاقتصاد بعد موافقة مجلس إدارة هيئة سوق المال.

ويلزم أن تتخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية شكل شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم ، وألا يقل رأس المال المصدر عن ثلاثة ملايين جنيه ورأس المال المدفوع يجب ألا يقل عن نصف رأس المال المصدر واشترط القانون للحصول على الترخيص بمزاولة النشاط التقدم لهيئة سوق المال ببعض البيانات ومن ضمنها بيان بأعضاء مجلس إدارة الشركة والمديرين وخبراتهم.

ومما سبق يتضح اهتمام المشرع بكافة الأنشطة المتعلقة بتداول الأوراق المالية ولاسيما نشاط تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية ، حيث ألزم القانون مزاولة هذا النشاط من خلال كيان قانوني ورأس مال مناسب يدار بمعرفة خبراء وكوادر إدارية وفنية متخصصة في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية ، مما يضفي الثقة تجاه المتعاملين من الأفراد أو المؤسسات في مجال سوق المال من خلال تكوين محافظ للأوراق المالية لهم بهدف تعظيم العوائد المالية وتقليل حجم المخاطر المحتملة⁽¹⁾.

ويمكن تصنيف الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وظائفيًا⁽²⁾ إلى شركات تخدم

(1) أ. راوية الصاوي ، " شركات تكوين وإدارة المحافظ " ، مجلة الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، العدد 1361 ، 6 فبراير 1995 ، ص 46 .

(2) د. عبد المنعم أحمد التهامي ، " دور الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في التنمية الاقتصادية في مصر " ، مؤتمر المؤسسات المالية المحلية والدولية ودورها في تنمية العالمين العربي والإسلامي - مارس 1999 ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر ، ص 3 .

سوق الإصدار ، وأخرى تعمل بسوق التداول وذلك على الرغم من إمكانية التداخل بين أنشطة تلك الشركات بعضها البعض .

أولاً : الشركات العاملة في مجال إصدار الأوراق المالية :

يوجد بسوق رأس المال المصري ثلاثة أنواع من الشركات العاملة في مجال إصدار الأوراق المالية هي :

- شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية .
- الشركات العاملة في نشاط تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها .
- شركات رأس المال المخاطر⁽¹⁾ .

ثانياً : الشركات العاملة في مجال تداول الأوراق المالية :

- نشاط السمسرة في الأوراق المالية .
 - نشاط إدارة سجلات الأوراق المالية .
 - نشاط المقاصة والتسوية والحفظ المركزي في معاملات الأوراق المالية .
 - نشاط تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية .
 - نشاط تقييم وتحليل الأوراق المالية ونشر المعلومات .
 - نشاط صناديق الاستثمار .
- وما يهمننا في ذلك الكتاب هي شركات إدارة محافظ الأوراق المالية .

أولاً : شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية :

إن تنوع وتعدد الشركات والمؤسسات المصدرة للأوراق المالية في الأسواق الناشئة يعكس تعدد وتنوع الأنشطة المختلفة التي يعبر عنها نشاط سوق الأوراق المالية، والذي ينعكس بدوره في مزيد من الوعي المالي ، مما يؤدي إلى تنوع محافظ الأوراق المالية للمستثمرين

(1) لمزيد من التفاصيل يرجى الرجوع إلى : إتحاد المصارف العربية ، "التمويل المصرفي للمشروعات بصيغة رأس المال المبادر"، سنة 2000، ص ص 15 - 45 .

في الأسواق الناشئة ، ومن ثم زيادة حجم الاستثمار المالي وتقليل درجة مخاطره⁽¹⁾.

وتعني شركات إدارة المحافظ هي الشركات المناط بها تكوين محفظة أو توليفة من بدائل الاستثمار في مجالات مختلفة (أسهم ، سندات ، قطاع مصرفي ، عقارات ...) بحيث يتم مراعاة هدف أساسي هو ضمان السيولة وهدف ثانوي خاص بتعظيم العائد مع السيطرة على المخاطر⁽²⁾.

