



EG-FINANCE

الجمعية المصرية لدراسات التمويل والاستثمار

التعليق على اقتراح البورصة بشأن تفعيل آلية البيع قصير الاجل

بالاشارة الي الاقتراح الخاص بتفعيل آلية " same day short selling " فان الجمعية المصرية لدراسات التمويل و الاستثمار قد قامت باجراء استطلاع للرأي لعدد كبير من الخبراء و المحللين و المستثمرين و عددا من المؤسسات المحلية و العربية لدراسة الامر و نتقدم لسيداتكم بنتائج و ملخص لهذه المقترحات بعد دراستها :

اولا : عدم وجود وعي كافي لدي المتعاملين بطبيعة هذه الآلية و ادواتها الاستثمارية و طرق تنفيذها و التعامل عليها مما يعني ضرورة البدء في عمل حملة توعية لتوضيح هذا النظام للمستثمرين تتنافي مع امكانية تطبيق النظام مطلع يوليو المقبل .

ثانيا : اتفق العديد ممن تم استطلاع ارائهم علي خطورة الآلية علي المستثمرين الأفراد و أرباحهم في حالة دخولهم في النظام كمقترضين دون دراسة قراراتهم الاستثمارية مؤكدين علي «إن النظام له خطورة علي أرباح المستثمرين في حالة عدم اتباعهم الطرق السليمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية وعدم دراستهم للقرارات الاستثمارية» مما يعني ضرورة توعية المتعاملين و المستثمريه بطبيعة الآلية لكي يتمكنوا من دراسة المخاطر ومعرفتها قبل الدخول في النظام و هو امر لم يبدء تطبيقه من الجهات التنظيمية و الرقابية حتي الان .

ثالثا : ان الوضع الحالي في البورصة المصرية و استمرار العمل بالاجراءات الاحترازية حتي الان منذ عودة البورصة للعمل و عدم استقرار الاوضاع الاقتصادية و الامنية و السياسية في الدولة لن يقوم بتهيئة مناخ استثماري فعال يستوعب مثل هذه الآلية مما قد يؤدي الي ارتفاع درجة المخاطرة الاستثمارية الناتجة عن هذه الاداة الاستثمارية خلال التوقيت الحالي حيث اتفقت الاراء علي :

- ان الوقت غير مناسب للتعامل بمثل هذا النظام في البورصة المصرية .
- ان السوق المصري ليست جاهزة استثماريا لتطبيق مثل هذه الآلية في الوقت الحالي.
- ان الامر يستلزم مزيدا من الدراسة و المناقشة حول هذه الآلية .



EG-FINANCE

الجمعية المصرية لدراسات التمويل والاستثمار

رابعاً : اتفقت اراء من تم استطلاع ارائهم بخصوص تطبيق هذه الالية ان السوق المصري يحتاج الان الي ادوات لتنشيط السيولة (مثل تخفيض فترة التسوية الي T+1 او فصل التسوية الورقية عن النقدية) و ليس الي ادوات لتحريك السيولة تعتمد اساسا علي زيادة معدلات الدوران خلال ذات الجلسة بدون خلق سيولة حقيقية او قيمة مضافة سوقية .

خامساً : ان تطبيق هذه الالية قصيرة الاجل في ذات الجلسة سيخلق مناخا مضاربا في توقيت تقل فية السيولة الاستثمارية السوقية بما لا يساهم في تنشيط البورصة علي المديين المتوسط و طويل الاجل كما ان الالية بشكلها الذي تم الاعلان عنه يختلف عن المنظومة الاساسية المحددة في اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال مما يعني ضرورة توضيح اسباب هذا الاختلاف و مبرراته قبل البدء في التطبيق .

سادساً : ابدى العديد ممن تم استطلاع ارائهم ضمن هذا المقترح مطالبة بضرورة فرض مبالغ تأمين او ضمانات نقدية علي المستثمر و/ او شركة السمسرة و ان الامر لا يجب ان يقتصر علي مقابل الخدمة التي يتولي دفعها المستثمر فقط فرغم ما يتضح من وجود رغبة من البورصة في تسهيل تطبيق هذه الالية (وفقا للمقترح الحالي) الا ان هذا الامر لا يتماشى مع ضرورة ايجاد عنصر الالتزام للمستثمر في شراء الاسهم التي قام ببيعها و هو ما يستدعي توضيح لطبيعة الضمانات الاخرى التي ستقوم هذه الالية بتوفيرها و فرضها .

