

التعليقات والمناقشات والاستفسارات حول ماجاء في الجلسة الثانية

أولاً: التعليقات:

تعليق أ.د/ محمد تيمور على كلمة أ/ علاء سبع:

هناك بعض الصناديق العالمية التي أنشئت خارج مصر ضمن سياستها الاستثمارية أن تكون صناديق تعمل وفق الشريعة بمعنى أنها لا تستثمر في شركات تعمل في مجال الخمور أو غيرها من المحرمات أو شركات لها نسبة استدانة عالية، ويمكن يختلف من صندوق لآخر، ويوجد الآن بعض الصناديق العالمية التي تستثمر إسلامياً، ومجموعة شركة دله البركة من الشركات الرائدة في هذا المجال.

تعليق أ.د/ محمد تيمور على كلمة مهندس هانى توفيق

نشاط رأس المال المخاطر حالياً أصبح معفياً من الضرائب لمدة خمس سنوات طبقاً للقانون ٨ الجديد لأنه دخل فيه نشاطان من أنشطة سوق المال: نشاط رأس المال المخاطر ونشاط تغطية الاكتتاب.

ورد المهندس هانى توفيق

القانون ٨ قانون كارثة لأنه لم يعرف رأس المال المخاطر، وما قالوه عنه وهو نفس ما قيل في القانون ٩٥، وهو تقديم المعونة، وأعتقد ان هذا ليس تعريفاً لرأس المال المخاطر.

تعليق د/ محمد تيمور

أنت تقول أن الصناديق العادية غير صناديق الاستثمار المباشر ليس لها دور في التنمية وأنها عملية تجارة، وأنا أعتقد أنه من غير وجود صناديق

الاستثمار ومن غير وجود سيولة عالية في البورصة من الصعب جداً أن تجتذب استثمارات حتى إلى صناديق رأس المال المخاطر، لأن الغرض النهائي في صناديق رأس المال المخاطر أن تطرح أسهمها أيضاً في البورصة فالشركة التي أخذتها أو بعتها بعد خمس سنوات أو ست ستحاول أن تبيعها وتحقق ربحاً رأسمالياً، فلا يمكن أن نقول أن الأنشطة الأخرى الموجودة في البورصة لا تؤدي إلى التنمية وإلى تشغيل عمالة جديدة وزيادة فرص العمل.

رد مهندس هاني توفيق

أقول أن صناديق الاستثمار المباشر ورأس المال المخاطر أكثر مساهمة في التنمية وفي مصر بالذات ليست عندنا صناديق استثمار مباشر أو رأس مال مخاطر بالمقارنة بتجارة الأوراق المالية أو صناديق الاستثمار المعتادة فالنسبة عندنا مختلفة بين هذه وتلك.

ثانياً: المناقشات

١: د/ عبد السلام عاصي (مدير الاستثمار ببنك التمويل المصري السعودي)
هل تعتبرون تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية الآن من خلال صناديق الاستثمار العادية وشركات السمسرة ومحفظة الأوراق المالية استثماراً حقيقياً، أي يضيف قيمة مضافة إلى إجمالي الناتج القومي؟
بمعنى آخر هل يمكن الربط بين نجاحات البورصة ونجاحات مماثلة في إجمالي الناتج القومي؟

د/ محمد تيمور في الحقيقة أن الاستثمار في البورصة هو بلا شك استثمار على الأقل من وجهة نظر المستثمر الفرد لأنه استثمر وقد يكسب وقد يخسر.

