

إستراتيجية وخارطة طريق
تطوير
سوق رأس المال الوطني

التقرير النهائي
كانون الثاني ٢٠١٧



European Bank
for Reconstruction and Development

إستراتيجية وخارطة طريق تطوير سوق رأس المال الوطني

تنفيذ مقترح في إطار
وثيقة "الأردن ٢٠٢٥: رؤية وإستراتيجية وطنية"

إستراتيجية وخارطة طريق تطوير سوق رأس المال الوطني

جرى إعداد الإستراتيجية وخارطة الطريق في إطار مشروع مشترك بين
هيئة الأوراق المالية الأردنية والبنك الأوروبي للإنشاء والتعمير



European Bank
for Reconstruction and Development

إستراتيجية وخارطة طريق تطوير سوق رأس المال الوطني

جدول المحتويات

٩	أولاً: ملخص تنفيذي
١٢	ثانياً: خلفية
١٣	ثالثاً: لماذا يجب على الأردن التركيز على تطوير سوق رأس المال؟
١٦	رابعاً: الوضع الحالي لسوق رأس المال الأردني
١٦	أ. عناصر النظام
١٨	ب. مستويات النشاط في الأونة الأخيرة
٢٠	ج. الدروس المستفادة
٢١	خامساً: الأهداف الإستراتيجية والإجراءات المطلوبة
٢١	أ. تعزيز اهتمام المستثمر
٢١	المستثمر المحلي
٢٢	المستثمر الأجنبي
٢٧	ب. جعل السوق أكثر جاذبية للمصدرين
٢٧	الوصول لرأس المال للشركات المصدرة الكبيرة
٢٩	الوصول لرأس المال للشركات المصدرة الصغيرة ومتوسطة الحجم
٣٢	الوصول لرأس المال لشركات القطاع المالي
٣٣	ج. تحويل بورصة عمان إلى عمليات للقطاع الخاص
٣٤	خصخصة بورصة عمان
٣٦	تحسين عمليات بورصة عمان
٣٧	تحسين عمليات مركز إيداع الأوراق المالية
٣٩	د. جعل نظام الوساطة المالية أكثر تنافسية
٤٠	هـ. تعزيز هيئة الأوراق المالية
٤٠	إعادة النظر في صلاحيات اتخاذ القرار لهيئة الأوراق المالية
٤١	توسيع صلاحيات ومسؤوليات هيئة الأوراق المالية
٤٢	مراجعة النهج الرقابي لهيئة الأوراق المالية
٤٣	تخصيص الميزانية الكافية
٤٥	و. توفير خيارات استثمارية أكثر جاذبية
٤٥	استحداث مجموعه واسعه أكثر جاذبية من الأوراق المالية للشركات
٤٦	توفير وصول مباشر أفضل للأوراق المالية الحكومية
٤٨	دعم الصكوك
٤٨	تمكين صناديق الاستثمار
٥٠	استحداث صناديق تجريبية
٥١	السندات المغطاة والتوريق
٥٢	تطوير منحنى العائد
٥٥	ز. بناء مصداقية السوق
٥٥	تحسين حوكمة الشركات
٥٦	إعادة هيكلة أو إغلاق الشركات ضعيفة الأداء
٥٧	توعية المصدرين

٥٧	توعية المستثمرين.....
٥٩	سادساً: التنفيذ.....
٥٩	أ. إدارة تنفيذ خارطة الطريق.....
٦١	ب. الإصلاحات القانونية والتنظيمية.....
٦٢	ج. التغييرات على السياسات الضريبية.....
٦٢	د. إعادة هيكلة بورصة عمان والتغييرات على عمليات بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية.....
٦٢	هـ. التغييرات على هيئة الأوراق المالية.....
٦٣	و. تطوير المنتجات.....
٦٤	سابعاً: مخططات التنفيذ.....
٦٤	أ. المهام حسب الموضوع.....
٧٨	ب. المهام حسب الجهة المسؤولة عن التنفيذ.....
٩٣	ج. ملخص الأهداف الإستراتيجية حسب الموضوع الرئيسي.....
١٠٢	ثامناً: الملاحق.....

ملحق ١:	قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز ٢٠١٦.....
ملحق ٢:	توصيات مجلس السياسات الاقتصادية في أيلول ٢٠١٦.....
ملحق ٣:	دراسات تربط أسواق رأس المال بالنمو الاقتصادي.....
ملحق ٤:	أداء سوق الأوراق المالية الأردني.....
ملحق ٥:	بيانات معيارية للأردن.....
ملحق ٦:	تطبيق القرار (7f-7) لهيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية على مركز إيداع الأوراق المالية.....
ملحق ٧:	خصائص الأوراق المالية للشركات.....
ملحق ٨:	المسائل الضريبية للصناديق الاستثمارية.....
ملحق ٩:	خصائص السندات المغطاة والتوريق.....
ملحق ١٠:	وصف واستخدامات صناديق حصص الاستثمار.....
ملحق ١١:	تحليل السيولة البنكية.....
المرفق أ.	خارطة الطريق للتغييرات القانونية.....

قائمة الجداول

٢٦	جدول ١: بنود عمل مقترحة- تعزيز اهتمام المستثمر.....
٣٢	جدول ٢: بنود عمل مقترحة- جعل السوق أكثر جاذبية للمصدرين.....
٣٨	جدول ٣: بنود عمل مقترحة- تحويل بورصة عمان إلى عمليات للقطاع الخاص.....
٤٠	جدول ٤: بنود عمل مقترحة- جعل نظام الوساطة المالية أكثر تنافسية.....
٤٤	جدول ٥: بنود عمل مقترحة- تعزيز هيئة الأوراق المالية.....
٤٤	جدول ٦: سمات الأوراق المالية للشركات التي ستؤخذ بعين الاعتبار في إطار لوائح هيئة الأوراق المالية.....
٤٦	جدول ٧: أسعار المزايدات الأحدث.....
٥٣	جدول ٨: بنود عمل مقترحة- توفير خيارات استثمارية أكثر جاذبية.....
٥٤	جدول ٩: بنود عمل مقترحة- بناء مصداقية السوق.....
٥٨	جدول ١٠: المهام حسب الموضوع.....
٦٤	جدول ١١: المهام حسب الجهة المسؤولة عن التنفيذ.....
٧٨	جدول ١٢: بنود العمل حسب الموضوع الرئيسي.....
٩٣	جدول ١٣: الأداء مقارنة بالبلدان النظيرة للأردن ٢٠٢٥.....

- جدول ١٤ : الأداء مقارنة بحجم مماثل للنتائج المحلي الإجمالي
- جدول ١٥ : جوانب الأسهم الممتازة التقليدية والمخصصة
- جدول ١٦ : جوانب سندات الشركات التقليدية والمخصصة
- جدول ١٧ : فوائض السيولة البنكية (المبالغ بالدينار الأردني)
- جدول ١٨ : استخدام الأموال المتاحة (دينار أردني)
- جدول ١٩ : الاستخدام التفصيلي للأموال المتاحة

قائمة الأشكال

- الشكل ١ : سوق رأس المال- المستثمرين والمصدرين..... ١٥
- الشكل ٢ : الارتباط العام بين رسملة السوق والنتائج المحلي الإجمالي..... ١٦
- الشكل ٣ : مكونات أسواق رأس المال الأردنية..... ١٧
- الشكل ٤ : القيمة السنوية للأوراق المالية المطروحة للمساهمة العامة ٢٠٠٥- ٢٠١٥..... ١٨
- الشكل ٥ : حجم التداول في بورصة عمان ٢٠٠٥- ٢٠١٥ (مليار دينار)..... ١٩
- الشكل ٦ : حجم رسملة السوق في بورصة عمان ٢٠٠٥- ٢٠١٥ (مليار دينار)..... ١٩
- الشكل ٧ : مقارنة معيارية للأداء بين الأردن ونظيراتها..... ١٩
- الشكل ٨ : مساعدة أسواق رأس المال للشركات..... ٣٠
- الشكل ٩ : الضرائب الأمثل على الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة..... ٤٩
- الشكل ١٠ : منحى العائد الحالي..... ٥٣
- الشكل ١١ : رسملة السوق العالمية والنتائج المحلي الإجمالي للفرد.....
- الشكل ١٢ : مقارنة البلدان النظيرة لرؤية الأردن ٢٠٢٥- رسملة السوق مقابل الناتج المحلي الإجمالي للفرد.....
- الشكل ١٣ : مقارنة البلدان النظيرة لرؤية الأردن ٢٠٢٥- رسملة السوق للفرد مقابل الناتج المحلي الإجمالي للفرد.....
- الشكل ١٤ : مقارنة البلدان النظيرة لرؤية الأردن ٢٠٢٥ من حيث حجم الناتج المحلي الإجمالي- رسملة السوق مقابل الناتج المحلي الإجمالي للفرد.....
- الشكل ١٥ : مقارنة البلدان النظيرة لرؤية الأردن ٢٠٢٥ من حيث رسملة السوق للفرد مقابل الناتج المحلي الإجمالي للفرد.....
- الشكل ١٦ : تسلسل الأوراق المالية.....
- الشكل ١٧ : الضرائب الأمثل على الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة.....
- الشكل ١٨ : شروط الإعفاءات الضريبية لصناديق الاستثمار.....
- الشكل ١٩ : تسلسل الأوراق المالية.....
- الشكل ٢٠ : تخطيط مبسط لتعاملات صناديق حصص الاستثمار.....
- الشكل ٢١ : تخطيط تفصيلي للعروض.....
- الشكل ٢٢ : العمليات المستمرة.....

شكر وتقدير

جاءت إستراتيجية وخارطة طريق تطوير سوق رأس المال الوطني لتمثل انبثاقاً من تشخيص متعمق قام بتمويله البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية، من خلال صندوق مساهميه الخاص. وتود هيئة الأوراق المالية أن تعرب عن بالغ تقديرها وشكرها للدعم المتواصل الذي قدمه البنك ولا يزال لهذا الجانب الهام من اقتصاد البلاد.

