

الباب الثاني

بورصات الأوراق المالية

البورصة المصرية.

المقاصة والتسوية.

تعميق:

للبورصات دور شديد الأهمية في جذب رأس المال الفائض غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل شامل لا أثر له إلى رأسمال موظف فعال له الأثر الإيجابي، فعمليات طرح الأسهم والسندات والصكوك تجذب رأس المال وتستوعب مدخرات الأفراد والشركات، وفي الوقت ذاته تدفع المكتنزين إلى تحويل مكتنزاتهم إلى مدخرات واستثمارات وتوظيفها بشكل يحقق عائد مناسب.. هذا من جانب ومن جانب آخر توفر البورصة الموارد الحقيقية اللازمة لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات، أو إعادة بيع كل من الأسهم والسندات المملوكة للمشروع ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات.

وتحت عمليات متابعة أسعار الأسهم في البورصات إدارات الشركات على تحسين كفاءتها وعلى زيادة فعاليتها حتى لا تهبط أسعار أسهم هذه الشركات، وفي الوقت ذاته فإن البورصة تعمل كموجه للاستثمار حيث يتجه المستثمرون إلى الاستثمار في المشروعات التي ترتفع قيمة أسهمها أو في المجالات والأنشطة الخاصة بهذه المشروعات باعتبارها مؤثراً هاماً على أفضلية الاستثمار فيها، ومن ثم يتم ترشيد الإنفاق الاستثماري بعدم الاستثمار في المجالات الأخرى، وبالتالي تعمل البورصة على تحذير وتنبية الأفراد العاديين والمحترفين إلى مخاطر الاستثمار وإلى عدم الدخول إلى المجالات الاستثمارية غير المناسبة، وفي الوقت ذاته تصبح البورصة أداة إشباع للمستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر ما يملكه من رأسمال، وفي الوقت ذاته للمستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم.

وبورصات الأوراق المالية هي سوق تتداول فيه الأوراق المالية بأشكالها المختلفة، سواء في شكلها التقليدي، أو بأنواعها غير التقليدية المشتقة وهي

بذلك توفر المكان والأدوات والوسائل التي تمكن الشركات والسماصرة والوسطاء والأفراد من تحقيق رغباتهم والقيام بعمليات التبادل أو إتمام المبادلات والمعاملات بيعاً وشراءً بسهولة وهي بورصات رسمية منشأة وفقاً للقوانين والقواعد، وتمارس فيها المعاملات في إطار القواعد والنظم، ويتواجد ممثل للحكومة يراقب ويتابع هذه المعاملات ويتدخل في الوقت المناسب لمنع المخاطر التي قد تكتنف هذه المعاملات ويحافظ على الاستقرار.

ومن ثم يمكن القول أن البورصات توفر قنوات ومداخل سليمة للاستثمار أمام الأفراد، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية أهمها منافع الحياة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب.

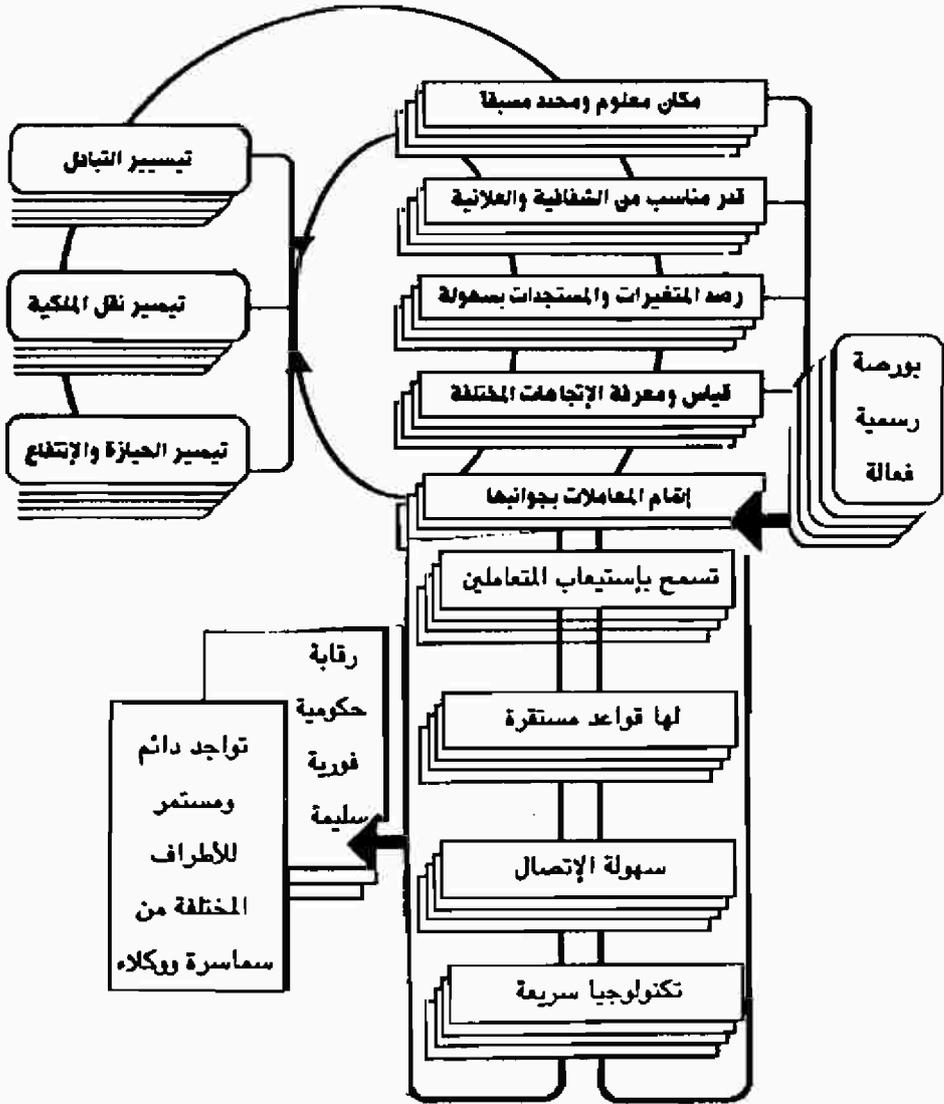
مقاييس فاعلية البورصة:

- مقياس السرعة الفائقة التي تتم بها المعاملات.
- مقياس الدقة والصحة وعدم حدوث خطأ.
- مقياس الفاعلية في رصد وتسجيل ونشر وإتاحة البيانات والمعلومات بشكل فوري.

وبورصات الأوراق المالية في واقع الأمر أسواق منتظمة تتداول فيها الأوراق المالية بانتظام وتعرض من جانب قوى العرض، وتطلب من جانب قوى الطلب بشكل يؤدي من خلال تفاعلها إلى تحديد الأسعار العادلة لها، والتي يتم بها التعامل بيعاً وشراءً في البورصة.

وينظم العمل في البورصات قوانين ولوائح وإجراءات وقواعد منظمة لطرح وتداول الأوراق المالية والتعامل عليها من خلال سمسرة الأوراق المالية، فضلاً عن ضمان عناصر الإفصاح والعلانية والشفافية الكاملة عن كافة المعاملات.

والبورصة حتى تصبح فعالة يتعين أن يكون لها مكان متسع ومعروف ومتفق عليه ومعلوم ومعلن عنه لكافة المتعاملين أو الراغبين في التعامل.. وأن يكون من السهل الوصول إليها بكافة وسائل المواصلات العامة والخاصة، كما يجب أن تكون معتمدة على خطوط الربط بالكمبيوتر وتسمح بالتداول الإلكتروني: E- Trade.



الفصل الأول البورصة المصرية في قانون سوق المال

مادة (١٥) يتم قيد وتداول الأوراق المالية في سوق تسمى بورصة الأوراق المالية ، ولا يجوز قيد الورقة في أكثر من بورصة ، واستثناء من ذلك قيد الورقة المالية في بورصتي القاهرة والإسكندرية القائمتين في تاريخ العمل بهذا القانون ، وذلك برسم قيد واحد يقسم بينهما.

مادة (١٧) لا يجوز تداول الأوراق المالية المقيدة في أية بورصة خارجها وإلا وقع التداول باطلاً ، ويتم الإعلان في البورصة عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة ، وذلك وفقاً للقواعد التي يصدر بتظيمها قرار من مجلس إدارة الهيئة ، وعلى البورصة أن توافي الهيئة بالبيانات والتقارير الدورية التي تحددها اللائحة التنفيذية.

مادة (١٦) يكون قيد الأوراق المالية في جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لها ، ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقاً للقواعد التي يضعها مجلس إدارة الهيئة ، ويتم القيد في نوعين من الجداول:

١ - جداول رسمية قيد بها الأوراق المالية الآتية:

- أسهم شركات الاكتتاب العام التي يتوافر فيها الشرطان الآتيان:
- لا يقل ما يطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن ٢٠٪ من مجموع أسهم الشركة.
- لا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين.

وإذا ترتب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة اعتبرت

الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتقل إلى الجداول غير الرسمية.

- السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في اكتاب عام على أن تتوافر فيها الشروط الواردة بالبندين أ، ب من الفقرة السابقة.
- الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتاب عام.
- الأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام.

٢- جداول غير رسمية تقيد بها: الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي لا تتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية - الأوراق المالية الأجنبية.

ما هو المقصود بسوق خارج المقصورة؟

إذا تعاملت شركات السمسرة والوساطة على الأسهم والسندات غير المقيدة بالبورصة يقال أنهم تعاملوا خارج المقصورة أو في سوق نقل الملكية والذي يتم فيه نقل ملكيات أسهم الشركات المغلقة على مساهمين محددين، ويقتصر فيها دور الجهة المنوط بها إصدار شهادات نقل ملكيات الأسهم والتي بموجبها يتم تعديل سجل المساهمين لدى الشركات المساهمة المصدرة للأسهم.