أنشطة شركات تكوين وإدارة المحافظ:

وتقوم هذه الشركات بعدة أنشطة منها:⁽³⁾

- 1) تقديم الاستشارات الفنية المتعلقة بتكوين محافظ الأوراق المالية للعملاء (أفراد ، شركات ، بنوك ...).
- 2) تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية للعملاء ، وكذلك حفظ الأوراق المالية للعملاء الذين يرغبون في هذه الخدمة⁽⁴⁾.
- 3) أية أعمال أخرى مرتبطة بهذا النشاط حسب رغبة العملاء (مثل تحصيل الكوبونات في مواعيد استحقاقها ... الخ).
- 4) يمكن لشركات تكوين وإدارة المحافظ القيام بكافة الأنشطة العاملة في مجال سوق الإصدار في الأوراق المالية (من نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب ونشاط تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو زيادة رؤوس أموالها ، نشاط رأس المال المخاطر) بشرط استيفاء الحد الأدنى لرأس المال المصدر والمدفوع اللازم لممارسة هذه الأنشطة وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 .

(1) د. السيد محمد السريتي ، " أسواق الأوراق المالية الناشئة ودورها في عملية التنمية الاقتصادية " ، مؤتمر

المؤسسات المالية المحلية والدولية ودورها في تنمية العالمين العربي والإسلامي ، مارس 1999 ، ص 7 .

(2) أ. نجلاء الرفاعي ، " شركات إدارة المحافظ في أزمة " ، البورصة المصرية ، العدد 136 - 20 ديسمبر 1999 ، ص ص 10 - 11 .

(3) د. السيد محمد السريتي ، مرجع سبق ذكره ، ص 19 .

(4) صدر القانون رقم 93 لسنة 2000 بشأن تنظيم الإيداع والقيود المركزي والمقاصة والتسوية للأوراق المالية واستبدال نشاط إدارة السجلات بنشاط أمناء الحفظ ، وفي 6 / 1 / 2002 صدر قرار مجلس إدارة هيئة سوق المال بتصفية نشاط إدارة السجلات وتوفير أوضاع شركاتها.

أهداف شركات تكوين وإدارة المحافظ⁽¹⁾

وتهدف تلك الشركات إلى تحقيق أقصى عائد ممكن على الأموال المستثمرة وذلك على الاستثمارات ، حيث يركز المستثمر على الاستثمارات التي تولد أقصى دخل جاري وذلك يناسب الأفراد الذين يعتمدون في تمويل نفقات معيشتهم على الدخل المتولد من هذه الاستثمارات بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية .

- تحقيق أقصى نمو ممكن لرأس المال المستثمر وذلك من خلال اختيار الاستثمارات المرتفعة في درجة المخاطرة ، ويصبح العائد الجاري من هذه الاستثمارات قليل الأهمية ، وتلك الأهداف ليست متعارضة بل يمكن للمستثمر أن يمارس نشاطه في ظل مزيج مناسب منها .

- وتهدف تلك الشركات إلى خدمة عملائها من خلال إدارة محافظ الأوراق المالية المناسبة لكل عميل وذلك عن طريق اتخاذ قرارات الشراء أو البيع أو الاحتفاظ مع الأخذ في الاعتبار عدم الخلط بين الإيرادات والأرباح بين مجموعة المحافظ التي تديرها تلك الشركات حيث أن كل محفظة لها ذمة مالية منفصلة .

- تهدف تلك الشركات إلى الإقلال من المخاطر المرتبطة وذلك من خلال اختيار سياسة التنوع المناسبة لكل محفظة حسب هدف ورغبة كل عميل على حده .