بالنسبة لتأثيره على الناتج القومي، فهو موضوع أكبر كثيراً من الجدل حوله، لكنى سأستخدم في الحقيقة تعبيراً قاله السيد/ محافظ البنك المركزي عندما سئل هذا السؤال. قال إننا نقف هنا على شط بحر ونريد أن نصل إلى جزيرة، وهذه الجزيرة فيها رخاء وفيها استثمار وفيها عمل لكل فرد وفيها تنمية الاستثمار فالبورصة هي الجسر الذى يصل بين المنطقة التى أقف فيها وبين هذه الجزيرة، الجسر في حد ذاته قد لا يكون له قيمة مباشرة لكنه الوسيلة الوحيدة للوصول إلى هذه الجزيرة فلا يبنى أن اصعد الجسر وأقف فوقه فإننى إذا قمت بذلك فلها أكون قد حققت شيئاً في الحقيقة، فلا بد من الوصول إلى تلك الجزيرة التى نتحدث عنها، إلا أن هذا الجسر ضرورى للوصول إلى هذه الجزيرة، بمعنى أنه لا يمكننى أن اجتذب استثمار بكميات كبيرة إلا إذا كان عندى وسيلة للدخول والخروج من هذا الاستثمار البورصة توفر وسيلة للدخول والخروج، للمستثمر الصغير وللمستثمر الكبير، وبدونها سيحجم الكثيرون عن الدخول إلى مجال الاستثمار. اليوم عندما أدخل في شركة وأنا أعرف أنني بعد سنتين أو ثلاثة بعد ما تزايد الأرباح أستطيع أن أبيع هذا الاستثمار وأحصل على المبالغ التى وضعتها زائداً عليها ربها مناسباً قد أكون محتاجاً إلى هذه النقود بعد سنتين أو ثلاثة أو بعد سنة أو بعد شهر، عارف أن هناك سيولة وهناك وسيلة وهى البورصة تسمح لى بالدخول والخروج كما أريد، بدون هذه الوسيلة من الصعب أن أقنع جزءاً كبيراً جداً من المستثمرين أن يدخلوا، فالبورصة وسيلة وليست غاية في حد ذاتها أى أن أدخل وأضارب في البورصة قد تبدو أنها عملية لا تؤثر على الناتج القومي، لكن في النهاية هى الوسيلة الوحيدة الموجودة في جميع أنحاء العالم لاجتذاب الاستثمارات الكبيرة ولتوفير امكانية للمستثمر الصغير للدخول في البورصة

والاستفادة من عملية التنمية وتحقيق مكسب له أرجو أن أكون قد أوضحت هذه النقطة.

رد أ/ حمدي رشاد

هذه النقطة مهمة جداً وأحب أن أعلق عليها تعليقيين بسرعة:

التعليق الأول: أن هذا الموضوع طبعاً طرح في كل مكان في الدنيا وقتل بحثاً ومؤسسات عالمية ضخمة من ضمنها IFC واخرين درسوها وطلعوا بإحصائيات لا تحتمل الشك تقول إن الدول التي تنتقل فيها البورصات من حالة السكون إلى حالة الانتعاش يواكبها على التوازي نشاط في الاستثمار المباشر هذه النتائج نحن نراها في مصر ففي مصر أيضاً منذ سنة ٩٤ حتى هذه السنة التي حدث فيها انتعاش البورصة حدث معها على التوازي انتعاش في الاستثمار المباشر.

النقطة الثانية التي أود أن أقولها نحن دائماً في كل وقت يوجد فرد يشتري، يوجد في مقابله في الطرف الآخر فرد يبيع ونأخذ مثال الحكومة عندما تبيع شركات القطاع العام صحيح إن الذي يستثمر نقوده عندما يستثمر لا يضيف إلى الناتج القومي لكن الذي يبيع أخذ هذه النقود، وماذا سيفعل بها؟ ماذا ستفعل الحكومة بالنقود التي أخذتها من بيع القطاع العام؟ سوف تضعها مرة ثانية في الاقتصاد في مصانع جديدة مثلاً أي أن الخطوة الثانية بعد البيع أنها تأخذ النقود تستثمرها.

٢: في سوق المال المصري صناديق الاستثمار أغلبها أنشأت عن طريق البنوك، فلماذا لم يرق القطاع الخاص المصري بإنشاء صناديق الاستثمار؟ وهل هناك علاقة بين قوة المركز الحالي للبنك ونتائج نشاط الصندوق؟ وماهى الأسباب التى لم تحفز على قيام صناديق استثمار منفصلة وغير تابعة للبنوك؟

ورد: أ/ علاء سبع على هذا التساؤل بقوله:

الحقيقة في البلاد المختلفة تجد أكثر من نوع من النظم، في أمريكا بالذات تجد أن صناديق الاستثمار أغلبها منشأ بواسطة شركات منفصلة، شركات قطاع خاص متخصصة في إنشاء صناديق الاستثمار فقط.

في بعض البلاد الأخرى أو في النظام الأوربى تجد أن أغلب صناديق الاستثمار أو جزءاً كبيراً منها ينشأ بواسطة البنوك، القانون المصرى وهو القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م حدد طريقتين لإنشاء الصناديق واحدة تستطيع بها البنوك وشركات التأمين أن تنشئ صناديق استثمار والأخرى شركات خاصة.