كما تم استحداث نظام للتداول يطلق عليه "سوق الأوامر" تتداول فيه أسهم الشركات التي قيدت أسهمها للتداول بالبورصة في وقت سابق ثم تم شطبها من البورصة بعد ذلك لفقده أحد شروط القيد بها، ولكن يوجد تداول عليها من مستثمرين مشتريين وبائعين لا يعرف بعضهم البعض، ولذا يتم استخدام نظام التداول بالبورصة لإتمام هذه الصفقات.

ما هي خطوات البيع والشراء في سوق خارج المقصورة؟

سوق خارج المقصورة يضم الشركات التي يتم التداول عليها بالبورصة ولكنها غير مقيدة بها ولا يطبق عليها شروط الإفصاح والقيود التي تحكم الشركات المقيدة.

ويتم التداول من الساعة ٩،٤٥ صباحاً حيث بداية الجلسة إلى الساعة ١١،١٥ صباحاً حيث نهاية الجلسة ليحتوي السوق خارج المقصورة على سوقين:

- ١- سوق الأوامر: يتم من خلاله التعامل مع الأوراق المالية غير المقيدة التي وافق إدارة البورصة على العمل فيها وتضم بعض الشركات التي تم شطبها من البورصة.
- ٢- سوق نقل الملكية: يتم هنا نقل ملكية الأسهم للشركات غير المقيدة بالبورصة.

الأوراق التي يتم تداولها في بورصتي القاهرة والإسكندرية:

١- الأسهم:

١- الأسهم العادية:

هي صكوك تعطي مالكيها الحق في جزء من ملكية الشركة حسب نسبة الأسهم التي يمتلكها، فعلى سبيل المثال إذا كان المستثمر يمتلك ١٠٠٠ سهم في شركة عدد أسهمها مليون سهم، فإنه يمتلك ٠.١٪ من الشركة.

هناك نوعين من الأسهم، الأسهم العادية والأسهم الممتازة، ويحق لحامل الأسهم العادية أن يحصل على جزء من الأرباح والتوزيعات، إذا ما حققت الشركة أرباحاً وذلك بعد حصول حاملي الأسهم الممتازة على أرباحهم، وفي حالة تصفية الشركة يتم صرف مستحقات حاملي الأسهم العادية بعد صرف مستحقات مقرضي الشركة وحملة السندات وحملة الأسهم الممتازة.

ب- الأسهم الممتازة:

وهي نوع من الأسهم التي تمنح مالكيها حقوق إضافية لا يتمتع بها صاحب الأسهم العادية وهي تعتبر صكوك مديونية على الشركة، ومالك الأسهم الممتازة حق التصويت المضاعف طبقاً لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

يتمتع مالك الأسهم الممتازة بأسبقية الحصول على نسبة من أرباح الشركة قبل حملة الأسهم العادية.

يتمتع مالك الأسهم الممتازة بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حملة الأسهم العادية وبعد حملة السندات.

٢- السندات (أدوات الدين)

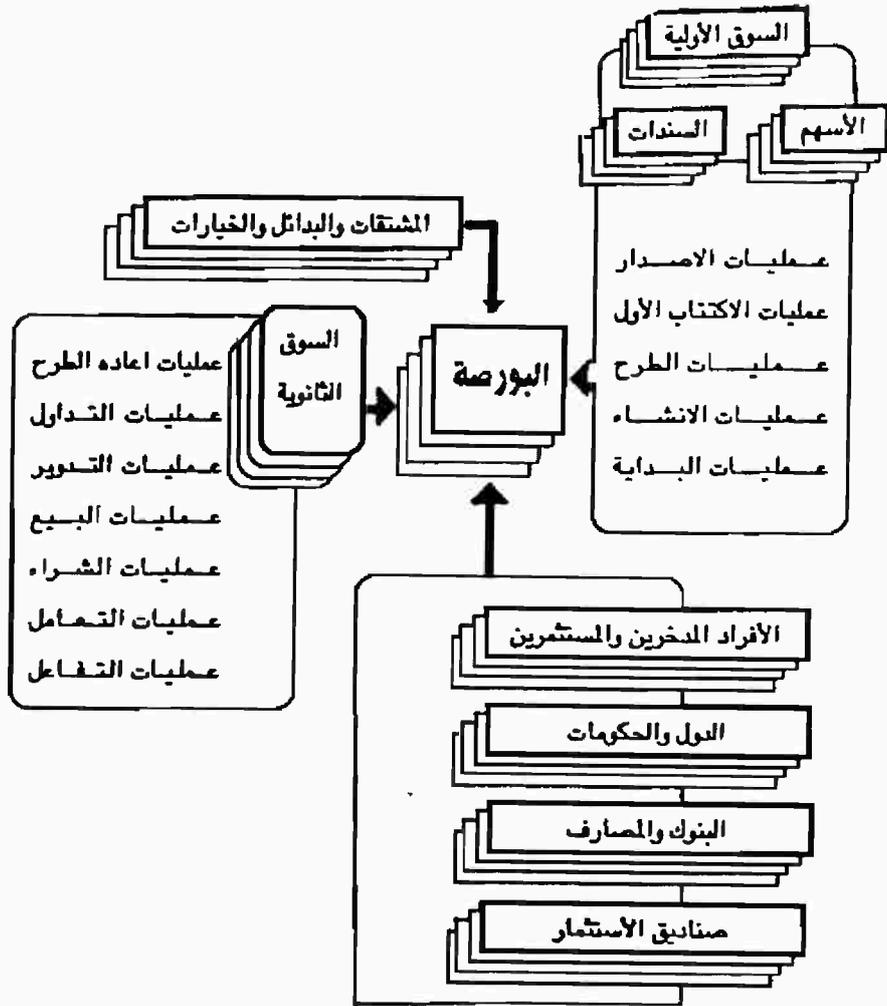
السند هو صك مديونية تستخدمه الشركات كوسيلة للاقتراض، الدائن هو الذي يشتري السند والمدين هو مصدر أو بائع السند، ويتعهد مصدر السند أن يدفع لحامل السند فائدة أو (كوبون) محدد مسبقاً طول مدة السند وأن يرد القيمة الإسمية للسند عند حلول تاريخ الاستحقاق.

١- السندات الحكومية

سندات تصدرها الحكومة للإئناق العام، ويوجد ثلاث أنواع للسندات التي يتم التداول عليها في بورصتي القاهرة والإسكندرية وهي سندات الخزنة، سندات الإسكان وسندات التعمية.

ب- سندات الشركات:

صكوك مديونية تصدر من قبل الشركات لتمويل التوسعات والتطوير وشراء معدات حديثة.



ديناميكية البورصة في مصر (وصناعة السوق)

كيف تدخل الأوراق المالية البورصة:

يكون ذلك عن طريق القيد بالبورصة (هذا القيد يحوي قواعد القيد وقواعد استمرار القيد - وقواعد الشطب)

قواعد القيد: هي عبارة عن مجموعة من الشروط المالية والقانونية التي تحكم اختيار الشركات وتنظم انضمامها لأحد الأسواق وفقاً لمخاطرها ووفقاً للسيولة، ويطلق عليها شروط الانضمام.

قواعد استمرار القيد: هي شروط تقيس مدى التزام الشركة بالإفصاح الفوري في الوقت المناسب، وهي يطلق عليها شروط استمرار القيد.

قواعد الشطب: هي شروط معينة لو توافرت في شركة معينة فإنه يستوجب استبعاد هذه الشركة من السوق المنظمة.

الشروط العامة للقيد:

(١) أن تكون جميع أوراق الشركة طالبة القيد مودعة بنظام الحفظ المركزي، فالعمل يتم الآن في أسواق سوق المال من خلال تجريد الأوراق المالية من دعامتها المحسوسة كورقة مادية محسوسة وتحويلها من كيان (فيزك) إلى قيود في الحساب وهذا هو الحفظ المركزي، فتوضع الأصول المادية للأوراق المالية لدى شركة مصر للمقاصة للإيداع والحفظ المركزي، ويتم التعامل عليها كقيود متداولة في الحساب وتبنى المشرع المصري هذا الاتجاه العالمي وصدر في مصر القانون رقم ٩٢ لسنة ٢٠٠٠ معتمداً في تسوية معاملات السوق على نظام الإيداع والحفظ المركزي ويتم ذلك عن طريق:

- أ- نقل ملكية الأوراق المالية بالتحويل بالطرق الإلكترونية عبر الكمبيوتر بين حسابات العملاء لدى أمناء الحفظ.
- ب- إحلال سجلات الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي محل سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار.

(٢) أن تقدم الشركة المصدرة للأوراق طلباً للقيد بالبورصة.

- (٣) أن يعرض الطلب على لجنة القيد بعد استيفاء جميع المستندات المطلوبة.
 (٤) أن يتم القيد بكامل عدد الأسهم المصدرة.

أنواع جداول القيد:

طبقاً لقواعد القيد الجديدة، هناك أربعة جداول للقيد وهي كالتالي:
 الجدول الرسمي (١) و(٢) والجدول غير الرسمي (١) و(٢) ولكل جدول شروط مختلفة للقيد.

يتم قيد الأوراق المالية بالجدول الرسمي (١) إذا توافرت الشروط التالية:

- ألا يقل ما يطرح من الأسهم أو السندات أو الصكوك أو وثائق الاستثمار للاكتتاب العام أو الطرح العام أو الخاص عن ٢٠٪ من إجمالي الأسهم أو السندات أو الصكوك أو وثائق الاستثمار للشركة المصدرة.
- ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم أو السندات أو الصكوك أو وثائق الاستثمار المطروحة عن ١٥٠ مكتتب ولو كانوا من غير المصريين.
- أن تكون الشركة مصدرة الورقة المالية قد أصدرت على الأقل القوائم المالية لثلاث أعوام.
- ألا يقل رأس المال المصدر عن (٢٠) مليون جنيه مصري مدفوع بالكامل.
- ألا يقل صافي الربح قبل خصم الضرائب عن آخر سنة مالية تسبق طلب القيد عن ٥٠٪ من رأس المال المدفوع.
- ألا تقل حقوق المساهمين عن المدفوع من رأس المال المصدر للشركة مصدرة الورقة المالية للسنة المالية السابقة على طلب القيد. -
- ألا يقل عدد الأسهم المصدرة والمطلوب قيدها عن ٢ مليون سهم.