أولاً: ملخص تنفيذي

١. تهدف إستراتيجية وخارطة طريق تطوير سوق رأس المال الوطني (الإستراتيجية)^١ إلى دعم جهود الأردن في بناء النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل وتحسين مستوى المعيشة المادي لسكانها. وهذه الإستراتيجية لها جذورها في وثيقة "الأردن ٢٠٢٥: رؤية وإستراتيجية وطنية" وتمثل مجموعة من القرارات المقترحة التي يتعين على الحكومة اتخاذها بموجب ذلك الإطار.
٢. وفي حين تناقش هذه الإستراتيجية جانباً محدداً من النظام المالي، وبالتالي قد تبدو مبهمة للمواطن الأردني العادي، إلا أنه ينبغي التأكيد على أن كافة القرارات وخطوات العمل المقترحة تهدف إلى تحقيق حياة اقتصادية أفضل لجميع الأشخاص القاطنين داخل المملكة. وهذا أمر مهم، لا سيما خلال هذه الفترة من الاضطرابات الإقليمية والضغوطات التي تشكلها على الدولة والاقتصاد ككل.
٣. كما ينبغي التأكيد على أن نجاح تنفيذ هذه الإستراتيجية يعتمد بشكل كبير على انخراط القطاع الخاص ومشاركته. وتمثل الأعمال التجارية- الشركات الاستثمارية ومديري الأصول والبنوك الاستثمارية ومديري الصناديق- شريكاً لا غنى عنه في إصلاح سوق رأس المال الأردني وإنعاشه.
٤. بشكل عام، تمثل هذه الإستراتيجية تغييراً في النهج والرؤية تجاه سوق رأس المال. كما تدرك بأنه على الرغم من أن سوق رأس المال يخلق منفعة عامة عظيمة لا يمكن الاستغناء عنها، إلا أنه في جوهره نشاط للقطاع الخاص. ومن الأفضل ترك ملكية السوق وتشغيله بيد القطاع الخاص وليس تحت إدارة وتشغيل القطاع العام (مع عدم تركه بدون رقابة صارمة من جانب الهيئات التنظيمية). ويتوازى هذا التغيير في النهج مع التحول الشامل الذي رسمته وثيقة الأردن ٢٠٢٥. وقد خلصت الإستراتيجية عموماً إلى أنه بدلاً من محاولة الدولة أن تكون بمثابة مظلة حماية عبر منظومة تدابير الدعم والحماية، فإن الفرصة الأفضل لتحقيق النمو وتحسين مستويات المعيشة تكمن في خلق الفرص. وبتطبيق المبدأ ذاته على سوق رأس المال، تسعى هذه الإستراتيجية إلى تسخير الحوافز المستندة إلى السوق لصالح تحسينه عوضاً عن محاولة تطويعه بقرارات حكومية.
٥. وخلال المرحلة الأولى من وضع هذه الإستراتيجية، لجأت هيئة الأوراق المالية لطلب يد العون من البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية لإجراء تشخيص واسع ومتعمق لسوق رأس المال الأردني واقتراح مختلف السبل لجعله أكثر صحة وكفاءة وسلامة. وبناء على هذا الجهد الاستقصائي اتضحت عدة ملاحظات تم عرضها وتقديمها في وقت

^١ يمكن الاطلاع على إستراتيجية وخارطة طريق تطوير سوق رأس المال الوطني عبر الرابط التالي:

<http://www.lc2-reports.com/JordanCM-Roadmap.pdf>

مسبق خلال سلسلة من الجلسات التي عقدت مع الجهات المسؤولة في القطاع العام بحضور ما لا يقل عن ٦٠ شخصاً.

ملاحظات أساسية:

- يمتلك الأردن جميع المكونات اللازمة لتشغيل سوق رأس المال بشكل صحي. وفي حين سيكون من المستحسن إضافة المزيد من العمليات الوظيفية وإعادة الهيكلة، فإن البلاد حالياً في غنى عن إنشاء كيانات جديدة.
- يمتلك المستثمرون المحليون مبالغ كبيرة من الأموال القابلة للاستثمار، الأمر الذي يعني أن غياب الأموال الاستثمارية ليس هو في الواقع المشكلة التي يعاني منها سوق رأس المال الأردني. ومعدلات الادخار مرتفعة، إلا أن مبالغ كبيرة موجودة خارج البلاد. ويبدو غياب المستثمرين المحليين عن المشاركة ناتجاً عن الاضطرابات الإقليمية المحيطة والاستياء العام من حالة الطفرة التي شهدتها السوق وانهيائه في عام ٢٠٠٧.
- هناك عقبات تنظيمية تعيق قدوم المستثمرين الأجانب للأردن. وفي حين أن مستويات الاستثمار الأجنبي جيدة بالاحترام، فإن معالجة هذه المثبطات سيسهم في جعل الأردن بوضع أفضل لجذب التدفقات النقدية وسط منافسة قوية مع الدول الأخرى التي تحاول بدورها جذب الاستثمارات.
- قانون الشركات الحالي ليس واضحاً بخصوص أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها، الأمر الذي يستدعي وجود إطار أكثر دعماً لهذه الغاية. ولا تتنظر الشركات المحلية لسوق الأوراق المالية باعتباره بديلاً جاذباً للتمويل البنكي.
- يفرض القانون الضريبي ضريبة دخل على الصناديق الاستثمارية، الأمر الذي يجعلها أكثر كلفة مقارنة بالاستثمار المباشر (المعنى من الضرائب بالنسبة للأفراد). ويعتبر هذا الأمر معيقاً لتنمية صناعة صناديق الاستثمار المشترك. كما يضر أيضاً استخدام صناديق رأس المال المغامر والأسهم الخاصة لتمويل المشاريع الناشئة والشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم. وعلاوة على ذلك، ثمة حاجة لوجود إطار قانوني لـ "الشراكة المحدودة" في القانون الأردني لتمكين صناديق رأس المال المغامر والأسهم الخاصة بشكل أفضل.
- كان لقرار هيكله رواتب العاملين في الخدمة المدنية في عام ٢٠١٢ وفرضه على هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية أثر كبير في خسارة الموظفين وحد من تدريب الموظفين وتطويرهم. ولا بد من استكمال السير في القرار الأخير المتعلق بعكس هذه السياسة وصولاً إلى تنفيذه في نيسان ٢٠١٧.
- بالمثل، لا بد من استكمال السير في تطبيق القرار الأخير المتعلق بتحويل بورصة عمان من جهة غير هادفة للربح تتبع للقطاع العام إلى شركة خاصة. وهذا من شأنه السماح بالاستفادة من ضخ جديد لرأس المال لإدخال تحسينات على تكنولوجيا المعلومات وإيجاد مالكيين استراتيجيين للنهوض بالخبرات.
- لم يتمكن النظام القانوني والتنظيمي المحيط بسوق رأس المال من مواكبة وتيرة التطورات الأخيرة في مجال التمويل. ولا بد من مراجعته وتطويره، فضلاً عن الحاجة إلى تأكيد التصريحات التي تؤكد بأنه متماسح مع متطلبات التمويل الإسلامي.
- وفي سياق مواز، تبرز الحاجة لزيادة قوة هيئة الأوراق المالية من خلال منحها مزيداً من السلطة والصلاحيات، بالإضافة إلى إيجاد نهج متجدد لإنفاذ حوكمة الشركات. ولا بد

من تنفيذ القرارات الأخيرة المتعلقة بنقل الاختصاصات من مراقب الشركات إلى هيئة الأوراق المالية.

- السوق بحاجة إلى منتجات استثمارية أفضل. وتحتاج الخصائص المسموح بها لأسهم وسندات الشركات إلى تحديث وتوسيع نطاقها لتعكس الخيارات الحديثة على الساحة. وثمة ضرورة لتحسين فرص وصول الجمهور العام إلى الأوراق المالية الحكومية، بالإضافة إلى وجوب تفعيل صناديق استثمار السندات الحكومية وصناديق حصص الاستثمار وصناديق المؤشرات المتداولة.
- الفهم المالي للجمهور العام والوعي لدى المصدرين بمنافع سوق الأوراق المالية منخفض.

الأهداف الإستراتيجية والبنود الإجرائية:

٦. **جميع العيوب الواردة أعلاه يمكن معالجتها من خلال تنظيم الإجراءات المطلوبة ضمن ٧ مجموعات من الأهداف الإستراتيجية:**

- أ) تعزيز اهتمام المستثمر.
 - ب) جعل السوق أكثر جاذبية للمصدرين.
 - ج) إعادة توجيه مؤسسات البنية التحتية باعتبارها عمليات للقطاع الخاص.
 - د) جعل صناعة الأوراق المالية أكثر قدرة على المنافسة.
 - هـ) تعزيز هيئة الأوراق المالية.
 - و) خلق منتجات استثمارية أكثر جذباً.
 - ز) توعية وتنقيف المستثمرين والمصدرين.
٧. **ويصف القسم خامساً أين يقف الأردن حالياً فيما يتعلق بكل هدف. وهكذا، فإن المواد في هذا القسم تنظم الإجراءات المطلوبة حسب النتائج المرجوة، وليس حسب طبيعة العمل. فعلى سبيل المثال "جعل السوق أكثر جاذبية للمصدرين" سيتطلب مراجعات قانونية وتنظيمية، وتعديلات على القانون الضريبي وتطوير للمنتجات والتوعية والتنقيف. وتتطلب الأهداف الإستراتيجية الستة الأخرى مزيجاً متفاوتاً من الإجراءات.**

مجالات النشاطات وتوكيل المسؤولية:

٨. **لجعل المهام العامة القادمة أكثر قابلية للفهم، ينظم القسم سادساً الإجراءات المقترحة حسب طبيعة العمل. وهذه الفئات هي:**

- الإصلاحات القانونية والتنظيمية.
- التغييرات على السياسات الضريبية.
- إعادة هيكلة الشركات وتخطيط الأعمال.
- التغييرات على هيئة الأوراق المالية.
- تطوير المنتجات.

خارطة طريق محددة بأطر زمنية

٩. **أخيراً، للسهولة المرجعية، تدرج الجداول في القسم سابعاً الإجراءات اللازمة وتنظمها وفقاً لجانبين مختلفين: (١) حسب الموضوع الرئيسي (٢) حسب جهة المسؤولية عن**

التنفيذ^٢ ومعاً يشكلان "خارطة طريق محددة بأطر زمنية" لتنفيذ القرارات التي جرى اتخاذها في هذه الإستراتيجية.

ثانياً: خلفية

١٠. تهدف إستراتيجية وخارطة طريق تطوير سوق رأس المال الوطني إلى دعم جهود الأردن المركزية والمكثفة في بناء النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل وتحسين مستوى المعيشة المادي لسكانها. وهذه الإستراتيجية لها جذورها في وثيقة "الأردن ٢٠٢٥: رؤية وإستراتيجية وطنية" وتمثل مجموعة من القرارات المقترحة التي يتعين على الحكومة اتخاذها بموجب ذلك الإطار.

١١. وفي حين تناقش هذه الإستراتيجية جانباً محدداً وهاماً من النظام المالي، وبالتالي قد تبدو مبهمة للمواطن الأردني العادي، فإنه ينبغي التأكيد على أن كافة القرارات وخطوات العمل المقترحة تهدف إلى تحقيق حياة اقتصادية أفضل لجميع الأشخاص القاطنين داخل المملكة. وهذا أمر مهم، لا سيما خلال هذه الفترة من الاضطرابات الإقليمية والضعف الذي تشكّلها على الدولة والاقتصاد ككل.