سابعاً : اتفقت الراء علي ان استخدام هذه الالية مستقبلا (مع مراعاة التحفظات الواردة علي التطبيق) قد يساعد في التوصل الي عددا من الامور الايجابية :

- 1- زيادة معدلات دوران السيولة الداخلية بالنسبة للمتعاملين وشركات الوساطة و الجهات التنظيمية المشاركة في عملية التطبيق .
- 2- تلافي عيوب نظام البيع علي المكشوف short selling اذا تم تطبيقه مستقبلا حيث سيساعد النظام الحالي علي اكتشاف اي عيوب مستقبلية .



EG-FINANCE

الجمعية المصرية لدراسات التمويل والاستثمار

3- القضاء علي المشاكل التي تتسبب فيها الية البيع و الشراء في ذات الجلسة بما يضمن توفير الية توازن بين العمليات الشرائية و البيعية التي تشهدها بداية و نهاية جلسات التداول .

ثامنا : اتفقت الاراء علي ضرورة التدرج مستقبلا عند تطبيق هذه الالية و ان يكون تطبيقها علي عدد محدود من الاسهم النشطة الكبرى في البداية و الا تطبق علي كافة الاسهم المسموح بتطبيق الانشطة المتخصصة عليها حتي يتم اختبار قابلية السوق لهذه الالية و معالجة اي اوجه قصور قد تنشأ عنها عند تعميمها مستقبلا .

تاسعا : يتطلب تفعيل هذه الالية التأكد من ان تكون ضمن النظام الالي لشركات السمسرة عبر الربط مع مصر للمقاصة بصورة مستقرة تحقق الهدف منها .
كذلك فهناك ضرورة لتنفيذ برنامج اكثر توسعا لتأهيل شركات الوساطة المرخص لها بالعمل بهذا النظام علي تطبيق المنهج الجديد الذي سيتم التطبيق من خلاله ليس فقط للمنفيدين و لكن ايضا بالنسبة للعاملين في هذه الشركات .

عاشرا : ضرورة وضع برنامج متخصص للأفصاح عن حجم التداول اليومي بالنسبة لهذه الالية و بالنسبة للتغيرات الوقتية التي تنتج عن تنفيذ هذا النظام بخصوص هياكل ملكية الشركات و كذلك الوضع بالنسبة للبدائل الطارئة مثل حالات ايقاف التداول علي الاسهم او بالبورصة بالاضافة الي احقية التوزيعات النقدية او المجانية و طرق معالجة مثل هذه الحالات و اليات التعامل معها في حاله حدوثها .

حادي عشر : اكد استطلاع الاراء ان اقتصار الالية علي يوم فقط يحد من قدراتها الاستثمارية حيث تمت المطالبة بضرورة ان يكون التطبيق لمدة اطول لكي يتم السماح للمستثمر بالشراء في التوقيت المناسب بما يحد من الضغوط الاستثمارية الناتجة عن تخفيض الفترة الزمنية لهذه الاداء الاستثمارية خصوصا في ظل الاوضاع الحالية .



EG-FINANCE

الجمعية المصرية لدراسات التمويل والاستثمار

و من منطلق ما سبق فان الجمعية المصرية لدراسات التمويل و الاستثمار توصي بالاتي :

- (1) ضرورة تأجيل تنفيذ هذه الالية لحين استقرار الاوضاع السوقية و زيادة مساحة الوعي الاستثماري المتعلق سواء بالمستثمرين او الشركات .
- (2) ضرورة فتح حوار مجتمعي حول اليات تطبيق هذه الاداة مستقبلا .
- (3) معالجة اوجة القصور الموجودة في هذه الالية قبل وضع برنامج زمني لتطبيقها .
- (4) ان يراعي عند التنفيذ مستقبلا ان يتم وفقا للمنهج المنصوص عليها باللائحة التنفيذية لقانون سوق المال مع مراعاة الضوابط العالمية في هذا الشأن .

الجمعية المصرية لدراسات التمويل والاستثمار
لجنة دراسات و بحوث السوق