ثانياً : أسس المحاسبة في شركات تداول الأوراق المالية (تكوين وإدارة المحافظ):

- يكمن جوهر المحاسبة للوحدات الاقتصادية في توجيه اهتمام الإدارة نحو اتخاذ القرارات اللازمة للقيام بمجموعات مختلفة من الأنشطة فد تدخل دائرة نشاط الوحدة الاقتصادية لأول مرة ، وتختلف من حيث طبيعتها والأهداف التي تسعى لتحقيقها والأطراف المستفيدة منها عن النشاط الاقتصادي لها وهو ما أطلق عليه المحاسبة في المصارف والمؤسسات المالية المشابهة .

- أن هدف شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية يؤثر تأثير مباشر على دور المحاسبة في تلك الشركات ، حيث أن هدف تلك الشركات ليس فقط تعظيم ربحيتها

(1) أ. راوية الصاوي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 44 - 46 .

فقط وإنما أيضًا ضمان تحقيق أقصى نمو ممكن لرأس المال المستثمر ينعكس ذلك على دور المحاسبة من خلال وضع نظام محاسبي ملائم لنشاط تلك الشركات.

- أن اعتبار كل محفظة أوراق مالية ذات ذمة مالية منفصلة⁽¹⁾ يؤثر على كيفية قيام دور المحاسبة بدورها الرئيسي في توفير معلومات مفيدة لمتخذ القرار ، حيث ترتبط القيمة الحقيقية للمعلومات بقدرتها على ترشيد المفاضلة بين البدائل واتخاذ القرار الأمثل⁽²⁾.
وتلك الشركات تتعامل مع كل عميل على حده له محفظته الخاصة به في حدود استثمارات معينة وهي تُدار بإحدى طريقتين :

- إما بتفويض العميل لشركة إدارة المحافظ في اتخاذ قرار البيع أو الشراء .
- أو يتم الشراء أو البيع بعد استشارة العميل .

- إيرادات تلك الشركات تتولد عن الخدمات التي تؤديها تلك الشركات لعملائها وهي كما يلي⁽³⁾ :

(أ) ما تحققه تلك الشركات في إدارة محافظ عملائها بما يعود بالربح الرأسمالي على المستثمر مما يستحق معه عمولة إدارة تكون في حدود 2% من قيمة صافي الربح الرأسمالي .

(ب) عمولة تحصيل الكوبونات لعملائها في مواعيد استحقاقها في حدود واحد في الألف من قيمة 01% من الكوبونات المحصلة وكذلك رسم تنازل بواقع عشرة قروش من كل سهم.

(1) أ. راوية الصاوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 46 .

(2) د. محمد جلال صالح ، " تحسين جودة المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرارات (مدخل سلوكي كمي مقترح)" ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الأول ، 1996 ، ص 1255 .

(4) راجع :

- أ. راوية الصاوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 46 .

- الوقائع المصرية ، " قرار وزاري رقم 478 لسنة 1994 بشأن تحديد عمولات السمسرة ورسوم قيد الأوراق المالية ومقابل الخدمات عن عمليات البورصة " ، العدد 228 في 10/10/1994 .

ج) عمولة الشراء والبيع مع شركات السمسرة مع أجور إيداع عن حفظ الأوراق المالية بخزانة الشركات لا تتجاوز 03% على قيمة الأوراق المودعة في السنة.

- اشترطت اللائحة التنفيذية رقم 135 لسنة 1993 من القانون رقم 95 لسنة 1992 (مادة 125 من اللائحة) أن يكون رأس مال الشركة المصدر التي تباشر نشاط تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية عن ثلاثة ملايين جم ولا يقل رأس المال المدفوع منه عن النصف⁽¹⁾. في حين أن رأس المال لشركات رأس المال المخاطرة عشرة ملايين جنيه مدفوعة بالكامل .