وفي الحقيقة القانون وضع قيوداً قوية على الشركات الخاصة التى تنشئ صناديق وبالتالي كانت النتائج أن في السوق المصرى أغلب الصناديق التى تأسست فيه عن طريق البنوك فهذا ليس تنمية لأن القطاع الخاص ليس لديه المبادرة لأن ينشئ صناديق نتيجة لبعض القيود الموجودة بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

الجزء الثانى من السؤال هل هناك علاقة بين قوة المركز المالى ونتائج نشاط الصناديق؟

لاتوجد علاقة بين قوة المركز المالى للبنك ونشاط الصناديق أو نتائج أعمالها، لأن نتائج أعمال الصناديق تعتمد على الأوراق المالية التى يتم شراؤها للصندوق أو يتم بيعها وتوقيت الشراء والبيع، وهذه قرارات مدير الاستثمار فى المقام الأول والأخير، بالتالى نتائج الصناديق تعتمد فى المقام الأول على مدير الاستثمار أو شركة مدير الاستثمار، أحب أن أضيف أن هناك صندوقين للاستثمار تم إنشاؤهم عن طريق شركات لكن حجمهم مقارنة بالـ ١٣ صندوق الآخرين نسبياً صغير.

س: أ/ ممدوح الولى (صحفى)

السؤال عن التأخيرات فى الحفظ المركزى والمقاصة وهو تأخر الحصول على شهادات نقل الملكية ويمكن أن يكون هناك بعض التحفظ أو الرهبة من الشركات العاملة فى القانون ٩٥ لأن نتكلم فى هذا الموضوع لأن ذلك قد ينطوى على انتقاد من نوع آخر لبيئة سوق المال.

ج: رئيس الجلسة د/ محمد تيمور

فى الحقيقة لاتوجد رهبة ولا أى شئ وإذا كنا شاعرين بحاجة خطأ سوف نقولها وسنصر على حقوقنا وعلى رأينا فيه، لكن إحقاقاً للحق نعم شركة مصر المقاصة عندما بدأت عملها فى أول أكتوبر كانت هناك مشاكل كثيرة جداً، بعضها مشاكل ناتجة عن شركة مصر المقاصة ذات نفسها ويمكن أن يكون ذلك راجعاً إلى عدم استعدادها التام فى هذا الوقت لأداء دورها بالحجم الكبير جداً للزيادة فى حجم التعامل التى حدثت فى الربع الأخير من سنة ١٩٩٦م والربع الأول من سنة ١٩٩٧م، والجزء الثانى فى الحقيقة ناتج عن أخطاء سابقة موجودة قبل ١ أكتوبر عندما بدأت شركة مصر المقاصة عملها،

وهى أخطاء لا تظهر إلا حين التعامل على السهم الذى به خطأ كأن تكون شهادة ملكيته باطلة، فالיום عندما يأتى أحد لبيع سهم به خطأ تم قبل أول أكتوبر ولا يمكنه أن ينفذ العملية أو تأخر فيتهم شركة مصر للمقاصة بينما الشركة في الحقيقة بريئة من هذا، أرجع وأقول مرة ثانية في الفترة الأولى نعم كانت هناك مشاكل في شركة مصر المقاصة لكن لا أعتقد اليوم إن أى أحد يده في السوق يستطيع أن ينكر التحسن الكبير جداً الذى حدث في أداء شركة مصر المقاصة. اليوم تستطيع أن تقول إن نسبة التنفيذ كبيرة جداً، وأعتقد أنها فوق الـ ٩٧٪ أو الـ ٩٨٪ فهناك تحسن كبير جداً لكن هناك مشاكل، وهى مشاكل لا تسأل عنها اليوم شركة مصر المقاصة، وحلها ليس سهلاً، حلها يحتاج لمجهود كبير جداً، وكلما نقول أننا أوشكنا على الانتهاء نكتشف أن هناك واقعة جديدة فيها مشاكل لكن بدون شك أن عدد الأسهم التى بها مشاكل يقل.