تقيد بالجدول الرسمي (٢) الأوراق المالية التالية:

- الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح بالكامل للاكتتاب العام أيًا كان عدد المكتتبين فيه.
 - الأسهم والأوراق المالية الأخرى التي تصدرها شركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام ولا يشترط طرحها في اكتتاب عام أو توافر عدد معين من المكتتبين.
 - أن تكون الشركة مصدرة الورقة المالية قد أصدرت على الأقل القوائم المالية لثلاث أعوام.
 - ألا يقل رأس المال المصدر عن (٢٠) مليون جنيه مصري مدفوع بالكامل.
 - ألا يقل صافي الربح قبل خصم الضرائب عن آخر سنة مالية تسبق طلب القيد عن ٥٪ من رأس المال المدفوع.
 - ألا تقل حقوق المساهمين عن المدفوع من رأس المال المصدر للشركة مصدرة الورقة المالية عن السنتين الماليتين السابقتين.
 - ألا يقل عدد الأسهم المصدرة والمطلوب قيدها عن ٢ مليون سهم.
- يتم قيد الأوراق المالية بالجدول غير الرسمي (١) إذا ما توافرت الشروط التالية:
- ألا تقل الأوراق المالية المطروحة في الاكتتاب أو الطرح العام أو الطرح الخاص عن ١٠٪ من مجموع الأوراق المالية المصدرة.
 - ألا يقل عدد المكتتبين في الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب العام أو الطرح العام أو الطرح الخاص عن ٥٠ مكتتب أو مساهم.
 - أن تكون الشركة مصدرة الورقة المالية قد أصدرت القوائم المالية عن سنتين ماليتين كاملتين على الأقل.
 - ألا يقل رأس المال المصدر عن ١٠ مليون جنيه مصري مدفوع بالكامل.

- ألا يقل صافي الربح قبل خصم الضرائب عن آخر سنة مالية تسبق طلب القيد عن 5% من رأس المال المدفوع.
- ألا تقل حقوق المساهمين عن المدفوع من رأس المال المصدر للشركة مصدرة الورقة المالية للسنة السابقة على طلب القيد.
- ألا يقل عدد الأسهم المطلوب قيدها عن 1 مليون سهم.

استمرارية القيد:

لكي تحافظ الشركات على استمرار قيد أوراقها المالية بالبورصة يجب عليها أن تتبع ممارسات وإجراءات الإفصاح والإعلان عن الأحداث الجوهرية، لذلك تلتزم الشركة المقيدة بالآتي:

- الالتزام بالإفصاح اللحظي عن أي معلومات قد تؤثر على سعر السهم/ السند أو على القرارات الاستثمارية.
- التأكد من الإعلان ونشر الميزانيات المالية للشركات - التي يتم إعدادها طبقاً للمعايير المحاسبية المصرية - دورياً وبصورة منتظمة.
- تزويد البورصة بمعلومات وفتية لإتاحة الفرصة للبورصة لتقوم بدورها بفاعلية للحفاظ على سوق تداول عادل ومنظم للأوراق المالية عن طريق منع أي ممارسات غير مقبولة.
- إبلاغ البورصة بأي تغيرات تحدث للشركة (مثال: التغير في هيكل الملكية، الأرباح والخسائر، استثمارات الشركة... الخ).
- عدم نشر بيانات أو أنباء لا تبررها التطورات الجارية في نشاط الشركة والتبؤات والتقارير المبالغ فيها، واستخدام الألفاظ الرنانة التي تعمل على تضليل المستثمرين وحدثو تحركات سعرية غير صحيحة.

- عدم الإفصاح عن أي بيانات أو معلومات بصفة خاصة إلى المحللين الماليين أو المؤسسات المالية أو أي أطراف أخرى قبل أن يتم الإفصاح عنها في السوق.
- تعيين مسئول للعلاقات مع المستثمرين (في مستوى مدير رئيسي على الأقل) يكون مسئولاً عن الاتصال بالبورصة والرد على الاستفسارات من المساهمين كما يقوم بتوزيع النشرات الدورية عن الشركة متضمنة المعلومات والاستفسارات التي تتطلبها البورصة.
- إرسال ملخص معتمد من رئيس مجلس إدارتها بقرارات اجتماعات الجمعيات العامة العادية وغير العادية إلى البورصة في اليوم التالي لانعقادها، على أن ترسل محاضر الاجتماعات بعد اعتمادها من الجهات المختصة.

الشطب وإيقاف التعامل

يعتبر قيد الشركات بالبورصة على أساس التزام الشركة بقواعد القيد، ووصولاً إلى سوق أوراق مالية متوازن وعادل، وعلى ذلك فإنه يحق للبورصة حماية للمستثمرين الحاليين والجدد بصفة عامة حفاظاً على مصالحهم باتخاذ قرار بإيقاف التعامل على أسهم الشركات المخالفة وقد يمتد الأمر إذا استمرت هذه الشركات في ارتكاب المخالفات ولم تعدل أوضاعها إلى صدور قرار بشطب قيد أسهم الشركة من البورصة.

احكام الشطب:

يتم شطب الأوراق المالية المقيدة للشركات في الحالات التالية:

- إذا تبين أن القيد تم على أساس بيانات غير صحيحة تؤثر في سلامة القيد.

- إذا لم تلتزم الشركة بالإفصاح وفقاً لأحكام القيد بعد انقضاء شهر من تاريخ إخطارها من قبل البورصة بذلك.
- إذا لم تتوافق القوائم المالية للشركة عن عامين متتاليين بعد القيد مع المعايير المالية الواردة في قواعد القيد.
- يشطب قيد الأوراق المالية الأجنبية إذا تم شطبها من البورصة المقيدة بها بالخارج، وكذلك إذا لم توف بأي من التزاماتها المنصوص عليها بموجب قواعد القيد.
- للشركة طلب شطب أوراقها المالية من البورصة بشرط موافقة جمعيتها العامة أو مجلس إدارتها في حالة تفويضه بذلك من الجمعية العامة.

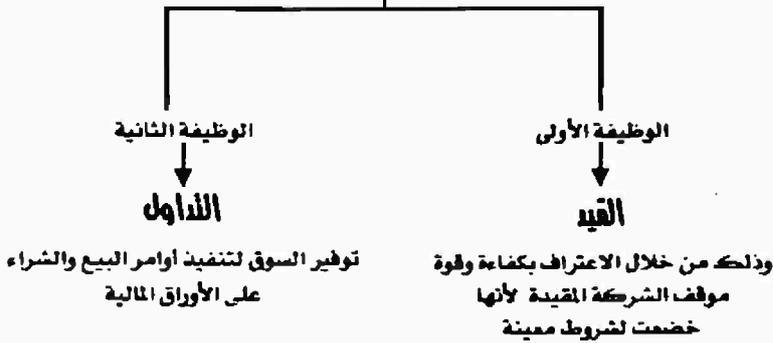
إيقاف التعامل:

يتم إيقاف التعامل على أسهم الشركة بقرار من رئيس البورصة في الحالات التي تتضمن مساساً باستقرار التعامل بالسوق وعلى الأخص في الحالات التالية:

- حدوث شائعات في السوق كان من المتعين تأييدها أو نفيها بواسطة الشركة.
- عدم وجود توازن بين قوى العرض والطلب في السوق.
- عدم الالتزام بالقواعد الخاصة بتوزيعات الأرباح.
- مخالفة الشركة لأية قاعدة من قواعد القيد بالبورصة.
- للشركة طلب إيقاف التعامل على أوراقها المالية في حالة تحقق حدث أو توفر معلومات هامة تتطلب الإفصاح الفوري.

البورصة

سوق يتم فيه القيد وتداول الأوراق المالية بين المتعاملين
وفقاً للتفسير وتحليل المعلومات المتوفرة إليهم



إجراءات التظلم من قرارات لجنة القيد

المادة (٢١): تقوم الشركة التي تم رفض طلب قيد أوراقها المالية أو التي تم شطب أوراقها المالية من جداول البورصة بقرار من لجنة قيد الأوراق المالية بتقديم تظلم إلى إدارة البورصة باسم السيد / رئيس مجلس إدارة بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية مرفق به مقابل دراسة التظلم وذلك خلال ١٥ يوم من إخطارها بقرار اللجنة.

المادة (٢٢): يتم عرض التظلم على مجلس إدارة البورصة في أول جلسة له بعد استلام التظلم بالبورصة.

المادة (٢٢): وفي حالة رفض مجلس إدارة البورصة للتظلم المقدم له، يجوز للشركة التظلم أمام لجنة التظلمات بالهيئة العامة لسوق المال خلال ١٠ أيام من تاريخ إخطاره برفض التظلم.

إدارة البورصة:

١- لجنة القيد: تتشكل لجنة قيد وشطب الأوراق المالية بقرار من مجلس إدارة البورصة برئاسة رئيس البورصة أو من ينيبه.

أعضاء لجنة القيد:

- ممثل الهيئة العامة لسوق المال يختاره رئيس الهيئة.
- اثنين من العاملين بالبورصة يختارهما مجلس إدارة البورصة.
- ممثل عن الشركات المقيدة في البورصة يختاره مجلس إدارة البورصة من بين أكبر عشر شركات نشطة لها أوراق مالية مقيدة بالبورصة.
- ممثل عن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من أعضاء مجلس إدارة البورصة يختاره المجلس.
- ممثل عن جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية يختاره مجلس إدارة الجمعية.

أهداف لجنة القيد:

- التأكد من قيد الأوراق المالية المستوفاة لجميع الشروط المالية والقانونية طبقاً لأحكام القوانين والقواعد الخاصة بقيد الأوراق المالية المعمول بها في البورصة.
- التأكد من استمرار قيد الأوراق المالية المستوفاة لجميع الشروط المالية والقانونية وشروط الإفصاح طبقاً لأحكام القوانين والقواعد الخاصة بقيد الأوراق المالية المعمول بها في البورصة.