١٢. وخلال المرحلة الأولى من وضع هذه الإستراتيجية، لجأت هيئة الأوراق المالية لطلب يد العون من البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية لإجراء تشخيص واسع ومتعمق لسوق رأس المال الأردني واقتراح مختلف السبل لجعله أكثر صحة وكفاءة وسلامة. وبناء على هذا الجهد الاستقصائي اتضحت عدة احتياجات:

- استعادة ثقة المستثمر المحلي، بما في ذلك الحاجة لتحسين حوكمة الشركات والإفصاح من جانب المصدرين.
 - جعل الاستثمار الأجنبي أسهل، بما في ذلك تلبية المعايير الدولية المطلوبة والقضاء على الاقتطاع الضريبي من المستثمرين المعفيين من الضرائب وتوفير معلومات التداول والمصدرين باللغة الإنجليزية.
 - جعل أسواق الأوراق المالية بديلاً أكثر جاذبية للشركات، ويتضمن ذلك توفير قدر أكبر من الوضوح بشأن أنواع الأوراق المالية التي يمكن إصدارها وشروطها.
 - إزالة المثبطات الضريبية أمام استخدام صناديق الاستثمار والأسهم الخاصة ورأس المال المغامر (البندين الأخيرين لتلبية احتياجات الشركات متوسطة الحجم).
 - إعادة توجيه السوق المالي باعتباره عملية مملوكة للقطاع الخاص وتدار من جانبه وتحظى بالتنافسية من حيث سلم الأجور في القطاع الخاص.
 - بناء قدرات هيئة الأوراق المالية عن طريق منحها المزيد من الصلاحيات، وتمكينها من توظيف أفراد على سوية عالية من الاختصاص والمحافظة عليهم من خلال مستويات تعويض تضاهي القطاع الخاص.
 - إنشاء مجموعة متنوعة من المنتجات الاستثمارية الجذابة، مثل صناديق السندات الحكومية، وصناديق حصص الاستثمار وسندات الرهن العقاري.
 - توفير التوعية والتثقيف بشكل استباقي وعملي وفعال للمستثمرين والمصدرين.
- وقد تم عرض نتائج العمل التشخيصي على القطاع العام في نيسان ٢٠١٦ بحضور ما لا يقل عن ٦٠ شخصاً.

^٢ من الواضح أن إشراك البرلمان في الأردن هو أحد المحددات الرئيسية لنجاح هذه الإستراتيجية. ومع ذلك، بالنظر إلى أن البرلمان هو هيئة مستقلة عن أجهزة الدولة، لا يمكن لهذه الإستراتيجية إسناد مهام وأطر زمنية له.

١٣. ولاحقاً، بعد توفر مدخلات واسعة وبشكل متواز من القطاعين العام والخاص في الأردن، اتخذ مجلس الوزراء عدداً من الإجراءات الأولية بخصوص هذه المواضيع الرئيسية، وعلى النحو الآتي:

- قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز ٢٠١٦، والذي غطى ١٣ موضوعاً رئيسياً، تنطبق جميعها على سوق رأس المال بشكل مباشر أو غير مباشر (مرفق كملحق ١).
- توصيات مجلس السياسات الاقتصادية في أيلول ٢٠١٦، والتي غطت ٣٨ موضوعاً رئيسياً، ١٣ منها تنطبق على سوق رأس المال (مرفقة كملحق ٢).
- قرار مجلس الوزراء الصادر في أيلول ٢٠١٦ بالموافقة على توصيات مجلس السياسات الاقتصادية وتخويل أصحاب المصلحة المعنيين باتخاذ الخطوات اللازمة للتنفيذ.

١٤. تسعى هذه الإستراتيجية إلى دمج مجموعة توصياتها الشاملة مع الإجراءات الأولية للحكومة الأردنية لإنشاء مجموعة شاملة ومتكاملة من الخطوات المصممة لتحديث سوق رأس المال الأردني وتنشيطه.

ثالثاً: لماذا يجب على الأردن التركيز على تطوير سوق رأس المال؟

بناء النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل وتحسين مستوى المعيشة المادي لسكانها.

١٥. على الرغم من أن سوق رأس المال يمكنه استخدام مصطلحات تقنية مبطنة، ويتطلب دعماً من نظم تكنولوجيا المعلومات المتقدمة، فإن سبب وجوده بسيط جداً- وهو أنه يعمل على مطابقة الأشخاص الذين يحملون مدخراتهم مع الجهات الراغبة بزيادة رأس مالها. فأسواق رأس المال هي ببساطة مجرد حلقة وصل بمعنى أنها نظام سبابة مالي. وجميع الكيانات الأخرى المحيطة بـ "وظيفة المطابقة" هذه- مثل البورصة ومركز الإيداع والمنظم- مصممة لجعل السوق أكثر أمناً وكفاءة وأقل تكلفة، مما يجعله أكثر جاذبية للمستثمرين.

١٦. هذه الوظيفة المحفزة- مطابقة المستثمرين مع الكيانات الباحثة عن رأس المال- تساعد في تسهيل "الاحتكاك المالي" للاقتصاد. وبدون وجود وسيلة تنظيمية ومركزية لجمع الأموال، ستضطر الحكومات والشركات لـ "طرق الأبواب" بحثاً عن مستثمرين كل على حدة وتكرار الاقتراحات أمامهم مرة تلو الأخرى إلى ما لا نهاية. ويعمل سوق رأس المال بمثابة "نقطة واحدة للتسوق" لكل من المستثمرين والمصدرين. ويمكن لكل مستثمر القدوم للسوق لرؤية الخيارات المتاحة، كما يمكن لكل جهة مصدرة القدوم أيضاً لتلبية اهتمامات المستثمرين.

١٧. وعلاوة على ما سبق، يسمح سوق رأس المال بمجموعة متنوعة من الخيارات الاستثمارية. وتشمل هذه الخيارات الأسهم العادية والممتازة (التي تشكل ملكية)، وسندات دين ذات أجال استحقاق متفاوتة (التي تشكل علاقة بين المدين والدائن). وبالإضافة إلى هذا النمط الاستثماري المباشر، يمكن أن يتم الاستثمار بشكل غير مباشر، بحيث يقوم المستثمر بالاستثمار في صندوق يقوم بدوره بتخصيص الأموال لمجموعة من مختلف المصدرين. وهذا التنوع في الخيارات يسمح للمستثمر بالمقايضة لقاء الشروط التي يرغبها بدقة. وهذا أيضاً من شأنه تسهيل عملية الاحتكاك المالي وتعزيز الكفاءة.

١٨. يخدم سوق رأس المال العام أنواعاً مختلفة من المستثمرين. وكل واحدة مما يلي معمول بها في الأردن:

- **المدخرين المحليين هم أفراد وأسر.** ويسمى هؤلاء "المستثمرون الأفراد". وكما هو مبين أدناه، فمن الواضح أن مدخرات الأسر الأردنية المقدره بمليارات الدنانير يمكن توجيهها إلى أسواق رأس المال المحلية.
- **يمكن أن يكون المستثمرين الأجانب مؤسسات أو أفراد.** ونظراً لأن هذه الاستثمارات عابرة للحدود فإن لدى المستثمرين الأجانب متطلبات إضافية، سواء من حيث المعايير التنظيمية والمسألة الفعلية لتحريك الأموال وتسجيل الملكية. ومن الناحية النظرية، فإن المبلغ المتاح من الأموال الأجنبية لسوق رأس المال الأردني غير محدود تقريباً. والمبالغ الفعلية للاستثمار الأجنبي في الأردن ستتم مناقشتها أدناه.
- **صناديق التقاعد.** وتمثل استثماراً طويلاً الأجل لا بد من إيجاد موئل استثماري له من المساهمات التي يدفعها المشاركون في يومنا هذا إلى حين استلامهم لها في المستقبل. وتتطلب صناديق التقاعد استثمارات عالية الجودة تتفق مع التزاماتها الائتمانية. وفي حالة الأردن فإن هذا الصندوق هو صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي، فضلاً عن صناديق الادخار غير المنظمة حالياً.
- **شركات التأمين.** نظراً لأن شركات التأمين تتقاضى اليوم أقساطاً قد تحتاج إلى دفعها في المستقبل، فإن هذه الأموال تحتاج إلى إيجاد موئل استثماري لها أيضاً. وتمتلك شركات التأمين على الحياة أفق استثماري طويل الأجل بشكل يفوق شركات التأمين على الممتلكات والحوادث. وفي حين أن صناعة التأمين في الأردن لا زالت وليدة، إلا أنه ينبغي عدم تجاهل إمكانياتها الاستثمارية.
- **البنوك التجارية.** عندما يكون لدى البنوك ودائع تفوق القروض المقدمة، يجب عليها أن تجد موئل استثماري لهذه "السيولة الفائضة" لديها. ونظراً لأن قاعدة الودائع ذات طبيعة قصيرة الأجل مقارنة بقاعدة صناديق التقاعد والتأمين على الحياة، فإن نوع الاستثمار الذي تبحث عنه هو قصير الأجل أيضاً. وكما هو مبين أدناه، فإن البنوك الأردنية لديها فائض في السيولة يقدر بـ ١٣ مليار دينار أردني، حتى بعد احتساب استثماراتها في الأوراق المالية الحكومية. يرجى الاطلاع على الملحق ١١.

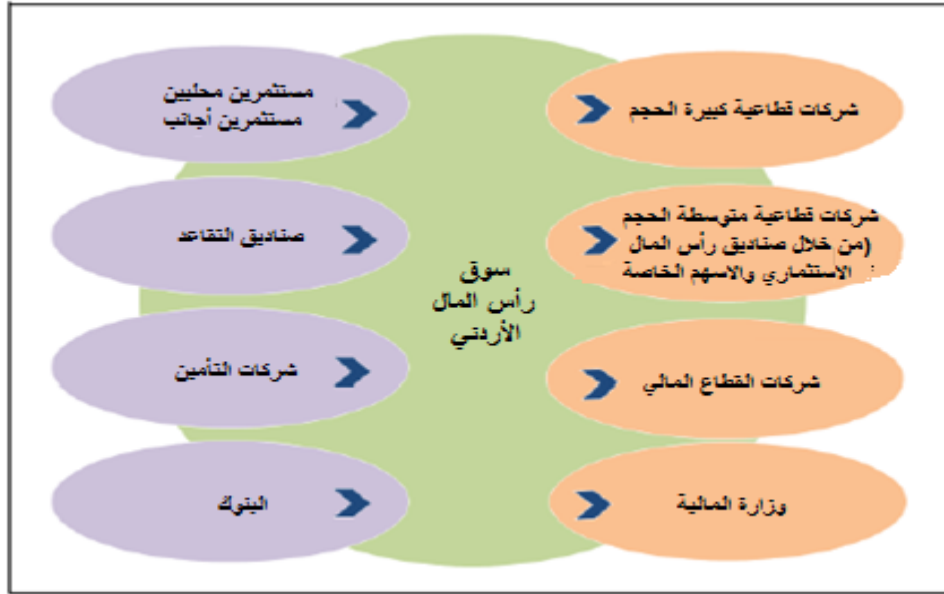
١٩. **يخدم سوق رأس المال العام أنواعاً مختلفة من المصدرين، والذين يمكنهم عرض الأسهم وأدوات الدين، إما من خلال إصدارات عامة أو خاصة. ومرة أخرى، كل واحدة مما يلي معمول بها في الأردن:**

- **شركات قطاعية كبيرة الحجم.** يوجد حالياً ٢٢٤ شركة مدرجة بلغ مجموع مبالغ إصداراتها على مدى السنوات العشر الماضية ٤٩.٤١ مليار دينار أردني.
- **شركات قطاعية متوسطة الحجم.** وعادة ما تكون هذه المجموعة من الشركات صغيرة جداً لتتمكن من الإصدار المباشر عبر أسواق الأوراق المالية، حيث أنها ليست فعالة من حيث التكلفة. وعوضاً عن ذلك، تميل لخدمة احتياجاتها التمويلية من خلال شركات الأسهم الخاصة التي قد تكون أو لا تكون شركات مساهمة عامة. ونناقش أدناه مدى الحاجة لتعزيز وصول الشركات متوسطة الحجم من خلال أسواق رأس المال.
- **شركات القطاع المالي.** يتم إدراج هذه المجموعة من الشركات المصدرة بشكل منفصل عن الشركات القطاعية الحقيقية كون احتياجاتها التمويلية تختلف نوعاً ما. ويمكنها إصدار أوراق مالية متقدمة أكثر مثل التوريق والسندات المدعومة بالأصول.