أسس تقييم الاستثمارات المالية في شركات تكوين وإدارة المحافظ:

- من استقراء ملاحق قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992⁽²⁾ لاحظ الباحث ما يلي :
- * الفصل بين استثمارات متداولة في أوراق مالية (قصيرة الأجل) واستثمارات طويلة الأجل .
 - * حيث أن الاستثمارات المتداولة في الأوراق المالية كما في الملحق رقم 3/ ب تتكون من (أوراق حكومية ومضمونة من الحكومة ، أسهم محلية في شركات تابعة أو شقيقة، أسهم أجنبية ، سندات وصكوك تمويل ، وثائق استثمار) .
 - * الاستثمارات طويلة الأجل تتكون من (استثمارات في شركات تابعة وقابضة وشقيقة، مشاركات طويلة الأجل ، شركات أخرى) .
- ومما سبق يمكن القول أن تلك الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية تدرج استثماراتها المبوبة كأصول متداولة في الميزانية وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم 25 المماثل للمعيار المحاسبي المصري 16 إما على أساس⁽³⁾ :

(1) القيمة السوقية. (2) أو التكلفة أو السوق أيها أقل .

(1) قانون 95 لسنة 1993 - قانون سوق رأس المال ، مرجع سبق ذكره ، ص 85 .

(2) المرجع السابق ، ص ص 144 - 149 .

(3) د. محمد بكر عربي ، " دور المعايير الدولية للمحاسبة في تطوير وظيفة المحاسبة الإدارية " ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الرابع ، أكتوبر 1997 ، ص 222 .

- وتدرج الاستثمارات المبوية كأصول طويلة الأجل إما على أساس :
- 1- التكلفة .
 - 2- أو قيم إعادة التقييم .
 - 3- أو التكلفة التاريخية أو القيمة السوقية أيها أقل .

ويتم إعادة تقييم الاستثمارات طويلة الأجل وفقاً لقيمتها العادلة ، ولتحقيق الثبات تنبع سياسة واضحة لتحديد مدى دورية إعادة التقييم بحيث يتم إعادة التقييم في نفس الوقت لكافة الاستثمارات طويلة الأجل أو لفئة كاملة منها على الأقل .

وفي دراسة أخرى⁽¹⁾ أوضحت أن الشركات العاملة في الأوراق المالية باعتبارها مؤسسات مالية مشابهة للبنوك أنها تقوم بتقييم استثماراتها المتداولة في الأوراق المالية (قصيرة الأجل) بالقيمة السوقية مما قد يجعل البنوك في وضع تنافسي غير متكافئ إذا قورنت بتلك الشركات ، لأن البنوك تقوم بتقييم استثماراتها قصيرة الأجل (استثمارات بغرض المتاجرة) بالتكلفة أو السوق أيها أقل كما حددتها القواعد الصادرة من البنك المركزي المصري .

وقد أوضح باحث آخر⁽²⁾ أنه يمكن تقييم الاستثمارات للشركات المساهمة بطرق عديدة ، ويعتبر من أهم وسائل التقييم النسب أو المؤشرات المالية والمحاسبية ، ومن أهم هذه المؤشرات (نسبة دوران السهم ، عائد السهم الواحد ، سعر الإغلاق إلى القيمة الدفترية ، مضاعف سعر السهم ، ربح السهم ، العائد على الاستثمار ، الأرباح الموزعة ، العائد على رأس المال المدفوع وغيرها من النسب) .

ويرى الباحث أن تلك الدراسة لم تتعرض لأسس تقييم الاستثمارات من منظور محاسبي وإنما تعرضت لتقييم الاستثمارات من منظور مالي .

وفي دراسة أخرى⁽³⁾ أوضحت أن ترجمة معايير المحاسبة الدولية وتطبيقها في مصر

(1) د. أحمد حسن عامر ، مرجع سبق ذكره ، ص 353 .

(2) د. شعبان يوسف مبارز ، " تقييم الاستثمارات في الشركات المساهمة من منظور محاسبي مع التطبيق على الشركات الصناعية المساهمة بسلطنة عمان " ، مجلة جامعة القاهرة ، فرع بني سويف ، العدد الأول ، يناير 1995 ، ص ص 285 - 287 .