- التأكد من شطب قيد الأوراق المالية غير المستوفاة لجميع وأحد الشروط المالية والقانونية وشروط الإفصاح طبقاً لأحكام القوانين والقواعد الخاصة بقيد الأوراق المالية المعمول بها في البورصة.
- ٢- لجنة التداول: هي اللجنة المنوط بها دراسة العمليات الخاصة التي تعد استثناء من قواعد التداول والتي لا يمكن تنفيذها مباشرة في السوق، حيث يتطلب الأمر وضع شروط ومعايير محددة للتنفيذ لضمان تحقيق أكبر قدر من تحقيق العدالة بين المتعاملين.

أعضاء لجنة التداول:

- رئيس مجلس إدارة بورصتي القاهرة والإسكندرية - رئيس اللجنة.
- ممثل الهيئة العامة لسوق المال - عضو.
- ممثل البنك المركزي - عضو.
- المستشار القانوني بالبورصة - عضو.
- مدير عام المكتب الفني بالبورصة - عضو.
- مدير عام إدارة الشكاوى والتحقيقات بالبورصة - عضو.
- مدير إدارة الإفصاح بالبورصة - عضو.
- الأمانة الفنية للجنة:
- مدير إدارة عمليات السوق بالبورصة - مقرر اللجنة.
- مدير قسم إدارة عمليات السوق - مساعد مقرر اللجنة.

أهداف لجنة التداول:

التأكد من أن تلك العمليات هي عمليات فعلية لا تهدف للتلاعب في الأسعار أو الإضرار بمصالح المتعاملين، كما تقوم اللجنة بالتحقق من اتباع القوانين والضوابط الموضوعة لتنفيذ الصفقات الخاصة وحل المشاكل التي قد تنشأ عن هذه العمليات.

٢- لجنة مؤشر البورصة

أعضاء لجنة مؤشر البورصة:

- لجنة مستقلة.
- يرأسها رئيس مجلس إدارة بورصتي القاهرة والإسكندرية.
- تتكون من ١٠ أعضاء.
- ٩ أعضاء من الشركات العاملة بالسوق مثل شركات الوساطة وشركات إدارة الصناديق والبنوك والمستشارين.

أهداف لجنة مؤشر البورصة:

- ١- إضافة شفافية أكثر لمؤشر البورصة عن طريق وجود لجنة مستقلة بها مديرين محترفين.
- ٢- ضمان تطبيق المقاييس العالمية على قواعد المؤشر.
- ٢- الإشراف على إدارة المؤشرات والتغييرات الخاضعة بقواعد المؤشر.
- توفير الاستشارات اللازمة لتصميم مؤشرات جديدة.
- إدخال أدوات جديدة تعتمد على المؤشر مثل صناديق الاستثمار المتداولة أو الخيارات والمستقبليات.

تنفيذ العمليات داخل بورصتي القاهرة والإسكندرية:

قبل قيام أي من المستثمرين بالتداول على الأوراق المالية المقيدة أو غير المقيدة (خارج المقصورة):

- يجب على كل عميل أن يكون لديه حساب تداول مع إحدى شركات الوساطة المؤسسة وفقاً لقانون سوق المال وقواعد الهيئة العامة لسوق المال، ويستطيع العميل التعامل بيعاً أو شراءً فقط عن طريق شركات الوساطة المرخص لها التعامل عن طريق الهيئة العامة لسوق المال.
- يجب أن يكون لكل عميل حساب في إحدى بنوك الحفظ (حتى تتمكن البورصة من التأكد ما إذا كانت الكميات في حالة البيع موجودة بالفعل في حساب العميل).
- على كل الوسطاء المتعاملين في جميع الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق استثمار) المقيدة وغير المقيدة، التداول من خلال نظام التداول الخاص بالبورصة.
- على الوسطاء تسجيل أوامر عملاتهم بمجرد إعطاء تلك الأوامر، والتسجيل يجب أن يحتوي على محتويات الأمر، اسم الورقة المالية، رقم حساب العميل، الكمية ووقت استلام الأمر.
- على الوسطاء التأكد من وجود رصيد من الأسهم يكفي لدى العميل في حالات البيع، ووجود رصيد تقدي للعميل في حالات الشراء وذلك قبل تنفيذ الأوامر.
- يبدأ التنفيذ عن طريق أمر من العميل لشركة الوساطة ببيع أو شراء عدد من أسهم شركة مصدرة محددة وبسعر محدد مسبقاً.

• وهذا الأمر يتم تسجيله على النظام الآلي الخاص بالبورصة سواء كان من منفذ شركة الوساطة بالبورصة أو من خلال الشاشات الموجودة بشركات الوساطة (Remote Trading) بعد ذلك يتم تنفيذ الأمر بواسطة النظام الإلكتروني ويحول إلى الحاسب المركزي الخاص بالبورصة، يتم إعطاء تأكيد لشركة الوساطة بأن الأمر قد تم تنفيذه على الشاشة.

العوامل التي تستخدم في تحديد أولوية تنفيذ والمفاضلة بين الأوامر:

- ١- السعر، الأمر الذي يكون له أفضل سعر يكون له أعلى أولوية.
- ٢- الوقت، مع افتراض أن مستوى السعر واحد، وقت وضع الأمر على النظام يعطيه الأولوية إذا كان قد سجل أولاً (ما يرد أولاً ينفذ أولاً).
- ٣- الأوامر ذات الاشتراطات الخاصة، الأوامر العادية التي لا يكون عليها قيود في التنفيذ سوف تعطي أولوية أعلى من تلك التي بها قيود كثيرة في التنفيذ.

العمليات التطبيقية، أقل أفضلية تعطي للعمليات التي يكون شركة الوساطة واحدة هي البائع والمشتري (المارياج).

نظام التداول: التصديق على الأوامر

إدخال الأوامر

تستلم الأوامر من العملاء ويتم إدخالها مباشرة على الشاشات الخاصة بشركات الوساطة الموصولة بنظام التداول الخاص بالبورصة، يتم التأكد من أن الأمر لا يتجاوز الحدود الموضوعة للتعيل (مثال: ١٠٪ من أسهم الشركة المقيدة) يتم قبول الأمر فقط إذا كان في الحدود المسموح بها في نظام التداول.

التصديق على الأوامر:

بمجرد قبول الأمر من ناحية نظام التداول سوف يتم إدخال الأمر على شاشات التداول الخاصة بشركة الوساطة داخل وخارج البورصة وبمجرد تنفيذ الأمر يتم معرفة ذلك من خلال الشاشات الخاصة بشركة الوساطة.

دورة العمليات المنفذة

عميل يريد شراء أو بيع ورقة مالية

يتصل بشركة الوساطة الخاصة به

يحدد الأمر، سعر محدد، كمية ونوع الورقة التي سوف يتم شرائها أو بيعها

شركة الوساطة تبلغ الأمر للممثل لديها في البورصة في الوقت T

يتم معالجة الأمر ووضعه على نظام التداول في الوقت T

شركة مصر للمقاصة والحفظ المركزي تتعامل مع تسوية الأسهم والسندات
في الوقت 1+2, T+1, T,

شركة الوساطة تستلم إشعار بالعمليات التي تم تسويتها في الوقت T + 3

شركة الوساطة تعطي لأمناء الحفظ الخاص بالعميل إشعار التنفيذ

رسم توضيحي لكيفية تنفيذ الأوامر



الفصل الثاني المقاصة والتسوية

شركة مصر للمقاصة

هي الجهة المركزية الوحيدة في مصر المخول لها القيام بعمليات المقاصة والتسوية لعمليات البيع والشراء التي تتم في بورصة الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية، وكذلك تتمثل مهمتها في تطبيق نظام القيد المركزي في مصر بما يتضمنه من تحقيق الحيافة المركزية للأوراق المالية المتداولة في السوق، وتحويل التعامل عليها إلى قيود دفترية ليسهل تداولها بين المساهمين بدلاً عن نظام التداول المادي للأسهم.

تودع لدى الشركة الأوراق المالية المقيدة في إحدى بورصات الأوراق المالية وجميع الأوراق المالية التي تصدرها أي شركة إذا طرحت أوراقاً مالية لها في اكتتاب عام، ويجوز إيداع غير ذلك من الأوراق المالية. وفي جميع الحالات يكون قيد الأوراق المودعة وإجراء المقاصة والتسوية للعمليات التي تتم عليها من خلال الشركة ولا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها.

يتمتع التعامل على الأوراق المالية المودعة أو اقتضاء الحقوق المترتبة عليها إلا عن طريق القيد الدفترية لدى الشركة، ولا يجوز سحب الأوراق المالية بعد إيداعها إلا في الحالات التي يصدر بها قرار من رئيس مجلس إدارة الهيئة.

اطعنى القانوني لعملا شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزي

المقاصة Compensation:

تعتبر المقاصة أداء وفاء وأداء ضمان وتأتي ثمارها إذا أصبح المدين دائناً لدائنه فينقضي الدينان بقدر الأقل منهما عن طريق المقاصة وتتحقق المقاصة بتوافر الشروط الآتية:

- (١) التقابل بين الدينين: أي أن يكون كل من طرفي المقاصة مدينًا ودائنًا في الوقت نفسه للآخر، فيتقابل الدينان وينقضيان بالمقاصة.
- (٢) التماثل في المحل بين الدينين: فيجب أن يكون محل كل من الدينين نقودًا أو أشياء مثلية أو أشياء تقدم بالنقود.
- (٣) صلاحية كل من الدينين للمطالبة به قضاء: بمعنى أن يكون كل من الدينين صالحًا للوفاء إجباري.
- (٤) خلو الدينين من النزاع: والمراد من خلو الدين من النزاع أمران:
 - (١) أن يكون الدين محققًا لا شك فيه في ذمة المدين.
 - (٢) أن يكون الدين معلوم المقدار.
- (٥) استحقاق الدينين للأداء: فلا تجوز المقاصة بين دين موجب ودين حال، ولا بين دينين كلاهما موجب.