• **الحكومة الأردنية** تعتبر اكبر الجهات المصدرة داخل الأردن، بموجودات خزينة قيمتها ١٣ مليار دينار أردني. وتشير الأحداث الأخيرة إلى أن الحكومة قد تكون بدأت بالتوجه بصورة أكبر نحو أسواق الأوراق المالية لإصدار السندات. وناقش أدناه تأثير هذه الأنشطة للحكومة على بقية أسواق الأوراق المالية.

٢٠. وخلاصة القول، إن الوظيفة التي يؤديها سوق رأس المال الأردني "كحلقة وصل" يمكن تصورها على النحو التالي:

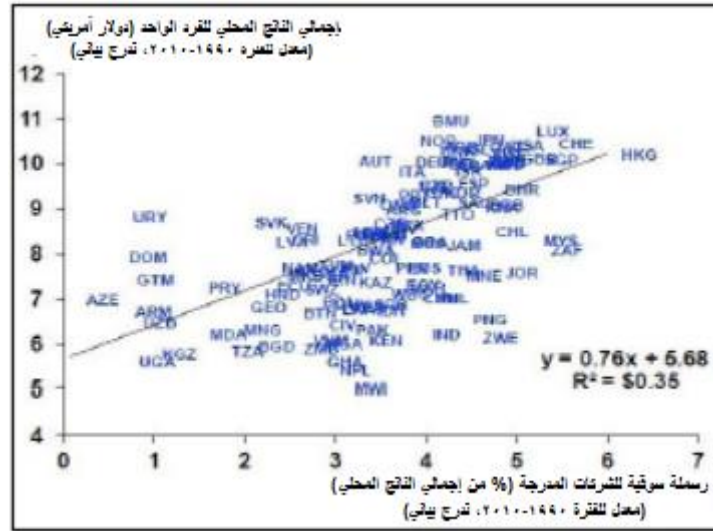
الشكل ١: سوق رأس المال- المستثمرين والمصدرين



٢١. ولأن سوق رأس المال يطابق المستثمرين مع الشركات، فإنه يعزز بشكل مباشر حجم الاستثمار في الاقتصاد. وهذا التسهيل في الاستثمار يؤدي إلى نمو الشركات، الأمر الذي يؤدي إلى النمو الاقتصادي بشكل عام (زيادة الناتج المحلي الإجمالي). ويؤدي نمو الشركات أيضا إلى خلق فرص عمل داخل هذه الشركات نفسها، وله مزيد من الآثار الجانبية الإيجابية على ما تبقى من الاقتصاد. وهكذا، فإن الاستثمارات من خلال سوق رأس المال تشكل قوة حيوية وإيجابية تسهم في تحسين مستوى المعيشة المادي- وهو أحد الأهداف الرئيسية لوثيقة الأردن ٢٠٢٥.

٢٢. العلاقة بين صحة سوق رأس المال في دولة ما وحجم اقتصادها هي علاقة أثبتتها العديد من الدراسات. ويرد في الملحق ٣ ملخص لها. ويبين فحوى النتائج أن هناك ارتباط قوي بين كمية الأموال المستثمرة (على النحو الذي تعكسه رسملة السوق) ومستويات الناتج المحلي الإجمالي بشكل عام.

الشكل ٢: الارتباط العام بين رسملة السوق والناتج المحلي الإجمالي



المصادر: البنك الدولي- مؤشرات التنمية العالمية، قاعدة بيانات النمو والهيكل المالي، معهد ميلكن.

٢٣. حقيقة أن سوق رأس المال الأردني يمثل حلقة وصل لزيادة الاستثمار في القطاعات الحقيقية والإسهام المباشر في النمو الاقتصادي وزيادة فرص العمل، وبالتالي المساعدة في رفع مستوى المعيشة المادي، هي المحرك الأساسي لوضع هذه الإستراتيجية وخارطة الطريق. ولا تعتبر تنمية سوق رأس المال الوطني هي الهدف النهائي، وإنما تشكل وسيلة نحو تحقيق الهدف النهائي المتمثل بتحقيق الأثر الاقتصادي الإيجابي على المواطنين.

رابعاً: الوضع الحالي لسوق رأس المال الأردني

أ. عناصر النظام

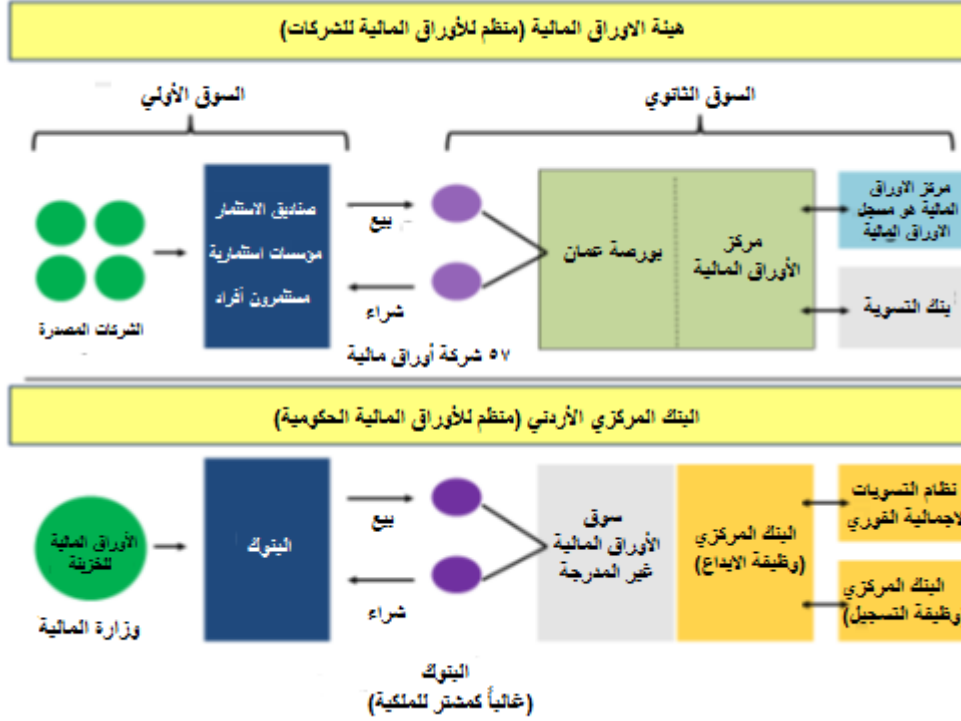
٢٤. يمتلك سوق الأوراق المالية للشركات في الأردن كافة المكونات المطلوبة للعمل. وفي حين سيكون من المستحسن إضافة المزيد من العمليات الوظيفية وإعادة الهيكلة، ليس هناك حاجة حالياً لإنشاء كيانات جديدة. وتقوم هيئة الأوراق المالية بالرقابة على السوق، أما التداول فيتم من خلال بورصة عمان التي تمثل آلية تداول مركزية ومنظمة وشفافة. ويوفر مركز إيداع الأوراق المالية مقاصة وتسوية لمعالجة التداولات التي تتم في بورصة عمان، فضلاً عن المحافظة على قيود ملكية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة العامة.

٢٥. ومع ذلك، فإن المجموعة المتنوعة من الأوراق المالية (الخيارات الاستثمارية) التي يعرضها النظام محدودة. وعلى الرغم من أن ٢٢٤ شركة لديها أوراق مالية من المساهمة العامة متداولة في السوق، فإن ما يقرب من ٣٨% منها تكبدت خسائر تشغيلية في العام المنصرم. وهنا تبرز الحاجة إلى زيادة عرض أسهم وسندات ذات جودة عالية. ولتحقيق ذلك، لا بد من تحديث فئات الأوراق المالية الحالية وتوسيعها ضمن إطار قانوني. وهناك العديد من أنواع الأسهم والسندات التي قد تكون جاذبة للمستثمر المحلي ولكن غير مدعومة من الإطار التنظيمي. وعلاوة على ذلك، يمكن البدء بإدخال العديد من أنواع الخيارات الاستثمارية (أنواع الأوراق المالية) التي لا تتوفر حالياً في الأردن، يرجى الاطلاع على القسم سادساً.

٢٦. وأخيراً، فإن قاعدة وسطاء السوق تتكون من عدد قليل من الوسطاء الماليين ومديري الأصول الأكثر نشاطاً، يليهم مجموعة أكبر بكثير من المرخص لهم غير النشطين أو من ذوي الأداء المنخفض. وسيؤدي عدم الترخيص للمشاركين الذين يجلسون كمتفرجين في السوق إلى جعل هذه الصناعة أكثر قوة وقدرة على المنافسة.

(لتلبية احتياجات الاقتصاد بشكل أفضل) وتركيز اهتمام السوق على أولئك المشاركين الذين يبدون اهتماماً فعلياً بتنمية هذا السوق. وجعل الصناعة أكثر نشاطاً وقدرة على المنافسة هو جانب رئيسي لتطوير السوق. يرجى الاطلاع على القسم رابعاً.

الشكل ٣: مكونات أسواق رأس المال الأردنية



ب. مستويات النشاط في الآونة الأخيرة

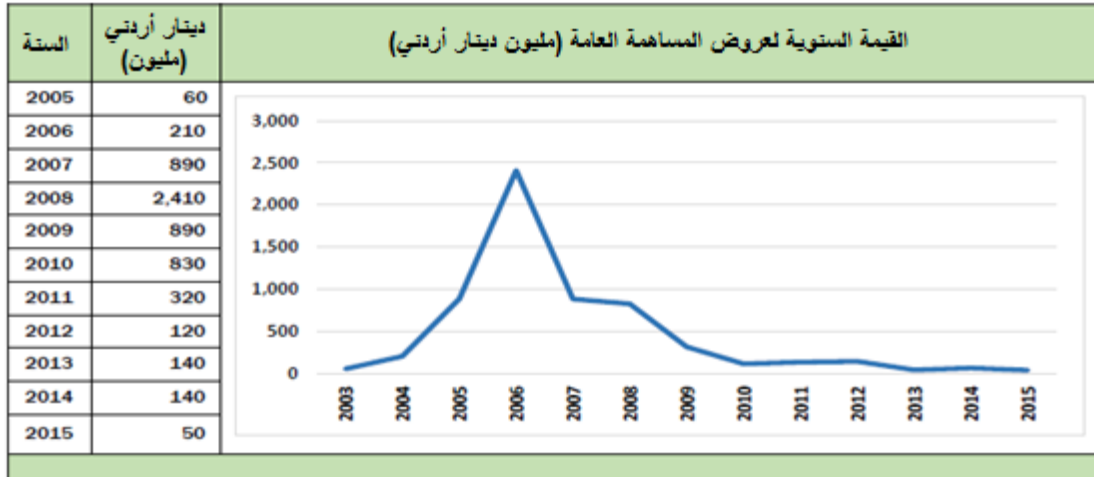
٢٧ تشير الدلائل السردية التي اتضحت من مرحلة التشخيص إلى أن سوق رأس المال الأردني قد شهد "أوقات ازدهار" خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٣ وحتى ٢٠٠٧، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى التدفق الكبير للأموال من العراق. وقد تحدث الأشخاص الذين تمت مقابلتهم عن نقل الأموال إلى الأردن واستثمارها في العقارات والأوراق المالية.^٣ وقد أدى هذا التدفق السريع للأموال، مصحوباً بالعدد المحدود للأوراق المالية المتاحة للعامة، إلى ارتفاع متوقع في الأسعار. وهذا بدوره ولد الكثير من الاهتمام لدى الأردنيين المقيمين وأسفر عن تعزيز ذاتي لتزايد الأسعار.