أ. محمد عبد السلام

نحن نتحدث اليوم عن حجم البورصة في مصر وحجم التعاملات في اليوم ١٠ مليون أو ١٥ مليون دولار، هل نحن شركة مصر المقاصة وبأجهزتها وكوادرها البشرية مستعدة لتقبل ذلك نحن نتكلم اليوم ونطور البورصة ونظام التداول في البورصة حتى يمكنها أن تقوم بعمل مائة ألف عملية في اليوم هل لو حدث ذلك اليوم، ألن يرحل إلى عنق الزجاجة لشركة مصر للمقاصة؟

هل لدينا الكوادر التى تسمح لنا أن نتعامل في مائة مليون دولار بدلاً من

١٠ مليون دولار؟

أم ستحدث مشكلة أخرى ونعود مرة ثانية متر اكمات ومتعلقات وأشياء هذا القبيل؟

أنا أتفق مع د/ تيمور تماماً في أن حجم المشكلة قل كثيراً جداً.
والسؤال متى سنستطيع أن نبيع ونشترى في نفس اللحظة؟

د. تيمور

أشكر الأخ محمد أن سأل هذا السؤال لأنه يعطينى الفرصة أنى لأول مرة يمكن أتحدث بحرية. شركة مصر للمقاصة وهى تنفذ العمليات ليست هى المسئول الوحيد عن تنفيذ العمليات هناك مجموعة أطراف مشتركة فى العملية هناك الشركة المصدرة التى أصدرت الورقة المالية التى قد تكون أصدرتها سليمة وقد تكون أصدرت الورقة المالية فيها عيب هناك شركة السمسرة البائعة هناك شركة السمسرة المشترية هناك شركة مصر المقاصة هناك بنك المقاصة كل هؤلاء أطراف، إثنان من العملاء عميل بائع وعميل مشتري إذا أن شركة مصر المقاصة أحد الأطراف التى قد تتسبب فى حدوث تأخير يطلق عليه فى السوق "عمليات معلقة لم يتم تسويتها" العمليات المعلقة التى يتم تسويتها بالضرورة ليست خطأ من شركة مصر المقاصة، لأن أى عملية لم يتم تسويتها يعنى إما أن الأوراق لم تسلم من الشركة البائعة أو أن الأوراق تسلم لكن الشركة المشترية ليس لديها رصيد يغطى سداد المبلغ الذى عليها من هذه العمليات. نحن يومياً نقوم بحصر كمية العمليات التى يتم تعليقها أو التى تتوقف ولا يتم تسويتها لأنه لا بد وأن تتم إحصائيات لجهات مختلفة سواء داخلياً أو خارجياً.

إذن لكى تقوم شركة مصر المقاصة بدورها وتكون النسبة ١٠٠٪ يجب أن تكون الأطراف المشتركة كلها فى العملية كل يؤدى دوره، لا يمكن لجهة

أيا كانت مادام هناك جهات أخرى مرتبطة بها أن تتجح بنسبة ١٠٠٪ مالم يكن جميع الأطراف الموجودين كل يؤدي دوره بنفس النسبة ونحن دائما نبحث عن شماعة كى نعلق عليها الأخطاء، وشركة مصر المقاصة هى شماعة السوق المصرى وهذه مسألة طبيعية لأنها شركة وحيدة وهى قدر المستثمر، فليس أمامه شركة أخرى يتعامل معها لكن لو شركة السمسرة قالت لمستثمرها أنا أسف جداً إنى أخطأت فى تسليم الورقة المالية، المستثمر سوف يترك هذه الشركة ويتجه إلى أخرى لأنهم ١٢٠ شركة فى السوق ولو بنك المقاصة أخطأ مع شركة السمسرة ممكن شركة السمسرة تقوم بتغيير بنك المقاصة وتذهب إلى بنك آخر، لكن الشركة الوحيدة الموجودة والتي هى قدر كل الناس هى شركة مصر المقاصة فكل واحد عنده مشكلة دائماً يعلقها على شماعة شركة مصر المقاصة بلا جدال نحن بشر ولسنا بملانكة إذن لنا أخطاء لكن هل نسبة الأخطاء اليوم تتحملها فقط شركة مصر المقاصة والسوق برئ براءة الذئب من دم بن يعقوب؟ هناك أخطاء من كل الناس بلا جدال فنحن بشر وسمة البشر الخطأ فلا يمكن تعليق اخطاء السوق المصرى كله على جهة واحدة هذا ليس بعدل.