وبهذا المعنى تتم التسوية في العمليات التي تجري في البورصة بين أوامر البيع وأوامر الشراء، فالعمل يتم الآن من خلال تجريد الأوراق المالية من دعائمتها المحسومة وتحويلها إلى قيود في الحساب، وتبنى المشرع في مصر والكويت والسعودية هذا الاتجاه العالمي.

وصدر في مصر القانون رقم ٩٢ لسنة ٢٠٠٠م بتبني ذلك ومعتمداً في تسوية معاملات السوق على نظام الإيداع والقيود المركزي ويتم ذلك:

- أ- تنفيذ عقود التداول بين وسطاء العملاء الماليين عن طريق عمليات المقاصة والتسوية.
- ب- نقل ملكية الأوراق المالية بالتحويل بالطرق الإلكترونية عبر الكمبيوتر بين حسابات العملاء لدى أمناء الحفظ عقب إتمام تسوية العمليات.
- ج- إحلال سجلات الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي محل سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار.

ويترتب على الإيداع المركزي تغيير في شكل الورقة المالية:

- ١- تتحول من ورقة مالية مودعة إلى قيد حسابي.
- ٢- الإلغاء المادي للورقة.
- ٣- عدم قابلية التحول مرة أخرى إلى دعامة مادية (ورقة محسوسة).
- ٤- تحول الأوراق المالية من أشياء معينة بالذات إلى أشياء مثلية.

وبذلك تسهل التسوية وأعمال المقاصة فإذا كان مثلاً الفارق بين قيمة عمليات الشراء وقيمة عمليات البيع التي أجراها عضو التسوية في نهاية يوم البورصة رصيماً سلبياً، فإن شركة الإيداع تتدخل من خلال صندوق التسويات لإتمام العمليات كما سبق الإيضاح.

المبادئ الأساسية لنظام المقاصة والتسوية:

- ١- التسليم مقابل الدفع: ويقصد بذلك قيام كل وسيط مالي بالوفاء بالتزاماته تجاه الوسيط الآخر في نفس الوقت (سمسار البائع وسمسار المشتري) من خلال شركة الإيداع المركزي.

- ٢- وساطة شركة الإيداع المركزي (مصر للمقاصة في جمهورية مثل كمثل) بين الوسطاء الماليين في تنفيذ الالتزامات الناشئة عن عمليات التداول والمتعلقة باستلام الأوراق المالية وسداد قيمتها.
- ٣- تقوم الشركة بإتمام التسوية المالية ويتم ذلك في كل يوم تسوية.
- ٤- إذا ظهر الفارق بين قيمة عمليات الشراء وعمليات البيع رصيماً سلبياً فإن صناديق التسويات (صندوق ضمان التسوية المصري كمثل) تتدخل لتغطية العجز في حساب الوسيط المالي بعد إجراء عمليات المقاصة، ثم يرجع على الطرف الذي ظهر عنده الفارق في قيمة العملية، بعد ذلك بقيمة ما دفاع الصندوق.
- ٥- أجاز المشرع في فرنسا ومصر والكويت كمثل إبطال عمليات التداول إذا تبين أنها تمت بسوء نية أو بقصد الإضرار بالسوق، وتكون سلطة إبطال العمليات للهيئة الحكومية لسوق رأس المال (هيئة سوق المال في مصر كمثل).

الإيداع المركزي:

- يقصد بنشاط الإيداع المركزي كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وإجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية عن طريق القيد الدفترى بما في ذلك:
- ١- حفظ الأوراق المالية لدى الشركة أو لدى إحدى الجهات المرخص لها بذلك.
 - ٢- نقل ملكية الأوراق المالية التي تم التعامل عليها عن طريق أعضاء الإيداع المركزي وذلك بالقيد الدفترى.
 - ٣- قيد حقوق الرهن على الأوراق المالية.
 - ٤- إجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية.

القييد المركزي:

يقصد بنشاط القيد المركزي كل نشاط يتناول إمساك سجلات بملكية الأوراق المالية وحقوق الرهن المقيدة عليها بما في ذلك:

- إمساك السجلات بأسماء ملاك الأسهم وغيرها من الأوراق المالية وما يرد عليها من حقوق وتصرفات.
- توزيع المستحقات الناتجة عن الأوراق المالية التي يتم حفظها لدى الشركة، بما في ذلك الأصل والعائد وتوزيعات الأرباح وقيم الاسترداد ومدفوعات إعادة الهيكلة.
- نشر التقارير والمعلومات التي تقصح عنها الجهات التي تصدر الأوراق المالية أو المتعلقة بتلك الأوراق.
- تقديم الخدمات المتصلة بإصدار الأوراق المالية بالنيابة عن المصدر.
- إجراء ما يلزم لاستبدال الأوراق المالية عند إعادة هيكلة الجهة المصدرة.

المقاصة والتسوية:

يقوم نظام المقاصة والتسوية على مبدأ التسليم مقابل الدفع، حيث تتولى شركة مصر للمقاصة القيام بعمليات المقاصة ما بين شركات السمسرة البائعة والمشتري وإجراء التسوية المالية والورقية للعمليات على النحو التالي: المقصود بـ T هو يوم تنفيذ العملية

- (T + 1) السندات الخزنة المصرية الحكومية (المقيدة بنظام الحفظ المركزي).
- (T + 2) الأوراق المالية النشطة والمرفوع عنها الحدود السعرية.
- (T + 3) باقي الأوراق المالية المقيدة بنظام الإيداع المركزي.

أولاً: عمليات الشراء

- تقوم البورصة بتسليم كل شركة عضو كشف بعمليات الشراء المنفذة بمعرفتها.
- تقوم البورصة بإرسال بيانات عمليات الشراء المنفذة بجلسة التداول إلى شركة مصر للمقاصة من خلال نظام الحاسب الآلي.
- تقوم شركة مصر للمقاصة بموافاة أمناء الحفظ المشترين بعمليات الشراء المتعلقة بكل منهم.
- يقوم أمين الحفظ المشتري بمطابقة بيانات عمليات الشراء المتعلقة به وتخصيصها مع أوامر العملاء المشترين المسجلة لديه، وإرسال موافقته آلياً على استلام كمية الأوراق المالية المشتراة لإضافتها في حساب العميل المشتري لديه، وذلك في موعد غايته قبل ميعاد التسوية بيوم.
- يقوم عضو التسوية بتنفيذ حسابه النقدي في بنك المقاصة بما يكفي لتسوية عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حسابه، مع مراعاة حصيلة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه.
- تقوم بنوك المقاصة بموافاة شركة مصر للمقاصة بالأرصدة النقدية القائمة في حسابات أعضاء التسوية لديها، وذلك عن طريق إرسال ملف الأرصدة على نظام الحاسب الآلي مرفقاً به طبعة معتمدة بهذه الأرصدة فور انتهاء ساعات التعامل مع العملاء.
- تقوم شركة مصر للمقاصة بتنفيذ الحسابات النقدية لأعضاء التسوية لديها في النظام الآلي للتسوية بالأرصدة الواردة من بتوك المقاصة.

ثانياً: عمليات البيع

- يقوم السمسار البائع بإرسال أمر البيع آلياً إلى أمين الحفظ المحدد بالأمر للتأكد من أن رصيد العميل يسمح بالبيع حتى يقوم السمسار بتسجيل العرض بالبورصة.
- يقوم أمين الحفظ باستلام أمر البيع على نظم إدارة حسابات الأوراق المالية لديه، والرد على السمسار البائع سواء بوجود رصيد للعميل البائع لديه وكفايته لتنفيذ العملية، مع حجز الكمية في هذه الحالة، أو بعدم وجود الرصيد أو عدم كفايته لتنفيذ عملية البيع آلياً.
- يظل حجز الأوراق المالية للمدة المحددة لسريان أمر البيع الصادر من العميل، فإذا لم يحدد أمر البيع مدة معينة تبقى الكمية محجوزة للمدة التي تحدد بقواعد العمل بنظام الإيداع المركزي.
- تقوم البورصة بتسليم كل شركة سمسرة في الأوراق المالية كشف بعمليات البيع المنفذة بمعرفتها.
- تقوم البورصة بإرسال بيانات عمليات البيع المنفذة بجلسة التداول إلى شركة مصر للمقاصة وذلك من خلال نظام الحاسب الآلي.
- تقوم شركة مصر للمقاصة فور استلام بيانات جلسة التداول من البورصة بموافاة أمناء الحفظ البائعين بعمليات البيع المتعلقة بكل منهم في الجلسة.
- يقوم أمين الحفظ البائع بمطابقة بيانات عمليات البيع المتعلقة به وإرسال أوامر تحويل آلياً لشركة الأوراق المالية محل العمليات التي أصدر لها موافقة وقام بحجزها لصالح السمسار البائع وذلك في موعد غايته قبل ميعاد التسوية.

إجراءات التسوية بمصر للمقاصة في يوم التسوية (SD)

المقصود بـ SD هو يوم تسوية العملية.

- تتأكد شركة مصر للمقاصة أن الرصيد النقدي لعضو التسوية لدى بنك المقاصة مضافاً إليه حصيلة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه يكفي لتسوية عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حسابه.
- تقوم شركة مصر للمقاصة بإتمام عملية المقاصة والتسوية بين أعضاء التسوية وفقاً لما يلي:
 - ١- تحويل الأوراق المالية محل العملية من حساب العميل البائع لدى أمين الحفظ البائع إلى حساب العميل المشتري لدى أمين الحفظ المشتري.
 - ٢- يتم خصم قيمة عمليات التداول التي تتم تسويتها من الحساب النقدي لعضو التسوية المشتري وإضافتها في الحساب النقدي لعضو التسوية البائع لدى الشركة.
 - ٣- تسليم بنوك المقاصة كشوف حساب إجمالية يومية لكل عضو من أعضاء التسوية تتضمن ناتج التسوية الدائن أو المدين، وذلك عن طريق ملف على النظام الآلي مرفقاً به طبعة معتمدة من الشركة بكشوف التسوية.
 - ٤- تقوم بنوك المقاصة فور استلامها كشوف التسوية بإضافة الأرصدة الدائنة إلى حساب عضو التسوية لديها وخصم الأرصدة المدينة منه بحيث تنعكس نتيجة التسوية على حسابات أعضاء التسوية في ذات اليوم.
 - ٥- تسليم كل عضو من أعضاء التسوية كشف حساب تفصيلي يتضمن جميع عمليات التداول التي تمت تسويتها لحسابه كبائع

والتي تمت تسويتها على حسابه كمشتري، ويجب أن يتطابق صافي ناتج التسوية في الكشف الإجمالي المسلم إلى بنك المقاصة لكل عضو من أعضاء التسوية مع صافي ناتج التسوية في الكشف التفصيلي المسلم للعضو.