٢٨ وانفجار هذه الفقاعة لم يحدث بين عشية وضحاها. وإنما بدأت الأسعار بالتوجه نزولاً بين عامي ٢٠٠٥-٢٠٠٧. وقد أكد الأشخاص الذين تمت مقابلتهم أن تصفية السوق الأردني لم تكن متصلة بالأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٧-٢٠٠٨ أو ناجمة عنها، وذلك لعدم وجود ارتباط كبير بين النظامين الماليين الأردني والعالمي من شأنه أن يؤدي إلى جر المملكة إلى كارثة واسعة. وإذا ما افترضنا أن هذا الكلام صحيح، فإن الأحداث التي أدت لتصفية السوق لا زالت أسبابها مبهماً.

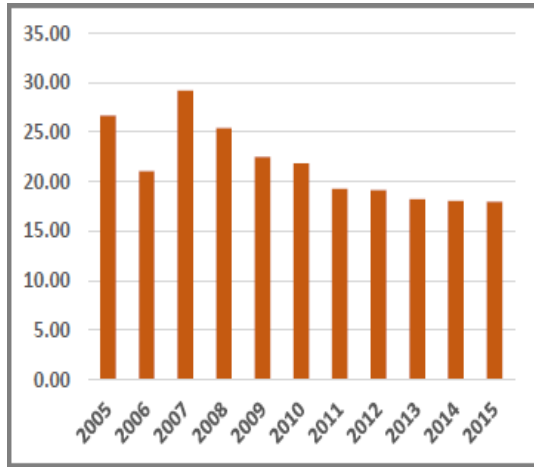
^٣ لو كانت الأموال القادمة إلى أسواق رأس المال الأردنية جرى نقلها في الواقع بشكل نقدي عبر الحدود، لا ينبغي اعتبار ذلك اتهاماً للرقابة التنظيمية، حيث يتوجب تذكر بأن التركيز الحالي على مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب هو توجه حديث نسبياً. وأيضاً، كانت تلك الأوقات عصيبة جداً على المنطقة. والأردن اليوم يؤكد تماماً على ضرورة تطبيق سياسات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب وإنفاذها بشكل صارم.

٢٩. وعلى الأقل من حيث قراءة النتائج، فإن السرد للوضع مدعوم بالبيانات. ففي عام ٢٠٠٦ بلغ عدد الأسهم المعروضة حد الذروة، وأتبع التداول في بورصة عمان النمط التقليدي لطفرة أسعار آخذة بالانكماش. وشمل ذلك تداولات مكثفة خلال مرحلة التصفية، تلاها تداولات بكميات أقل بكثير. ومع انخفاض الأسعار خلال مرحلة التصفية المكثفة، وتلاها المزيد من الانخفاضات نتيجة للافتقار للسيولة، أخذت رسملة بورصة عمان بالاتجاه نزولاً كحال المقاييس الأخرى.

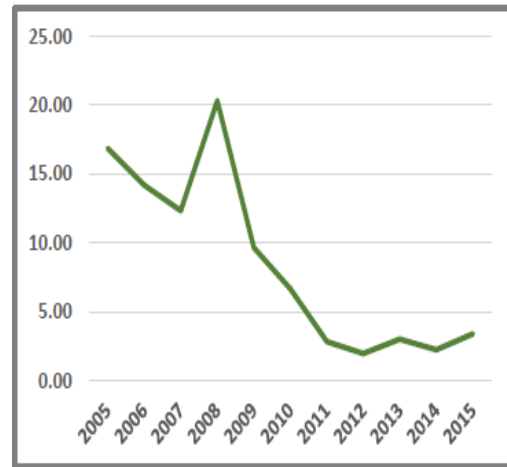
الشكل ٤: القيمة السنوية للأوراق المالية المطروحة للمساهمة العامة ٢٠٠٥ - ٢٠١٥



الشكل ٦: حجم رسملة السوق في بورصة عمان ٢٠٠٥-٢٠١٥ (مليار دينار)

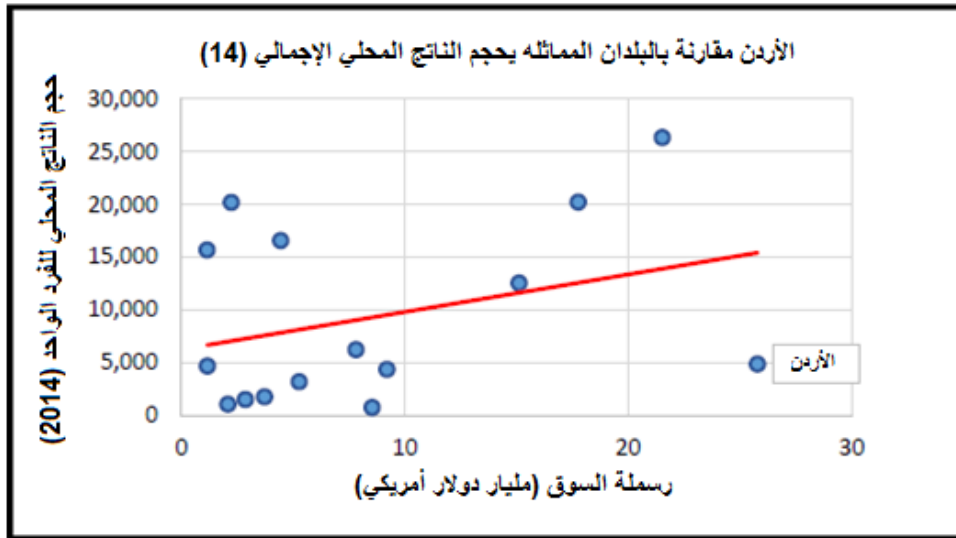


الشكل ٥: حجم التداول في بورصة عمان ٢٠٠٥-٢٠١٥ (مليار دينار)



٣٠. والبيانات ذات الصلة التي تقوم عليها هذه الرسوم البيانية مرفقة في ملحق ٤. وفي حين أن النشاط قد يبدو منخفضاً، فإن حجم السوق في الأردن مقارنة بنظيراته من حيث حجم الناتج المحلي الإجمالي يعتبر كبير نسبياً. ولكن في الوقت ذاته، لا يبدو أن البلاد تتلقى المنافع الاقتصادية المأمولة، على النحو المعبر عنه في الناتج المحلي الإجمالي أو الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد. يرجى الاطلاع على الملحق ٥ للنقاش الكامل حول هذا الموضوع.

الشكل ٧: مقارنة معيارية للأداء بين الأردن ونظيراتها



٣١. جزء من أسباب "عدم التوافق" هذا قد يعود للتنوع الرديئة للعديد من الشركات المدرجة في بورصة عمان. فهذه الشركات قد تكون كبيرة، إلا أنها لا تسهم في النمو. وقد أصدر مجلس الوزراء قراراً مبدئياً لدراسة النتائج التشغيلية الضعيفة لـ ٣٠ شركة متعثرة مدرجة (يرجى الاطلاع على الملحق ١، البند رقم ١٠). وإحدى الإجابات الأخرى قد تتمثل في ضعف ممارسات حوكمة الشركات التي تمت ملاحظتها مرارا وتكرارا خلال التشخيص. وتقدم هذه الإستراتيجية عدة توصيات في هذا الصدد (يرجى الاطلاع على القسم ثالثاً). ومع تقدم التنفيذ لا بد من معالجة هذه المسألة بشكل كامل.

ج. الدروس المستفادة

٣٢. لأغراض هذه الإستراتيجية، ليس مهماً إلى حد كبير إجراء تحليل دقيق للسنوات الثلاثة عشر الماضية لفهم تأثير تلك الفترة الحديثة على وضع السوق اليوم. وتسعى هذه الإستراتيجية إلى تجنب تلك الظروف المتقلبة، وعضاً عن ذلك، تهدف إلى فهم الأسباب التي أدت بأسواق رأس المال في الأردن إلى حالتها الراهنة من أجل رسم مسار نمو ثابت ومستدام على أساس بيانات موضوعية وتقييمات سليمة.

٣٣. لماذا نشهد الخمول الحالي في أسواق رأس المال في الأردن؟ أثناء مرحلة التشخيص، أشار الأشخاص الذين تمت مقابلتهم لعدة أسباب:

- أدى الاضطراب الإقليمي الحالي إلى قيام المستثمرين بالبحث عن ملاذات آمنة مثل دبي وقطر وغيرها لوضع استثماراتهم فيها.
- كما هو مبين أدناه، لا يزال المستثمرين يشعرون بمرارة طفرة السوق في الفترة ما بين ٢٠٠٣-٢٠٠٦ وانهبها اللاحق في ٢٠٠٦-٢٠٠٧.
- لا يمتلك السوق المحلي الوصفة التي تتمتع بها الأسواق الأجنبية، وذلك كما ظهر جلياً في إصدارين تما مؤخرأ خارج الأردن. وهذا يعود إلى أن المصدرين المحتملين لا يعتقدون بأنها تلبي احتياجاتهم.
- الإطار التنظيمي لأسواق الأوراق المالية في تحول، وحوكمة الشركات ضعيفة.
- ضعف التواصل بين الجهات التنظيمية والقطاع الخاص، إلى جانب وجود تجاهل لأهمية مساهمة القطاع الخاص، أدى إلى خلق فجوة بين أهداف صانعي السياسات والتنفيذ الفعلي من جانب القطاع الخاص.

ومن الواضح أن هذه تبقى انطباعات. ولكنها انطباعات لاحظها كافة اللاعبين الرئيسيين في السوق. ولهذه الغاية كان لا بد من احترامها وتكريمها ومعالجتها عند وضع هذه الإستراتيجية.