أجيب عن السؤال الذى سأله المهندس/ هانى توفيق بأن الشركة فيها نظم حاسبات هذه النظم تستوعب نحن عملنا نظام الحفظ المركزى بالتعاون مع جانب فرنسى هذا الجانب أدى هذا النظام فى حوالى ١٢ دولة غيرنا. سوق هذا النظام متسع جداً، وعملنا نظامنا على أنه يتسع للشركة المصدرة الموجودة لدينا فى السوق المصرى.

ثالثاً: التساؤلات التي قدمها بعض السادة الحاضرين وأرسلت
مكتوبة إلى السادة المتحدثين، وأجيب عليها كتابة:

أ- التساؤلات الموجهة إلى الأستاذ محمد عبد السلام والأجابة عليها وهي:
س ١: ما نسب عمولات الحفظ المركزي في شركة مصر للمقاصة وماهو
سبب اختلاف نسبة العمولة بين شركات السمسرة، وخاصة في حالة
الأسهم المطروحة للاكتتاب العام، وانخفاض نسبة التخصيص؟. (أ. برسوم
بطرس - الجهاز المركزي للمحاسبات)

ج ١: لانتقاضى مصر للمقاصة أية عمولات عن ايداع الأسهم في الحفظ
المركزى.

أما عن أختلاف نسب العمولة بين شركات السمسرة فلم يوضح السؤال
ماهوية هذه العمولات وإن كانت بطبيعتها اتفاقية بين العملاء والسماسرة.

س ٢: ماهو المبلغ المطلوب، عندما يُطلب المستثمر كشف حساب من شركة
الحفظ المركزي؟. (أ. برسوم بطرس - الجهاز المركزي للمحاسبات)

ج ٢: يتم تسليم كشوف الحساب الصادرة من مصر للمقاصة إلى شركات
إدارة السجلات فوراً ومجاناً، وتلتزم هذه بدورها بتسليمها إلى عملائها
مجاناً.

س ٣: ماهو القرار الذى يوضح كيفية تداول الأوراق المالية المدرجة في
الحفظ المركزي: البيع والشراء بموجب الكشوف؟. (د/ شعبان فهمى)

ج ٣: أما عن القرار الذى يوضح كيفية تداول الأوراق المالية المدرجة في
الحفظ المركزي (البيع والشراء بموجب الكشوف) فبعد أن يتسلم العميل

كشف حساب بأوراقه المالية المختلفة، ويرى بيع أو شراء أية أوراق مالية يتم ذلك عن طريق شركات السمسرة بعد إجراء الاتصالات اللازمة مع شركات إدارة السجلات وشركة مصر للمقاصة لتجميد الكمية المطلوب إجراء العملية عليها وتتم التسوية الورقية والنقدية من وإلى حساب العميل.

س ٤: لماذا لاتعلن على الجمهور أسهم الشركات المدرجة في الحفظ المركزي حتى يمكن للمستثمر العادى معرفتها؟.

وهل يمكن وضع رمز في النشرة اليومية لأسعار الأسهم لتميزها؟. (أ/ عبد رب الرسول سليمان)

ج ٤: أما عن أسماء الشركات المشتركة بنظام الحفظ المركزي في مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي فهي معلومة لجميع المشتغلين بتداول الأوراق المالية من شركات سمسرة وشركات إدارة السجلات إضافة إلى أننا نقوم بإعلانها في لوحة الإعلانات بالبورصة وبمقار شركة مصر للمقاصة (الثلاث).

وأما عن وضع رمز في النشرة اليومية للأسعار لتميز الشركات المحفوظة أوراقها المالية مركزياً فسوف نتولى بحث هذا الأمر مع الهيئة العامة لسوق المال والبورصة وهي الجهات المسئولة عن النشرة الصادرة عن البورصة لحركة تداول الأوراق المالية اليومية.

س ٥: متى سيتمكن المستثمر المصرى من إعادة البيع بعد الشراء بساعة زمنية واحدة؟. (أ/ حازم شريف)

ج ٥: وعن إمكانية إعادة بيع الأسهم بعد شرائها بساعة فنحن جادون في تطوير أساليب التداول بالتعاون مع البورصة والهيئة العامة لسوق المال

والجهات المعنية للوصول لأعلى درجات الكفاءة ونرى أن التدرج في هذا الأمر مطلوب.. بمعنى أن قضيتنا الأولى أن نوفر أقصى درجات الأمان والفاعلية والضبط لسوق التداول في إطار المواعيد الحالية للتسوية التي يمكن بعدها إعادة البيع وهي T+ أى بعد أربعة أيام من تاريخ تنفيذ العملية وبعد ذلك يكون تحقيق هذا الهدف المنشود.