٦- تسليم أمناء الحفظ البائعين كشوف حساب تفصيلية بالعمليات التي تمت تسويتها بخصم أوراق مالية من أرصدة عملائهم لديهم آلياً.

٧- تسليم أمناء الحفظ المشترين كشوف حساب تفصيلية بالعمليات التي تمت تسويتها بإضافة أوراق مالية على أرصدة عملائهم لديهم آلياً.

- يقوم السمسار فور استلامه كشف حساب التسوية من شركة مصر للمقاصة بإخطار العميل بتمام تسوية عملية البيع أو الشراء الخاصة به.
- يقوم أمين الحفظ البائع فور استلامه كشف حساب التسوية الآلي من شركة مصر للمقاصة بإصدار كشف حساب للعميل يوضح رصيده من الأوراق المالية لديه بعد تسوية عملية البيع.
- يقوم أمين الحفظ المشتري فور استلامه كشف حساب التسوية الآلي من شركة مصر للمقاصة بإصدار كشف حساب للعميل المشتري يوضح إضافة الأوراق المالية المشتراة في حسابه بعد تسوية عملية الشراء.

تابع موضوع الشكوى

قيمة المطالبة

...

...

ما يطلبه الشاكي

...

...

...

...

...

ما هي المستندات لديك التي يمكن أن تدعم شكواك

- عقد فتح حساب صورة شبكات السداد أو إيصالات الإيداع
- نموذج التعارف على الصيقل صورته كشفا الحساب
- إيصالات سداد بيان حركة التعامل
- أذن صرف من الشركة أخرى (إنكر):

ما هي الإجراءات التي اتخذتها قبل تقديمك لهذه الشكوى؟

- ١) هل قمت بالاتصال بالشركة حول موضوع الشكوى؟ نعم لا
- ٢) هل أبلغت شكواك إلى جهات أخرى؟ نعم لا
- إذا كانت إجابتك بنعم، أذكر تلك الجهات:
- بورصتي للظاهرة والإسكندرية شركة مصر للمصالحة والتسوية والحفظ المركزي النيابة العامة
- نيابة الشئون المالية والإدارية جهات أخرى (إنكر):

إجراءات التفاوض

- هل اتخذت أية إجراءات قانونية بشأن التفاوض بشأن هذه الشكوى؟ نعم لا
- في حالة الإجابة بنعم، فذكر تلك الإجراءات تفصيلاً:

.....

.....

تعهد بصحة البيانات المذكورة بالنموذج

أقر أنا الموقع لفراد بأن جميع البيانات والوردة بالنموذج هي بيانات صحيحة وعلى مسئوليتي الشخصية.

الاسم:

التوقيع:

التاريخ:

صندوق ضمان النسوبات

نشأ بشركة مصر للمقاصة والإيداع والقيود المركزي صندوق لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية، ويضم الصندوق في عضويته جميع أعضاء التسوية التي تتم التسوية مباشرة على حساباتهم لدى الشركة وبنوك المقاصة سواء لحساب الغير أو لحسابهم، ويكون الصندوق واستثماراته مفرزة عن أنشطة الشركة، وعلى الشركة أن تفرد للصندوق حسابات مستقلة عن الأنشطة الأخرى لها، وعليها إمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاط الصندوق من خلال إدارة خاصة تشكل لهذا الغرض، ويفصح عن حسابات الصندوق في القوائم المالية المجمعة للشركة.

وتتخذ الشركة الإجراءات اللازمة للمحافظة على سرية بيانات الصندوق وعدم إتاحتها إلا لأصحاب الشأن وفقاً لأحكام القانون، وذلك دون الإخلال بحق الهيئة في طلب البيانات والمستندات المتعلقة بنشاط الصندوق. تشكل لجنة لإدارة الصندوق من سبعة أعضاء، وذلك على النحو التالي:

- ممثل عن الهيئة العامة لسوق المال.
- ممثل عن بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية.
- ممثلان عن الشركة.
- ممثلان عن أعضاء التسوية.
- ممثل عن أمناء الحفظ.

ويرأس اللجنة أحد ممثلي الشركة وفقاً لما يقرره مجلس إدارتها، ولا يتم استخدام رأسمال الصندوق إلا في تسوية الحقوق والالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية المقيدة بالبورصة.

نطاق عمل الصندوق بما يلي:

- ١- الوفاء بقيمة شراء الأوراق المالية نيابة عن المشتري في حالة عدم قيامه بالوفاء بهذه القيمة جزئياً أو كلياً في الموعد المحدد للتسوية.
- ٢- تسليم أو تحويل الأوراق المالية المباعة نيابة عن البائع في حالة عدم قيامه بتسليمها أو تحويلها في الموعد المحدد للتسوية، وعدم قيام نظام التسليف بتسوية العملية.
- ٢- يقوم الصندوق بسداد التزام العضو المخالف نيابة عنه في اليوم المحدد للتسوية، ولو تجاوزت المبالغ التي يسدها الصندوق نيابة عن العضو قيمة اشتراكه في الصندوق.
- ٤- يتم خصم أية مبالغ يسدها الصندوق نيابة عن العضو وأية مبالغ تحتسب عليه كمقابل تأخير من قيمة اشتراكه في الصندوق، ويجب على العضو سداد الاشتراك أو استكمالته خلال المدة وبالأوضاع الواردة بهذا القرار.
- ٥- يجوز للصندوق الاقتراض من البنوك للوفاء بالتزامات التسوية نيابة عن الأعضاء المخالفين، ويتحمل كل عضو بتكلفة ما يخصه من هذه القروض.

تسوية العمليات

في الموعد المحدد للتسوية (SD) يتم حصر العمليات التي لم يؤد البائع أو المشتري فيها التزامه تجاه التسوية، وتتم الإجراءات التالية في المواعيد المحددة بها:

- ١- في الساعة التاسعة صباحاً يقوم الصندوق بسداد التزامات العضو المخالف والذي لم يقم بالوفاء بالتزامات التسوية الناشئة عليه، وذلك خصماً من قيمة اشتراكه في رأسمال الصندوق، وإذا كان العضو المخالف هو الطرف المشتري يقوم الصندوق بالتصرف في الأوراق المالية

لصالحه، فإذا كان العضو المخالف هو البائع يحصل الصندوق من المشتري على قيمة بيع الأوراق المالية محل العملية، ويتحمل الطرف المخالف فروق أسعار الأوراق المالية.

٢- تقوم إدارة الصندوق بإخطار العضو المخالف بأن الصندوق قد حل محله في سداد الالتزامات الناشئة عليه في العمليات التي لم يلتزم بأداء التزاماته لتسويتها، وأنه تم خصم قيمة هذه الالتزامات من اشتراكه في رأسمال الصندوق، ومطالبته بضرورة الوفاء بتلك الالتزامات، وسداد مقابل التأخير المقرر على قيم تلك العمليات.

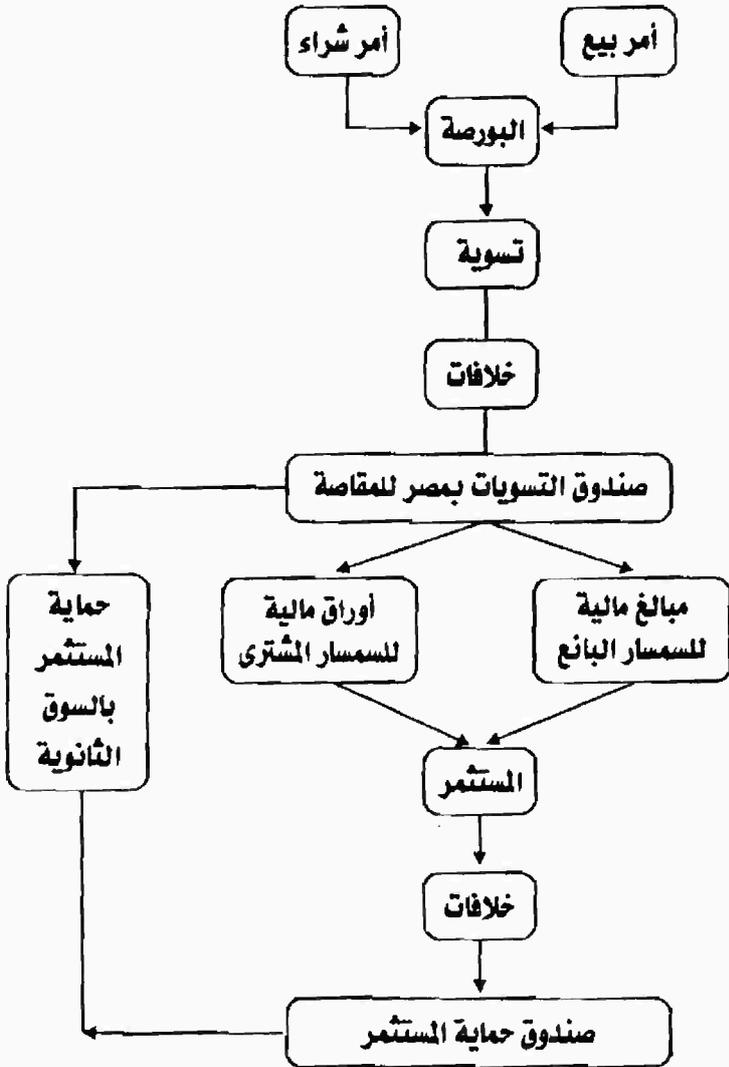
٣- تقوم إدارة الصندوق بإخطار الهيئة بالعمليات التي لم يتم العضو بالوفاء بالالتزامات الناشئة عليه فيها لاتخاذ ما تراه مناسباً من إجراءات تجاهه طبقاً للقانون.