٣٤. **والأمر المشجع أن مرحلة التشخيص كشفت أيضا أن جميع المشاركين تقريبا من القطاع العام والخاص يرغبون بوجود سوق رأس مال أفضل للأردن. والخمول الموجود لدى المستثمرين والمصدرين هو أمر لم تتم ملاحظته لدى الجهات التنظيمية في السوق أو الوسطاء من القطاع الخاص. فالجميع يريد تحقيق نتائج أفضل.**

٣٥. **وعلى الأقل كما يراها المشاركون في السوق، فإن المشكلة تتلخص في الافتقار لخطة متكاملة تهدف إلى تجاوز المعوقات الحالية أمام السوق. ونظراً لأن سوق رأس المال هو نشاط للقطاع الخاص، ولكن يحقق نتائج جيدة للقطاع العام، فإن كل من الحكومة وشركات القطاع الخاص لديها مصلحة في دفع هذا السوق إلى مزيد من التقدم. ومع ذلك لا توجد حتى اللحظة خطة شاملة ليحتضنها جميع اللاعبين في السوق. وهذه الإستراتيجية مصممة لإصلاح هذه المشكلة.**

خامساً: الأهداف الإستراتيجية والإجراءات المطلوبة

أ. تعزيز اهتمام المستثمر

المستثمر المحلي

٣٦. **لدى سكان الأردن حجم كبير من الأموال لاستثمارها. ومع معدل ادخار صاف بلغ ١٥.٧% من إجمالي الدخل القومي في ٢٠١٤، وهو ما يعادل ٣.٧٨٦ مليار دينار أردني تبحث عن موئل استثماري، يبرز السؤال التالي: إلى أين تدفقت هذه الأموال؟ فقد تنامي حجم الودائع لدى البنوك ليصل إلى ٢.٦٦٨ مليار دينار أردني في ٢٠١٤. وبلغت التدفقات الصافية لصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي ٣٩٣ مليون دينار أردني. وإذا ما جمعنا المبالغ معا فإن الناتج يوازي بشكل كبير إجمالي المدخرات الصاف، مما يعكس ميول قوي للودائع البنكية.^٤**

٣٧. **جزء من هذه المدخرات يبحث عن استثمارات طويلة الأجل. ويجب استثمار التدفقات النقدية السنوية لصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي (٣٩٣ مليون دينار لعام ٢٠١٤) من خلال أدوات استثمارية محلية. وفي عام ٢٠١٤، شكل التأمين على الحياة ما نسبته ٩.٨٣% من إجمالي الصناعة، وهو يعني بأرقام عام ٢٠١٤ ما يقرب ٥٢.٧ مليون دينار على شكل أقساط تأمينية سنوية على الحياة. وهذه أيضاً يجب استثمارها عبر أدوات استثمارية محلية. أو على الأقل استثمارات يجري تقييمها بالدينار الأردني. وتشكل هذه المبالغ مجتمعه استثمارات محلية طويلة الأجل تبلغ نحو ٤٤٥.٧ مليون دينار أردني. وهذا بالضبط هو نوع الاستثمار الذي يجب على سوق الأوراق المالية طرحه.^٥**

^٤ تجدر الإشارة أيضا إلى أن إجمالي أقساط صناعة التأمين بلغت في عام ٢٠١٤ نحو ٥٣٧ مليون دينار أردني، وهو ما يعادل تقريبا فرق المدخرات مقابل الودائع + اشتراكات التقاعد. ويشير التشخيص إلى أن الاستثمار في العقارات هو أيضا وجهة للادخار.

^٥ نظراً لأن التأمين على الممتلكات والتأمين ضد الإصابات يتضمن إعادة تأمين إلى حد كبير، فإن هذا يعني أن معظم الأقساط المدفوعة ترسل إلى خارج البلاد. وعلاوة على ذلك، فإن آفاق الاستثمار لأقساط التأمين على الممتلكات والتأمين ضد الإصابات هي سنوية غالباً، وبالتالي فإن هذا الجزء من صناعة التأمين لا يولد مبالغ كبيرة للاحتياجات الاستثمارية طويلة الأجل.

^٦ من المتوقع أن تنمو أقساط التأمين على الحياة بشكل كبير. وتقدر إحدى أكبر ثلاث شركات تقدم التأمين على الحياة أن لديها اليوم حوالي ٤٠ مليون دينار بشكل احتياطي، ولكن تتوقع أن تنمو إلى ٥٠٠ مليون دينار في غضون عشر سنوات.

٣٨. وهناك أيضا حجم كبير من الأموال الباحثة عن استثمارات قصيرة الأجل. وفي عام ٢٠١٥، بلغت ممتلكات ١٢ بنكاً محلياً ما مجموعه ٢٤ مليار دينار أردني بشكل سيولة فائضة (أموال سائلة مطروحاً منها القروض المقدمة). وحتى مع الأخذ بعين الاعتبار مشترياتها من الأوراق المالية الحكومية لاستيعاب الأموال الفائضة بقيت السيولة الفائضة تشكل ٢٧.١٥% من أموال القروض المتاحة، أي ما يعادل ١٣ مليار دينار أردني. وفي حين أن البنوك تحتاج لاستثمارات قصيرة الأجل لتتناسب مع هيكل الودائع لديها، لا زالت هناك حاجة يمكن لسوق الأوراق المالية تلبيتها واستيعابها. أنظر ملحق ١١.

٣٩. خلاصة القول أن الأردن لا يعاني من النقص الذي تعانيه الأسواق الناشئة الأخرى، والمتمثل بعدم وجود أموال محلية للاستثمار؛ فالأردنيون يملكون المال. ومع ذلك يبدو أن عدم المشاركة في الأسواق المحلية تعزى إلى ثلاثة عوامل هي: (١) حجم الاختيار الضيق بين أنواع المنتجات الاستثمارية المتاحة (٢) ضعف حوكمة الشركات، مما يؤدي إلى عدم الثقة في إدارة المصدرين (٣) سوء النتائج التشغيلية للشركات. وكل واحدة من هذه العوامل المؤدية لرفض المشاركة في أسواق الأوراق المالية المحلية لها أهمية كبرى. وتناقش الأقسام اللاحقة أدناه كل منها بشكل منفصل.^٧

المستثمر الأجنبي:

٤٠. تبدو مستويات الاستثمار الأجنبية متفاوتة استناداً إلى المقياس المستخدم. وقد بلغت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في عام ٢٠١٤ نحو ٢ مليار دولار أمريكي أو ما يعادل ٥.٦% من الناتج المحلي الإجمالي، وبالمقابل شهدت قيمة حيازات المحافظ الأجنبية انكماشاً بمقدار ٣١ مليون دولار أمريكي. وبلغ عدد الحسابات الأجنبية في مركز إيداع الأوراق المالية ما نسبته ٥٩.٠% من المجموع الكلي؛ إلا أن قيمة الحيازات الأجنبية مثلت ٩.٠٨% من القيمة الإجمالية. وبصرف النظر عن الرسالة المتفاوتة التي توصلها هذه الأرقام، يمكن لهذه الأرقام أن تزداد بشكل كبير. ونظرياً، فإن كمية الأموال المتاحة من الاستثمار الأجنبي غير محدودة تقريباً.

٤١. ضمن هذه الفئة، هناك العديد من العقبات التي تحول دون زيادة الاستثمار الأجنبي ويمكن تمييزها بسهولة وتتعلق هذه بالعقبات القانونية وإمكانية الوصول إلى المعلومات باللغة الإنجليزية، وممارسات اقتطاع الضريبة الحالية، وقواعد تعريف العملاء والقنوات الإلوية لحركة الأموال إلى داخل الأردن وخارجها.

٤٢. تجاوز العقبات القانونية. في حين أن الأساس المنطقي قد لا يكون ظاهراً للعيان، فإن قدرة الأردن على جذب الاستثمار الأجنبي تتأثر بشكل كبير بمدى قدرة مركز إيداع الأوراق المالية على الحصول على الاعتماد بموجب قرار هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (Rule 17f-7). ويرد في ملحق ٦ نقاش كامل حول هذا الجانب. وباختصار، فإن حصول مركز إيداع الأوراق المالية على الاعتماد بموجب هذا القرار يؤثر بشكل مباشر على القدرة القانونية للأموال الأمريكية للوصول إلى الأردن، كما يؤثر بشكل غير مباشر على استعداد الاتحاد الأوروبي والصناديق الأخرى لدخول هذا السوق.^٨

^٧ كما ذكر أعلاه في الفقرة ٣٣، أشار الأشخاص الذين تمت مقابلتهم أيضاً إلى أن الاضطراب الإقليمي الحالي تسبب في قيام المستثمرين بالبحث عن ملاذ أكثر أمناً، فضلاً عن الاستياء العام الذي صاحب تلاشي طفرة السوق ٢٠٠٥-٢٠٠٦. ولا يمكن لهذه الإستراتيجية القضاء على العامل الأول، ولكن يمكنها - من خلال بناء المصداقية في نظام السوق - معالجة العامل الثاني.

^٨ هذا الشرط لـ "مركز الإيداع الأجنبي المؤهل" لا ينبغي خلطه مع الشروط الموازية لـ "الحافظ الأمين الأجنبي المؤهل". فمركز الإيداع (بوصفه مسجل) هو جهة حفظ سجلات الملكية، أما الحافظ الأمين فهو الكيان المحلي الذي يحتفظ

٤٣. في ظل التغيرات الأخيرة التي طرأت على عملية الاعتماد، لا تحدد هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية مدى الأهلية، وإنما تقع تلك المسؤولية الآن على كاهل مجلس إدارة صندوق الاستثمار، الذي يتعين عليه تطبيق العناية الواجبة الخاصة به لتحديد أهلية مركز الإيداع. وهذا يتطلب من الصندوق التحقق بشكل موسع، حتى قبل اتخاذ قرار الاستثمار.

٤٤. ونظراً لطبيعة البيئة التنافسية العالمية للاستثمار الأجنبي، لا يمكن للأردن البقاء جالساً مكتوف اليدين منتظراً أن تبدي الصناديق الأجنبية اهتمامها بهذا السوق، وتقرر إتباع عملية العناية الواجبة ذات الوقت الطويل والكلفة العالية قبل أن تبدأ بالاقتراب من المملكة من جانب واحد. وعوضاً عن ذلك يتطلب الأمر توعية استباقية تنفذها الجهات الراعية للسوق في المملكة. ويجب على مركز إيداع الأوراق المالية إعداد حزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة (باللغة الإنجليزية) بحيث تشمل على (أ) تحليل الامتثال لمركز إيداع الأوراق المالية لـ (Rule 17f-7)؛ (ب) كافة القوانين واللوائح والقواعد التشغيلية ذات الصلة؛ (ج) تحليل الامتثال لمركز إيداع الأوراق المالية لمبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) وتوصيات مجموعة الثلاثين ومبادئ لجنة المدفوعات والتسويات (CPSS) ذات الصلة بالبنية التحتية للأسواق المالية، فضلاً عن إجابات المركز على الاستبيان السنوي لاتحاد أمناء الحفظ العالمي (AGC). وسيكون من المفيد أن يصبح تقييمها من توماس موري ليميتد عاماً (خاص حالياً). وهذه الحزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة يجب نشرها على موقع مركز إيداع الأوراق المالية، كما ينبغي استكشاف فرص إعداد عروض ترويجية. وينبغي التأكيد على أن توزيع حزمة العناية الواجبة هذه يجب أن يتم على نطاق واسع وعبر أكبر قدر ممكن من القنوات.