س٦: كيف يمكن تجنب تزوير الشهادات التي تصدرها شركة المقاصة والحفظ المركزي، وبخاصة بعدما حدث مع شهادات أسهم مدينة نصر؟ (أ/أسامه محمود)

ج٦: أما عن تزوير شهادات نقل الملكية وقياس ذلك على ما حدث مع شهادات مدينة نصر فالوضع مختلف جداً، حيث أن شهادات شركة مدينة نصر للإسكان والتعمير هي شهادات أسهم صادرة عن هذه الشركة وقد تم تزوير بعضها عن طريق طبع شهادات إضافية، أو بطرق أخرى حيث لازال الموضوع قيد التحقيق في الهيئة العامة لسوق المال والنيابة العامة. أما شهادات نقل الملكية الصادرة عن مصر للمقاصة فلا يتم إصدارها إلا بوجود الصك الأصلي لها بعد أن تم توفير قاعدة بيانات لتداول لأوراق المالية وتسلسل نقل ملكيتها عن طريق مجموعة من البرامج المحكمة وباستخدام أعلى درجات التقنية الحديثة في مجال الحاسبات. وأخيراً تم اعتماد نظام التداول الجديد بالبورصة الذي يحقق درجات فائقة من المرونة والدقة في ذات الوقت.

س٧: كيف يمكن تنمية الاحترام والثقة في الشهادات التي تصدرها شركة المقاصة والحفظ المركزي بديلاً عن البنوك. علماً بأن الشيكات غير

مقبولة بنسبة تزيد عن ٩٠٪ في التعامل السنوى؟ (أ/ سمير كريم - مستشار اقتصادى)

ج٧: في السؤال السابع يتحدث الأستاذ/ سمير كريم عن تنمية الثقة في الشهادات التى تصدرها مصر للمقاصة ويقارن ذلك بالشيكات والتي تكون غير مقبولة بنسبة ٩٠٪ في التعامل السنوى أما عن عدم قبول الشيكات بهذه النسبة العالية فذلك يرجع إلى دفاتر الشيكات الخطية المتوافرة بكثرة والتي يستخدمها آحاد الناس في تعاملاتهم، حتى أصبحت السلعة التى قيمتها مائة جنيه مثلا تباع بالتقسيط بعشرة شيكات كل منها بمبلغ عشرة جنيهات أو بشيكات على بياض وكل هذه الشيكات لا يقابلها رصيد.

ولا يمكن بأى حال مقارنة ذلك بالشهادات الصادرة عن مصر للمقاصة من قاعدة بيانات تحصى وتسجل أدق التفاصيل على أحدث البرامج والأجهزة.

أخيرا نحن على أتم استعداد لتلقى استفسارات السادة العملاء والإجابة عنها بكل وضوح حيث تسعى جميعا لتعميم مبدأ الوضوح والشفافية وإتاحة كل المعلومات التى تساعد على استقرار سوق تداول الأوراق المالية.

كما يسرنا - وبشدة - أن يستمر التعاون المثمر بين شركتنا بما على كاهلها من مهام كثيرة في سوق المال، وبين مؤسسة الأزهر الشريف بما لها من ثقل في جميع المجالات وأخصها المجال الثقافى والدينى والاقتصادى وذلك على مستوى مصر والعالمين العربى والإسلامى.

وفق الله الجميع لما فيه الخير والرشاد

والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته

ب- الإجابة على الأسئلة التي طرحت في "اللقاء الثاني للمنتدى الاقتصادي" والتي أجاب عليها مهندس/ حمدي رشاد
رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب لشركة الرشاد لتداول الأوراق المالية

س ١: ما المقصود بالبورصة الخاصة وماذا يعنى قانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ١٩٩٢م بأن نتعامل في ورقة واحدة أو أوراق مالية وهل هناك جدوى من تأسيسها؟(د/مصطفى مظهر)
ج١: المقصود بالبورصة الخاصة:

هى بورصة يتم إنشاءها من أجل التعامل على ورقة مالية معينة أو أوراق مالية معينة، ولا بد ان تحوى الأجهزة والمعدات التى تمكنها من القيام بدورها ولا بد أن يكون نصف مؤسسى البورصة الخاصة من البنوك وشركات التأمين والشركات العاملة في الأوراق المالية على أن تكون جميعها مصرية. هناك جدوى كبيرة من تأسيس البورصة الخاصة أو المتخصصة في ورقة مالية معينة حيث أنها تعطى نوع من التخصص في هذه الورقة بالإضافة إلى توفير المنافسة مع البورصة الحالية وبالتالي تحسين الأداء وكفاءة العمل.