٤- يجوز لشركة مصر للمقاصة إنذار العضو المتخلف عن الوفاء بالتزاماته، وذلك في حدود الشروط التي يحددها رئيس الهيئة إعمالاً لأحكام المادة ٢٠ من قانون سوق رأس المال المشار إليه.

٥- تمنح إدارة الصندوق فترة سماح للعضو المخالف يومي عمل بدءاً من يوم التسوية ليقوم بالوفاء بالتزامات التسوية، وفي حالة عدم وفاء العضو المخالف بالقيام بالوفاء بالتزامات التسوية، تقوم إدارة الصندوق بإصدار أمر لإحدى شركات الوساطة العاملة في السوق وذلك طبقاً للأسلوب الذي تحدده اللجنة، لتقوم بدءاً من يوم العمل التالي ليومي المهلة بتنفيذ بيع أو شراء الأوراق المالية محل الالتزام لصالح الصندوق.

٦- بعد تمام التنفيذ تقوم شركة الوساطة المنفذة للبيع أو الشراء بإخطار إدارة الصندوق بما يفيد تمام تنفيذ الأمر.

- ٧- تقوم إدارة الصندوق بإخطار العضو المخالف بتمام تنفيذ الأمر ومطالبته بإجمالي مبالغ الخسارة الناتجة عن التغير في سعر الأوراق المالية وعمولات السمسرة وأية تكاليف أخرى، فضلاً عن مقابل التأخير المطلوب سداده للصندوق في حالة استحقاقه.
- ٨- عند تدخل الصندوق ليحل محل البائع الذي لم يتم بتسليم أو تحويل الأوراق المالية المباعة من خلاله يقوم الصندوق باتخاذ إجراءات الشراء، وفي حالة عدم التمكن من الشراء خلال خمسة أيام عمل لعدم توافر هذه الورقة المالية في سوق التداول، يتم إخطار الهيئة والبورصة للنظر في اتخاذ الإجراءات اللازمة لإلغاء هذه العملية.



اخلاف البورصات باخلاف الأسواق

يطلق لفظ الأسواق المالية الدولية International Financial Markets على نوعين من الأسواق، وهما الأسواق الأوروبية ذات الصفة الدولية Euro Markets وتسمى أيضاً سوق اليورودولار Euro - Dollar، كما يُطلق على الأسواق المالية

في الدول الصناعية الكبرى. حيث إن الأسواق المالية بالدول الصناعية الكبرى تتميز بعمق كبير ومقدرة عالية على استيعاب أحجام أكبر من الاستثمارات، وذلك بسبب تعدد أدواتها الاستثمارية من جهة، والسيولة العالية التي تتيحها لها كثرة أسواقها الثانوية من جهة أخرى، وهذا منطبق على أسواق الولايات المتحدة وألمانيا وبريطانيا وفرنسا، بالإضافة إلى السوق اليابانية والكندية والأسترالية والنيوزيلندية.

وقد أكدت إحدى الدراسات على أنه توجد أسواق أخرى لها ارتباط قوي بالأسواق الدولية، مثل الأسواق الناشئة Emerging Markets وهي السوق المالي في اليونان والأرجنتين وشيلي والهند والبرتغال والمكسيك والبرازيل، ويدخل فيها السوق المالي في مصر والبلاد العربية.

ويعرض البعض الأسواق الناشئة بأنها تلك الأسواق التي تتصف بانخفاض مجموع القيم السوقية Market Capitalization لكافة الأسهم المدرجة، قياساً مع الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، إلى جانب العمق والسعة المحدودين فيما يتعلق بالأدوات المتداولة، مع قيود مفروضة على تدفقات رأس المال وعلى حركة أسعار الصرف، وقلة المعلومات عن الأسهم المدرجة، وارتفاع في تكاليف المعاملات وعمولات السمسرة.

أما مؤسسة التمويل الدولية (International Finance Corporation (IFC فتُعرف الأسواق الناشئة بأنها أسواق في الدول منخفضة ومتوسطة النمو، وبدأت عمليات التغيير والنمو في الحجم والنشاط، وتتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم.

مساوئ الاستثمار في بورصات الأسواق الناشئة:

١- القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي في معظم الأسواق الناشئة.

- ٢- التفاوت في القواعد المحاسبية المتبعة، بين الدول المتقدمة والنامية. فمثل هذه القواعد لا بد أن تكون دقيقة ومنصفة لضمان ثقة المستثمر الأجنبي في نتائج تحليل الأوراق المالية.
- ٣- القيود المفروضة على المستثمر المؤسسي الأجنبي، من حيث النسب المسموح له أن يمسكها ضمن محفظته.
- ٤- فقدان السيولة بسبب محدودية بعض الأسواق وانخفاض حجم التداول فيها.
- ٥- حدوث تلاعب في أسعار الأسهم في بعض الأسواق الناشئة لانخفاض كفاءتها.
- ٦- المخاطر السياسية في بعض الدول النامية، والقيود على تحويل الأرباح أو إعادة رأس المال للخارج، ومخاطر أسعار الصرف.
- ٧- ارتفاع تكاليف التداول في الأسواق الناشئة، مثل تكاليف المعاملات وعمولات السمسرة وتكاليف الحصول على المعلومات المرتبطة بالسوق، هذا بالإضافة إلى الضرائب في بعض هذه الأسواق.
- ٨- الفروقات الثقافية بين الدول المتقدمة والدول النامية. فالمستثمر الأجنبي قد لا يعرف طبيعة التكوين الاجتماعي والثقافي في الدولة التي يستثمر فيها، ومن ثم يخشى من ممارسات رجال الأعمال هناك، ومن إجراءات التداول والاختلافات الإدارية.

مزايا البورصات في الأسواق الناشئة:

لقد شهدت أسواق الأوراق المالية في كثير من الدول النامية تطورات عميقة وسريعة في السنوات الأخيرة، تمثلت في فتح أسواقها وتحريرها من القيود، والسعي لاستيعاب المستجندات في الأدوات والمؤسسات المالية، والعمل

بالتالي على زيادة جاذبية أسواقها وقدرتها التنافسية في مجال تقديم الخدمات المالية، ومن مزايا هذه الأسواق:

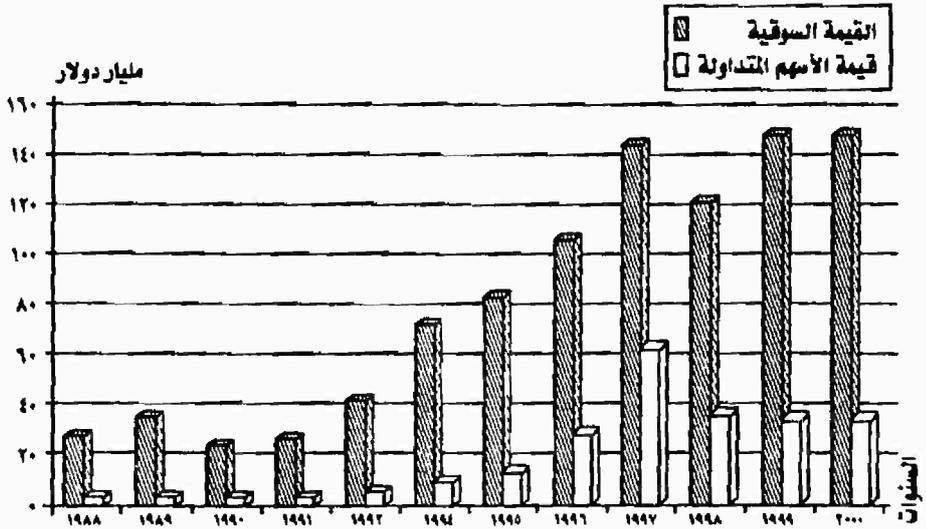
١- يتيح الاستثمار في الأسهم المصدرة والمتداولة في الأسواق الناشئة مجموعة متنوعة من الأسهم في قطاعات وصناعات مختلفة، لفرض تحقيق التنوع في السوق.

٢- إن وجود سوق للأدوات المالية المشتقة Derivatives Market يُعد وسيلة فعالة في تحسين كفاءة الأسواق الناشئة، وإتاحة الوفاء لعملياتها، وتحويل المخاطرة فيها.

٣- تجذب الأسواق الناشئة المضاربين الذين يتخذون قرارات الاستثمار بأفق زمني قصير، لأنهم يفضلون الأسواق المتقلبة، مما يؤدي إلى زيادة النشاط والسيولة في هذه الأسواق.

٤- تتكشف في الأسواق الناشئة - بشكل مفاجئ - فرص جذابة أمام كل من المستثمرين والمضاربين، نظراً للنمو الانفجاري Explosive Growth الذي تخلقه السياسات الاقتصادية للحكومة، وما دامت الأسواق تخضع للرقابة والانضباط المستمرين - من السلطات الرقابية مثل هيئة سوق المال - وبخاصة على الصفقات التي تعقد داخلياً بين المتعاملين والسماسة في السوق، فبالتالي لا تتأثر سلبياً كفاءة عمليات السوق.

٥- يمكن أن تعكس حركة السوق الصاعد الآثار التي تتركها السياسات الاقتصادية للحكومة. وهكذا فإن الأسواق المالية تتبع للحكومة في الدولة النامية وسائل جذب رأس المال اللازم لتحقيق النمو الاقتصادي المتواصل. كما تتيح لصانع قرارات السياسة الاقتصادية الآليات اللازمة للسيطرة على التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الوطني.