(3) أ. أحمد عثمان رشوان خلف ، " دراسة وتقييم معايير المحاسبة الدولية ومدى قابليتها للتطبيق في الممارسة في مصر - دراسة تطبيقية " ، مجلة الإدارة العامة ، المجلد السابع والثلاثون ، العدد الثالث ، نوفمبر 1997 ، ص 554 .

سوف تؤدي إلى مشكلات حيث أن ترجمة المعيار الدولي رقم (25) ليظهر في صورة معيار محاسبي مصري رقم (16) تتمثل أهم المشكلات المحتملة لتطبيقه في مصر في تحديد القيمة الدفترية للاستثمارات المتداولة.

ومما سبق يمكن القول أن شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية مثلها مثل الشركات الأخرى ، إلا أنه نظراً لطبيعة نشاطها فإن ذلك يحتم عليها الاستناد على ما يناسبها من أسس محاسبية لتقييم استثماراتها المالية في ضوء معايير المحاسبة.

الإفصاح (1) :

يقضي القانون 95 لسنة 1992 - قانون سوق رأس المال بضرورة قيام الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بالإفصاح عن ما يلي :

أولاً : الإفصاح العام

1- أهم السياسات المحاسبية التي اتبعت في إعداد القوائم المالية ، وأي تغيير فيها يؤثر على القوائم المالية حالياً أو مستقبلاً وعلى الأخص (الاستثمارات من حيث سياسة تقييم الاستثمارات طويلة الأجل وقصيرة الأجل وسياسة معالجة ناتج التصرف في الاستثمارات بنوعها ، المخزون وسياسة تقييمه وأسس تسعير تكلفته والأصول الثابتة وسياسة اهلاكتها والمصروفات المرسمة طبيعتها وسياسة استهلاكها ، وسياسة تحقق وإثبات الإيراد ، سياسة رسملة تكلفة الاقتراض ، وسياسة إثبات وترجمة المعاملات والأرصدة بالعملة الأجنبية ومعالجة ناتج إعادة التقييم) .

ثم الإفصاح عن :-

- تفاصيل بنود الإيرادات والمصروفات عن الفترات السابقة .
- رأس المال المرخص به والمصدر والمدفوع مع تفاصيل نوعية الأسهم والقيمة الاسمية للسهم .
- تفاصيل الاحتياطيات وحركتها .
- الإفصاح عن القروض ورصيد كل قرض في تاريخ الميزانية ومعدل الفائدة عليه ومدته

- بالسنوات وعدد الأقساط المتبقية والمبالغ المستحقة خلال عام ما لم تكن قد فصلت وأثبتت ضمن الأصول المتداولة .
- صكوك التمويل أو السندات مع توضيح كل إصدار وما هو قابل منها للتحويل إلى أسهم ومعدل العائد أو الفائدة .
 - الارتباطات الرأسمالية المستقبلية والالتزامات المحتملة والأطراف ذوي العلاقة وحجم معاملاتها مع الشركة .
 - بيان الاستثمارات في الشركات التابعة مع توضيح اسم الشركة ورأس مالها ونسبة المساهمة فيها .
 - بيان الاستثمارات في الشركات الشقيقة مع توضيح اسم الشركة ورأس مالها ونسبة المساهمة فيها .
 - الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية - طبيعتها وأثرها والموقف الضريبي .
 - الإفصاح في حالة عدم إتباع أيًا من الافتراضات الأساسية في المحاسبة وهي الاستمرارية والثبات والاستحقاق ، وأية معلومات متعلقة بالعام يلزم الإفصاح عنها .
- ما يتعلق بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية⁽¹⁾
- يلزم الإفصاح عن قيم العمليات التي تقوم بها الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.
 - توضيح بيان بالأوراق المالية التي تمتلكها الشركة في كل من مصر والخارج .
 - أسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية .

(1) راجع :

- قانون 95 لسنة 1992 - قانون سوق رأس المال ، مرجع سبق ذكره ، ص 129 .
- د. محمد صالح الخناوي ، " أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية " ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، الطبعة الثانية ، 1997 ، ص 159 .