٤٥. **رفع تصنيف الأردن في مؤشر مورجان ستانلي كابيتال انترناشونال (MSCI) للأسواق المالية.** فالأردن يحتل حالياً تصنيف سوق حدودي أو مبتدئ (Frontier Market) في هذا المؤشر. وقبل عام ٢٠٠٨، كان يحتل تصنيف سوق ناشئ (Emerging Market) وهو مستوى متقدم. ويعتمد المؤشر تصنيفاته استناداً إلى أربعة معايير رئيسية هي: الانفتاح على الملكية الأجنبية- سهولة التدفقات الداخلة والخارجة لرؤوس الأموال للمستثمرين الأجانب- كفاءة الإطار التشغيلي- استقرار الإطار المؤسسي. وهذا التصنيف مهم كونه يختزل عملية العناية الواجبة التي ستدرسها الشركات عند النظر في الدخول إلى هذا السوق. والأهم من ذلك، أن عدد الشركات الأجنبية المسموح لها بالاستثمار في الأسواق الحدودية أو المبتدئة "ذات الطبيعة الأكثر خطورة" أقل بكثير من تلك القادرة على الاستثمار في الأسواق الناشئة. ويجب أن تسعى الأردن إلى استعادة تصنيفها الأعلى. كما يجب على مؤسسات البنية التحتية للسوق، بقيادة هيئة الأوراق المالية، أن تنظم مراجعة للخطوات اللازمة لاستعادة تصنيف السوق الناشئ في الأردن، ومن ثم تنفيذ هذه الخطوات.

٤٦. **توفير المعلومات الهامة باللغة الإنجليزية.** تعني المنافسة القوية لجذب الاستثمار الأجنبي أيضاً أن السوق يجب أن يسعى إلى توفير جميع المعلومات ذات الصلة باللغة الإنجليزية. وهذا يتضمن جميع المعلومات المتعلقة بـ (أ) الشركات

بالملكية نيابة عن المستثمر الأجنبي. ويتم وضع الملكية في أيدي موثوقة هي الحافظ الأمين وتسجل تلك الملكية لدى مركز الإيداع. وينطبق القرار (Rule 17f-5) وليس (Rule 17f-7) على "الحافظ الأمين الأجنبي المؤهل". ويبدو أن الأردن لديها جهتين تقومان بمهام الحافظ الأمين المؤهل، وهما بنك ستاندرد تشارترد وبنك الأردن، وهما أعضاء في شبكات الحافظ الأمين العالمية المعترف بها دولياً. وهكذا فإن الأهلية في إطار (Rule 17f-5) لا تبدو مشكلة. أفاد مركز إيداع الأوراق المالية أنه يلتقي مع جهات الحفظ الأمين المحتملة أثناء زيارته. وفي حين أن هذا يمثل خطوة إيجابية فإن الحافظ الأمين هو مشارك في الوسط حيث يتم تعيينه بقرار من صندوق ما للدخول إلى السوق.

وصناديق الاستثمار والشركات المصدرة الأخرى، (ب) كافة بيانات التداول ومعلومات السوق الحاضرة، (ج) كافة القوانين والأنظمة والمبادئ التوجيهية والتعليمات وقواعد تشغيل البنية التحتية. ومرة أخرى، يجب أن يكون الهدف هو التسهيل قدر الإمكان على المستثمرين الأجانب لدخول السوق وتحديد الخيارات الاستثمارية الجذابة. والدليل الواضح اليوم هو أن الأردن فشلت بشكل ذريع في هذا الجانب.

٤٧. بذلت كل من بورصة عمان وهيئة الأوراق المالية محاولات شتى لمعالجة بعض جوانب هذه المشكلة. فهما ينفذان مشروع لشراء/ الانضمام إلى نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL) الذي يترجم المعلومات الأساسية من لغة إلى أخرى إلكترونيا وبشكل تلقائي (العربية إلى الإنجليزية في حالتنا هنا).^{١١} وقد أشارت النتائج الأولية للعمل الميداني في هذا المشروع إلى أن الخطة تتمثل في أن تكون الوثائق المترجمة متاحة فقط لهيئة الأوراق المالية وبورصة عمان مجاناً (حاجتهم للإصدارات بالإنجليزية غير مبررة)، في حين سيتم توفير معلومات موجزة بصيغة (PDF) للمستثمرين من القطاع الخاص، على أن يقوموا بالدفع في حال رغبتهم بالحصول على الترجمة الكاملة. وفي وقت لاحق أفادت بورصة عمان أن جميع الوثائق التي يولدها نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL)، سواء أكانت مالية أو غير مالية باللغتين العربية والإنجليزية ستكون متاحة لجميع المستثمرين مجاناً. وهذا يحتاج إلى تأكيد.^{١١}

٤٨. في ضوء ما تقدم، تبرز الحاجة إلى وجود نهج أكثر صلابة. وخطوات العمل المحددة هنا هي على النحو الآتي:

- على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح تتطلب الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع النشرات والتقارير الدورية من:
 - الشركات المدرجة في السوق الأول لبورصة عمان.
 - صناديق الاستثمار (بما في ذلك صناديق حصص الاستثمار وصناديق المؤشرات المتداولة المقترحة التي تتم مناقشتها أدناه) والتي يمتلكها عدد أكثر من العدد المعلن من المستثمرين (على أن يتم تحديد المعلمات الدقيقة المزمع إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها).
 - أي شركة مع عدد أكثر من العدد المعلن من أصحاب الأوراق المالية والعدد المعلن من حجم الأصول (على أن يتم تحديد المعلمات الدقيقة المزمع إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها).
 - على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح داخلية (أو إجراء تعديل على قانون الأوراق المالية إذا لم تتمكن من ذلك) تشترط فيها الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع القوانين واللوائح والمبادئ التوجيهية المعمول بها، والمعلومات التي يكشف عنها للجمهور. وينبغي أن يشمل هذا محتويات قواعد البيانات والموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق المالية.
- ويجب نشر كافة هذه المعلومات على الموقع الإلكتروني "لمركز معلومات الأوراق المالية" باعتباره نقطة تسوق واحدة. يرجى الاطلاع على القسم سابقاً.

^{١١} ويجري تقاسم هذه التكلفة بنسبة ٦٠% لبورصة عمان و٤٠% لهيئة الأوراق المالية. وتقود بورصة عمان عملية التنفيذ.

^{١١} سيستغرق تنفيذ النظام ٣ سنوات. ومن المقرر تنفيذ برنامج تجريبي لعدد غير محدد من المصدرين أواخر عام ٢٠١٧. ولتلبية ذلك، تتبنى بورصة عمان نماذج للمعلومات المالية يمكن استخدامها اليوم. وستكون هذه النماذج للبيانات غير المالية، كون البيانات المالية يجب أن تترجم وتقدم باللغة الإنجليزية.

٤٩. إعادة النظر في المعاملة الضريبية والاقتطاع الضريبي من المستثمرين الأجانب. وتحول إجراءات المعاملة الضريبية والاقتطاع الضريبي الحالية دون دخول المستثمرين الأجانب لهذا السوق. فالعديد من المستثمرين الأجانب يحظون بإعفاءات ضريبية، لا سيما صناديق الاستثمار (يرجى الاطلاع على النقاش في القسم سابقاً و.٤). وبالتالي لا يتوقعون الخضوع للضريبة في الولاية القضائية الأجنبية، ناهيك عن أن يكون هناك اقتطاعات ضريبية عليهم تأديتها.

٥٠. تبلغ حالياً نسبة الاقتطاع الضريبي على الفائدة المدفوعة للأشخاص الأجانب ١٠%. وهذا يمكن أن يعوض الضرائب المحلية المستحقة في البلدان التي تطبق معاهدات الازدواج الضريبي (هذه موجودة مع ٣٢ دولة). ومع ذلك، لا يبدو هذا النص منطقياً نظراً لأن العديد من المستثمرين الأجانب معفيين من الضرائب في بلادهم. وهذا يجعل الأوراق المالية التي تترتب عليها فوائد في الأردن أقل جاذبية لهؤلاء المستثمرين. وفي ضوء ما تقدم، يتعين على قواعد الاقتطاع الضريبي إعفاء أي مستثمر أجنبي يمكنه إثبات حصوله على الإعفاء الضريبي في بلده، بما يتوافق مع القواعد الضريبية التي تقرها دائرة ضريبة الدخل في الأردن.

٥١. تعديل إجراءات تعريف العميل. تعتبر قواعد تعريف العميل أداة قيمة لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، إلا أن تطبيقها في الأردن على المستثمرين الأجانب قد يحتاج إلى تعديل. ويتوجب حالياً على الشركات المالية الأردنية إجراء مراجعة العناية الواجبة الكاملة لجميع العملاء، بما في ذلك الأجانب. وفي حين أن هذا يستلزم وقتاً كبيراً ويترتب عليه نفقات عالية، فإنه يعتبر مبرراً على أساس التكلفة/المنفعة. ولكن في بعض الحالات قد تسفر التكلفة عن فائدة هامشية فقط. وقد يكون من الممكن ببساطة الاعتماد على وضع العميل في سوق بلاده. وفي ضوء ذلك، ينبغي تعديل قواعد تعريف العميل للسماح للشركات المالية الأردنية بالاعتماد على الوضع التنظيمي لعميلها في بلده الأصلي. وبموجب هذا النهج، إذا كان العميل المستثمر هو كيان منظم، يمكن التوقف عند هذه النقطة. وهذا التغيير في القواعد يمكن تعديله حسب نوع الكيان المنظم (وساطة مالية، صندوق استثمار، وغير ذلك) أو حسب الاختصاص القضائي المضيف (بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، على سبيل المثال).

٥٢. تأسيس روابط مع كليستريم (Clearstream)/ يوروكليير (Euroclear). وتوفر هاتين العمليتين العالميتين سهولة لحركة الأموال والتفاضل والتسويات للتداولات العابرة للحدود. وهي ذات قيمة خاصة لجذب الاستثمارات في الأوراق المالية الحكومية. وفي الواقع فإن الوظيفة الأولية لهذه المؤسسات عند دخولها لبلد ما تميل إلى التركيز على سوق سندات الخزينة. ونظراً لوجود جهتين تقومان بمهام الحافظ الأمين المؤهل في الأردن حالياً، فإنه لا يمكن القول بأن الاستثمار الأجنبي ممنوع بسبب عدم وجود روابط مع يوروكليير/ كليستريم. أضف إلى ذلك أن هذا من شأنه فتح السوق لأنواع أكثر من المستثمرين من مزيد من البلدان. كما أن التجربة قد أثبتت أن العناية الواجبة خلال عملية الربط تسهم في تحديد القضايا التشغيلية وحلها. ويجب على مركز إيداع الأوراق المالية دراسة جدوى الانضمام إلى شبكات كليستريم/ يوروكليير الدولية.