تطور القيمة السوقية الإجمالية وقيمة الأسهم المتداولة
بالبورصات العربية (١٩٩٨ - ٢٠٠٠)

النظرات المهمة في بورصات الأوراق المالية العربية:

- ١- تطوير التشريعات والقوانين واللوائح المنظمة لنشاط أسواق الأوراق المالية، وتحديث وتطوير قواعد قيد الأوراق المالية والقواعد التنظيمية الخاصة بالتعامل في هذه الأوراق داخل السوق والرقابة على تطبيقها.
- ٢- وجود هيكلية فعالة للتنظيم والرقابة والتنفيذ. فقد كان هناك توجه متزايد لدى العديد من الدول العربية نحو الفصل بين إدارة البورصة (الدور التنفيذي) والإشراف عليها (الدور التشريعي والرقابي)، وبلغ عدد أسواق الأوراق المالية العربية التي تقوم بفصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي في نهاية عام ٢٠٠٠ ستة أسواق، وهي الأسواق في كل من مصر والمغرب وتونس والأردن وعمان والإمارات. في حين أن بقية أسواق

- الأوراق المالية في الدول العربية تقوم في نفس الوقت بهذين الدورين معاً، أي بالدور الرقابي والتنفيذي.
- ٢- توجه العديد من الدول العربية نحو تعزيز برامج الخصخصة^(١) Privatization، وذلك لإعطاء القطاع الخاص دوراً أكبر في النشاط الاقتصادي، وتوسيع حجم أسواق الأوراق المالية العربية. فكان لبرامج خصخصة مؤسسات وشركات القطاع العام دوراً بارزاً في تفعيل وتنشيط أسواق الأوراق المالية العربية، حيث تم نقل ملكية أعداد متزايدة من شركات ومؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص^(٢)، وذلك بطرح أسهمها من خلال البورصات.
- ٤- تأسيس صناديق الاستثمار والتوسع في نشاطها في بورصات الأوراق المالية العربية، حيث تعتبر هذه الصناديق من أنسب الأدوات لحشد المدخرات واجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية.
- ٥- تشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي في معظم البورصات العربية، وعدم وجود قيود على تعاملات الأجانب أو تحويل العملة أو ملكية الأسهم، وإلغاء الضرائب على الأرباح المتحققة من التداول في البورصة. وقد

(١) يُشار إلى الخصخصة Privatization بالإنفاق أخرى منها: التخصيصية، والتخصيص، والخصوصية، والإحصاء، وفي دول المغرب العربي يُطلق عليها لفظ التتويج.

(٢) إن نسبة تدخل الدولة في الاقتصاد في الدول العربية ودول الشرق الأوسط الأخرى هي أعلى منها في الدول النامية ككل، إذا قيسَت بنسبة الدخل والإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي. فبلدان الشرق الأوسط ما زالت تظهر تدخلاً حكومياً في السوق أكبر بكثير منه في المناطق الأخرى (وخصوصاً في أمريكا اللاتينية وآسيا)، حتى وإن كانت عملية تقليص دور القطاع العام قد بدأت بالفعل في بلدان مختلفة. فقد أنفقت بلدان الشرق الأوسط (من خلال القطاع العام) نسبة من الناتج المحلي الإجمالي (٣٩%) تزيد بكثير عن المتوسط الخاص بالبلدان النامية (حوالي ٢٠%).
يراجع:

فيتو تانزي، دور الدولة المتغير في الاقتصاد، بحث مقدم إلى ندوة دور الدولة في البيئة الاقتصادية العربية الجديدة، نظمها الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي وصندوق النقد العربي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، المنعقدة في الكويت ٤-٥ مارس ١٩٩٧، (بيروت: صندوق النقد العربي، فبراير ١٩٩٨)، ص ٦٥.

سمحت بعض الدول العربية (كالبحرين ومصر) بتسجيل شركات أجنبية في أسواقها، مما يزيد من عمق السوق من خلال زيادة عرض الأوراق المالية المتداولة في الأسواق العربية.

٦- جذب المستثمرين المؤسسين مثل شركات التأمين وصناديق الضمان الاجتماعي وهيئات التأمين والمعاشات، وتطوير دورهم من أجل دعم استقرار الأسواق وحمايتها من التقلبات الحادة. حيث يهدف المستثمر المؤسسي في الغالب إلى الاستثمار المتوسط والطويل الأجل، ويقوم بالاستثمار بناءً على دراسات علمية، بخلاف المستثمر الفرد الذي يهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية سريعة، وأن درجة الوعي الاستثماري لديه لا تزال متدنية، وهذا من شأنه أن يؤثر سلباً على حركة التعامل في البورصات.

٧- تمشياً مع التطورات التكنولوجية الحديثة في عمليات التداول، ولمواكبة التطورات التي تشهدها البورصات العالمية، تم إدخال نظام التداول الآلي في البورصات العربية. بهدف إتمام عملية التداول بطريقة أسرع، واستيعاب حجم كبير من العمليات، وتوفير جميع المعلومات المطلوبة فوراً وبالدقة المطلوبة، وتحقيق العدالة بين المتعاملين، وذلك بإتاحة فرصة متساوية لجميع المتعاملين للتعامل من حيث الوقت أو المعلومات، وزيادة سيولة التعامل، فضلاً عن زيادة شفافية السوق.

٨- العمل على رفع مستوى كفاءة الموارد البشرية العاملة في أسواق الأوراق المالية العربية، وتطوير الوساطة المالية، وذلك بتأسيس أول شركة للأوراق المالية تقوم بدور صانعة السوق في البحرين، والتي باشرت أعمالها في ٢١ ديسمبر ١٩٩٥، مما يساعد على رفع مستوى نشاطات السوق والحفاظ على أسعار الأسهم.

- ٩- إنشاء شركات المقاصة والإيداع والتسوية للأوراق المالية (مصر، تونس، عُمان، المغرب، لبنان)، وذلك لتنظيم وحفظ وتحويل وتوثيق ونقل ملكية الأوراق المالية، وبما يساعد على اختصار الوقت وزيادة السرية والثقة في الاستثمار بالأوراق المالية.
- ١٠- تطوير قانون ومعايير المحاسبة والتدقيق، وتعديل متطلبات الإفصاح المالية في بعض أسواق الدول العربية، بما يتفق مع المعايير الدولية. فقد أصبح على الشركات المدرجة في هذه الأسواق إصدار تقارير مالية نصف وربع سنوية، بعد أن كانت مقتصرة على التقارير السنوية، مع احتواء البيانات المالية على المعلومات الرئيسية التي تهم المستثمر لتمكنه من اتخاذ القرار السليم في الاستثمار. كما تقوم معظم أسواق الأوراق المالية العربية بإصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية، تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار.
- ١١- في إطار تعزيز الشفافية والإفصاح أبرمت معظم البورصات العربية اتفاقيات مع شركات عالمية لنقل المعلومات الخاصة بالتداول، ومن أهمها شركة Bloomberg وشركة Reuters. كما توجهت هذه البورصات لنشر بياناتها من خلال شبكة الإنترنت، وذلك للتعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة لها.
- ١٢- إدخال أدوات مالية جديدة في بعض البورصات، مثل إدخال "السندات القابلة للتحويل إلى أسهم" في بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء، و"عقود الضمان Warrants في سوق البحرين للأوراق المالية. وفي بورصة الأوراق المالية بتونس تم استحداث "الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الاقتراع، و"سندات المساهمة طويلة الأجل" التي توفر لحاملها عائداً ثابتاً بالإضافة إلى عائد يقترن بنشاط المنشأة.

١٣- إضافة بعض البورصات العربية إلى مؤشر مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي الخاص بالأسواق الناشئة (الأردن، والمغرب، وتونس، ومصر، والسعودية، ولبنان، والبحرين). وقد تم عقد اتفاقيات تعاون مع البورصات العالمية (البورصة المصرية، سوق مسقط للأوراق المالية، بورصة عمان). مما يسهم في مزيد من التعريف بالبورصات العربية عالمياً، وزيادة درجة انفتاحها على الأسواق المالية الدولية.

١٤- أصدرت بعض الدول العربية شهادات الإيداع الدولية (GDR'S) وأسهم الإيداع الدولية (GDS'S) وذلك وفقاً لشروط التسجيل بالأسواق المالية الدولية. ويعتبر نجاح إصدار هذه الشهادات والأسهم في الأسواق الدولية دليل على مدى تطور الأسواق المالية العربية، وثقة المستثمرين الدوليين باقتصادات وشركات الدول العربية، كما يعزز ثقتهم بأسواق الأوراق المالية العربية. ومما زاد قابلية أسهم الشركات العربية في الأسواق الدولية، التصنيفات الإيجابية لعديد من الدول العربية والشركات المدرجة في الأسواق المالية، وذلك بعد أن أولت الدول العربية اهتماماً كبيراً لموضوع التصنيف الائتماني للشركات المدرجة والتصنيف السيادي^(١) Sovereign، نتيجة لتزايد الاحتياجات التمويلية للمشروعات التنموية من المصادر الخارجية، وبعد توفر المناخ الملائم الذي أوجدته برامج وسياسات الإصلاح الاقتصادي المعمول بها.



(١) تقوم مؤسسات تقييم الائتمان الدولية بالتقييم الائتماني في إطار ما يسمى بالمخاطر السيادية Sovereign Risk إضافة إلى المخاطر الاقتصادية، حيث يركز العمل الأساسي لتلك المؤسسات في تقييم مدى قدرة الدولة واستعدادها للوفاء بكامل التزاماتها في المواعيد المحددة. وتتمثل أهمية التقييم في أنه يتيح للدولة الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية والتعامل مع المؤسسات الدولية الكبيرة. فقد قامت عدة مؤسسات دولية بعمل هذا التقييم للدول العربية، منها مؤسسات مونيتر Moody's Investors Service، وستاندر أند بور Standard & Poor's Corporation، وتومسون بنك واتش Thomson Bank Watch الأمريكية، ومؤسسة إيبكا الأوروبية، ومؤسسة كينتل انتلجيس الدولية، ومؤسسة NIS اليابانية.