س ٢: كبار المستثمرين في البورصة هل هم صناع سوق أم مضاربون؟(أ/أحمد عبد الرحمن صحفى)

ج٢: هناك نوعان من كبار المستثمرين:

أ- صناديق الإستثمار والشركات الإستثمارية تهدف إلى الإستثمار المتوسط والطويل الأجل وبالتالي فإنهم في بعض الأحيان يقومون بدور صناع السوق حيث أنهم يميلون إلى الشراء عند انخفاض أسعار الأسهم، الا

أن هذا الدور غير كامل حيث أنهم في الغالب لا يقومون بالبيع عندما ترتفع الأسهم.

ب- كبار المستثمرين من الأفراد:

وهؤلاء في السوق المصري أغلبهم مستثمرين متوسطى الأجل يهدفون إلى تحقيق ربح رأس مالى سريع ويميلون إلى المضاربة.

س٣: ماهى الطرق التى تتصحنون بها لإستخدامها عند تحديد سعر السهم؟
وذلك بهدف الوصول إلى سعر واقعى يؤدي إلى عدم المضاربة في
البورصة؟ (ا. محمود أسعد محمد)

ج٣: هناك عدة مناهج لتحديد سعر السهم:

البعض منا يعتمد على القوائم المالية للشركة ونتائجها خلال العام وهو ما يطلق عليه التحليل الأساسى، والآخر هو استخدام المعلومات والأخبار وتاريخ تحرك سعر السهم خلال الفترة الماضية من أجل تحديد السعر في المستقبل والتنبؤ به وهو ما يطلق عليه التحليل الفنى.

ولأننا بورصة ناشئة ولأن معايير التداول غير محددة فإننا في أكثر الأحوال نفضل استخدام أساليب التحليل الأساسى في تقييم السهم وتحديد سعره في المستقبل، وبالتالي نعتمد على:

أ- تحديد القيمة الإستبدالية.

ب- تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية.

ج- استخدام مضاعفات الربحية ومقارنتها بمتوسط مضاعف السوق، إلا أننا يجب أن ننوّد أن اتخاذ قرارات الشراء والبيع تختلف على حسب طبيعة المستثمر فيل هو مضارب أم مستثمر طويل المدى وهل هو يبحث عن الربح الرأس مالى أم عائد جيد وريح رأس مالى متوقع.

س٤: هل يمكن زيادة كفاءة شركات السمسرة من الناحية الفنية في حين أن بعض هذه الشركات لايمتلك القدرة المالية اللازمة؟ وهل يجب رفع الحد الأدنى لرأس مال الشركات ليكون ٣ مليون جنيه على الأقل مثلاً؟ (العزب عصام حسن منصور)

ج٤: أغلب شركات السمسرة الموجودة حالياً في السوق قادرة على زيادة كفاءة الأداء بها من حصيللة الأرباح التي تراكمت لديها. أما الشركات غير القادرة على ذلك فستضطر إلى إغلاق أبوابها.

والأمر يختلف بالنسبة لإنشاء شركات جديدة لأن المنافسة بين شركات السمسرة أصبحت قوية واصبح من المستحيل نجاح شركة مالم تبدأ برأس مال لا يقل عن مليون ونصف من الجنيهات.

س٥: لماذا انخفضت أسعار جميع الاكتتابات الجديدة المعروضة في السوق من شهر فبراير ١٩٩٧م وحتى الآن؟ (دمسيدي سيف النصر)

ج٥: أنخفضت أسعار الإكتتابات الجديدة من شهر فبراير ١٩٩٧م لإتيا بيعت بأسعار عالية أكثر من اللازم في وقت كان السوق كله ينخفض.

س٦: ألا ترون أن منح القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢م لرئيس هيئة سوق المال سلطة التدخل في تحديد الأسعار عند زيادتها أو رفعها عند انخفاضها من

الممكن أن يؤدي إلى تحجيم السوق وحجم التعامل؟ (سعيد سيف النصر)

ج٦: القانون لايعطى أى شخص سلطة التدخل في الأسعار ولكنه يعطى

لرئيس هيئة سوق المال ورئيس البورصة حق وقف عروض وطلبات

التداول التي ترمى إلى التلاعب في الأسعار وحق إلغاء العمليات التي

تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح أو التي تتم بسعر لامبرر له كما

يجوز لهم وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن إستمرار

التعامل بها الإضرار بالسوق أو بالمتعاملين فيه، ومن الطبيعي أن نتفق جميعاً على هدف المشرع في إعطاء هذه الحقوق لرئيس البورصة ورئيس الهيئة والعبرة دائماً بالتطبيق.

الأسئلة التي أجب عليها أ.د/ محمد عبد الحليم عمر - مدير المركز

س ١: ماهي أهم الفروق بين كل من:

أ- شركات الاكتتاب المفتوح وشركات الاكتتاب المغلق؟

ب- شركات صناديق الاستثمار المفتوحة، وشركات صناديق الاستثمار

المغلقة؟ (أ. عاطف السيد ابراهيم- جامعة الزقازيق)

ج ١: أ- من المعروف أنه عند إنشاء شركة مساهمة يقسم رأسمالها إلى أسهم

بقيمة متساوية ثم تطرح هذه الأسهم للاكتتاب بمعنى ابداء الرغبة في

شراء هذه الأسهم مع دفع المبلغ المطلوب من قيمة السهم، وهنا إذا

طرحت هذه الأسهم للكافة بمعنى أن يستطيع كل شخص الاكتتاب فيها

فإن العملية هنا تسمى بالاكتتاب العام أو المفتوح، أما إذا استقر الاكتتاب

على عدد معين من الناس (وهم المؤسسون للشركة) فإن العملية تسمى

الاكتتاب المغلق.

ب- أما أهم الفروق بين صناديق الاستثمار المفتوحة وصناديق الاستثمار

المغلقة فيمكن تلخيصها في الجدول التالي:

م	صناديق الاستثمار المفتوحة	صناديق الاستثمار المغلقة
١	نشأ بواسطة بنك أو شركة تأمين	تكون شركة مساهمة للصندوق
٢	يمكن زيادة قيمة رأس مال الصندوق باصدار وثائق جديدة	لايمكن زيادة قيمة رأس مال الصندوق حيث تكون عدد الوثائق ثابتة
٣	يمكن لحامل الوثيقة استرداد قيمتها من الصندوق مباشرة	يتم تداول وثائق الصندوق في سوق رأس المال

س٢: أ- رجاء التكرم بالقاء الضوء على الفرق بين صناديق الاستثمار وشركات تكوين المحافظ الأوراق المالية.

ب- وأيهما أفضل للمستثمر الذي يملك الحد الأدنى كتكوين النقطة المالية من حيث درجة المخاطرة ونسبة الربح. (ا/ ياسر خلف أحمد محمد)

ج٢: يمكن تلخيص الفروق بينهما فيما يلي:

م	صناديق الاستثمار	شركات تكوين المحافظ
١	الانشاء: صناديق الاستثمار تشنبا البنوك أو شركات التأمين أو يكون شركة مساهمة للصندوق	تكون الشركة على هيئة شركة مساهمة
٢	تدار الصناديق بواسطة جهة خارجية اسميا "مدير الاستثمار" والذي يتخذ شكل شركة مساهمة ويتم التعاقد مع الادارة مقابل النسبة معينة من صافي أصول الصندوق	تدار الشركات بواسطة مجلس إدارتها

إن الاستثمار في وثائق صناديق الاستثمار أفضل في حالة المستثمر الذي يمتلك الحد الأدنى لتكوين محفظة مالية وذلك لأن صندوق الاستثمار يستثمر أمواله في عدد كبير ومتنوع من الأوراق المالية بما يمكنه من توزيع المخاطر فضلاً على أن المخاطر في حالة الصناديق توزع على عدد الوثائق، أما عند تكوين محفظة للمستثمرين بواسطة شركة تكوين وإدارة المحافظ فإنه نظراً لقلّة المبلغ يصعب تنويع الأوراق في المحفظة فضلاً على أن أية مخاطر تحدث بانخفاض أسعار بعض الأوراق المالية في المحفظة سوف يتحمل بها المستثمر وحده.