جدول ١: بنود عمل مقترحة- تعزيز اهتمام المستثمر

اثبات أهلية مركز إيداع الأوراق المالية في إطار قرار الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (Rule 17f-7)	
١	يجب على مركز إيداع الأوراق المالية إعداد حزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة (باللغة الإنجليزية) بحيث تشمل على (أ) تحليل الامتثال لمركز إيداع الأوراق المالية لـ (Rule 17f-7)؛ (ب) كافة القوانين واللوائح والقواعد التشغيلية ذات الصلة؛ (ج)

	تحليل الامتثال لمركز إيداع الأوراق المالية لجميع المعايير الدولية المعمول بها. وهذه الحزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة يجب نشرها على موقع مركز إيداع الأوراق المالية، كما ينبغي استكشاف فرص إعداد عروض ترويجية وعبر أكبر قدر ممكن من قنوات التوزيع.
	رفع تصنيف الأردن في مؤشر مورجان ستانلي كابيتال انترناشونال (MSCI) للأسواق المالية
٢	يجب على مؤسسات البنية التحتية للسوق، بقيادة هيئة الأوراق المالية، أن تنظم مراجعة للخطوات اللازمة لاستعادة تصنيف السوق الناشئ في الأردن، ومن ثم تنفيذ هذه الخطوات.
	توفير إمكانية وصول المستثمر للمعلومات باللغة الإنجليزية
٣	يجب على بورصة عمان وهيئة الأوراق المالية الاستمرار في مشروع شراء/ الانضمام إلى نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL) للترجمة الآلية للوثائق من اللغة العربية إلى اللغة الإنجليزية. والنهج المؤقت للنماذج يجب الاستمرار به.
٤	ينبغي توفير جميع الوثائق التي يولدها نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL) لجميع المستثمرين وللجمهور مجاناً.
٥	على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح تتطلب الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع النشرات والتقارير الدورية من: (أ) الشركات المدرجة في السوق الأول لبورصة عمان، (ب) صناديق الاستثمار (بما في ذلك صناديق حصص الاستثمار وصناديق المؤشرات المتداولة المقترحة التي تتم مناقشتها أدناه) والتي يمتلكها عدد أكثر من العدد المعلن من الحصص أو الأسهم (على أن يتم تحديد المعلومات الدقيقة المزمع إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها)، (ج) أي شركة مع عدد أكثر من العدد المعلن من أصحاب الأوراق المالية والعدد المعلن من حجم الأصول (على أن يتم تحديد المعلومات الدقيقة المزمع إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها).
٦	على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح داخلية (أو إجراء تعديل على قانون الأوراق المالية إذا لم تتمكن من ذلك) تشترط فيها الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع القوانين واللوائح والمبادئ التوجيهية المعمول بها، والمعلومات التي يكشف عنها للجمهور. وينبغي أن يشمل هذا محتويات قواعد البيانات والموقع الإلكتروني للهيئة.
	القضاء على الاقتطاع الضريبي للمستثمرين الأجانب المعفيين من الضرائب
٧	يتعين على قواعد الاقتطاع الضريبي إعفاء أي مستثمر أجنبي يمكنه إثبات حصوله على الإعفاء الضريبي في بلده، بما يتوافق مع القواعد الضريبية التي تقرها دائرة ضريبة الدخل في الأردن.
	تعديل قواعد تعريف العميل
٨	ينبغي تعديل قواعد تعريف العميل للسماح للشركات المالية الأردنية بالاعتماد على الوضع التنظيمي لعميلها في بلده الأصلي. وبموجب هذا النهج، إذا كان العميل المستثمر هو كيان منظم، يمكن التوقف عند هذه النقطة. وهذا التغيير في القواعد يمكن تعديله حسب نوع الكيان المنظم أو حسب الاختصاص القضائي المضيف.
	تأسيس روابط مع كليستريم (Clearstream)/ يوروكلير (Euroclear)
٩	يجب على مركز إيداع الأوراق المالية دراسة جدوى الانضمام إلى شبكات كليستريم/ يوروكلير الدولية.

ب. جعل السوق أكثر جاذبية للمصدرين

الوصول لرأس المال للشركات المصدرة كبيرة الحجم:

٥٣. تحديد الأنواع المسموح بها من الأوراق المالية للشركات. خلص العمل التشخيصي إلى أن قانون الشركات قد عفا عليه الزمن من حيث أنواع الأوراق المالية المحددة (وخصائصها) التي يمكن للشركات إصدارها، حيث تقتصر قدرة شركات المساهمة العامة على إصدار أسهم عادية، ولا تتمكن من تحديد أنواع الأسهم والحقوق المرتبطة بها بشكل كافٍ. وهكذا في إطار النهج الحالي يسمح القانون بأسهم عادية كمقاس واحد يناسب الجميع، فضلاً عن سندات الشركات.

٥٤. وهذا يتجاهل التطورات الحديثة في مجال تمويل الشركات والتي تخلق قدراً أكبر من المرونة في وضع شروط الأسهم الممتازة وسندات الشركات. والعمل على السماح بهذه المجموعة الواسعة من الخيارات بموجب القانون الأردني سيسمح للمصدرين بإنشاء أوراق مالية تلبى بشكل أفضل احتياجاتهم التمويلية، وكذلك أذواق المستثمرين.

٥٥. يبين ملحق ٧ وصفاً كاملاً للخصائص الممكنة للأوراق المالية للشركات. فعلى سبيل المثال، يمكن السماح للأسهم الممتازة بالمشاركة في الأرباح، بالإضافة إلى الحد الأدنى المعلن من عوائد الأسهم. كما يمكن أن تتمتع بحقوق تحويلها إلى فئات أخرى من الأوراق المالية للمصدرين. ويمكن أن تكون قابلة للاسترداد أو قابلة للبيع. ويمكن أن تكون سندات الشركات مقيمة بالعملة الأجنبية وتحمل فائدة متغيرة (أو بدون فوائد)، أو حتى تحمل حقوق تصويت محتملة. والفكرة هنا أن هذه الأدوات يمكن تخصيصها إلى حد كبير لتلبية احتياجات المستثمرين بطرق إبداعية.

٥٦. وفي حين يمكن تعديل قانون الشركات لتلبية هذه الحاجة، فإن النهج الأفضل هو تحويل هيئة الأوراق المالية بصياغة اللوائح المناسبة. وهذا سيسمح لهيئة الأوراق المالية بتعديلها بمرور الوقت على أساس التجربة التنفيذية، وتقادي عملية التعديلات المتكررة على القانون التي تستغرق وقتاً طويلاً. وهكذا فإن الإجراء المقترح في هذا الصدد هو التحديد من خلال لوائح هيئة الأوراق المالية لأنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها، والأحكام والشروط التي يمكن أن تحملها. يرجى الاطلاع على القسم سادساً.

٥٧. زيادة المرونة في أنماط الإصدارات. خلص التشخيص أيضاً إلى أن المصدرين يمكنهم الاستفادة إلى حد بعيد من وجود أنواع جديدة من الإصدارات التي يمكن أن تكون مصممة لتلبية احتياجات محددة. وحالياً، يسمح قانون الأوراق المالية بفئتين وهما (أ) الإصدار الخاص (غير العام) لثلاثين مستثمر أو أقل، أو (ب) العرض العام. إلا أن هذا النهج القانوني يتجاهل نوعاً آخر من الإصدار المحدود- وهو ذلك المخصص للمستثمرين المحترفين.

٥٨. المصطلحات لهذا النوع من الإصدارات تختلف بحسب الاختصاص: "المستثمرين المحترفين" - "المستثمرين الموثقين" - "المستثمرين المتطورين"، ولكن المفهوم هو نفسه. وبموجب هذا النهج، يجوز للمصدر بيع الأوراق المالية لعدد غير محدود من المستثمرين، طالما أنهم مؤهلين من حيث مستوى التطور الاستثماري والمعرفي. والفئات المحددة من "المستثمرين المحترفين" قد تشمل البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار. كما يمكن أن تشمل أيضاً الأفراد الذين تقدموا بطلبات الشمول بهذه الصفة.

٥٩. لا يتطلب إصدار المستثمر المحترف نفس المستوى من بيانات التسجيل المعدة. وبدلاً من ذلك يتمثل الشرط في تزويد المشتريين بجميع الوثائق المصاحبة ذات الصلة. والفكرة باختصار هي أنها يمكن أن تفهم بشكل صحيح من جانب المشتريين

المتطورين دون الحاجة إلى قيام المصدر بصياغة الوصف والتحليل. وهذا النهج يوفر الوقت و المال، الأمر الذي يجعل الإصدار أقل تكلفة، وبالتالي يزيد من اهتمام المصدر بالدخول إلى السوق. والإجراء المقترح هنا هو قيام هيئة الأوراق المالية باعتماد لوائح تساعد في تمكين مفهوم الإصدار للمستثمر المحترف. وينبغي على هذه اللوائح (١) تحديد فئات الأشخاص والكيانات الذين يمكن تصنيفهم ضمن فئة "المستثمرين المحترفين"، (٢) تحديد عملية الإصدار المحدود نفسها.

٦٠. **إنشاء أنواع مختلفة من إجراءات التسجيل.** وثمة مسألة وثيقة الارتباط وهي كيف يمكن معالجة عملية العرض العام. وبالإضافة إلى الإجراء الحالي، هناك نوعان من البدائل التي يمكنها جعل العرض العام أكثر جاذبية للمصدرين. الأول هو السماح بـ "التسجيل لدى هيئة الأوراق المالية". وفي ظل هذا النظام يقوم المصدر بالتسجيل لدى هيئة الأوراق المالية ولكن لا يكون مطالباً بالمباشرة بالعرض على الفور. ويحافظ المصدر على محتويات التسجيل محدثة ولكن ينتظر لحين أن تصبح أوضاع السوق مواتية. وبعد ذلك يمكنه البدء بالعرض على الفور. وهذا الإجراء يتجنب الحالة التي يجد فيها المصدر ظروف السوق مواتية ولكن يضطر للمرور عبر عملية تسجيل قد تستغرق وقتاً طويلاً، ليجد بعدها أن ظروف السوق قد تحولت. أما النهج الثاني فيتمثل بالسماح بالتسجيل عبر "النموذج المختصر". وهذا يسمح ببيانات تسجيل أقل تفصيلاً للعروض العامة الأصغر حجماً. وذلك لأنه يقوم على الإدراك بأن تكاليف إعداد بيانات التسجيل قد لا تكون مبرره مقارنة بمقدار الأموال التي تم جمعها. كما يجعل هذا النهج القيد لسوق الأوراق المالية أكثر جاذبية. وفي ضوء ما سبق، فإن الإجراء المقترح هو أن تقوم هيئة الأوراق المالية بوضع لوائح تنبئ مفاهيم (أ) التسجيل لدى هيئة الأوراق المالية، و (ب) التسجيل عبر النموذج المختصر، وكلاهما على حد سواء للعروض العامة.

٦١. **التوعية والتثقيف للمصدرين المحتملين.** تشير الدلائل التي تم جمعها خلال مرحلة التشخيص إلى أن المصدرين المحتملين ليس لديهم فهم كامل للمنافع والالتزامات المترتبة على دخولهم لسوق الأوراق المالية. ولا تستطيع الجهات الراعية لسوق رأس المال انتظار المصدرين ليصبحوا مهتمين بزيادة رأس المال عن طريق إصدار أوراق مالية. و عوضاً عن ذلك، يلزم بذل جهود شاملة واستباقية. ولتلبية ذلك، يجب على الجهات الراعية للسوق الانخراط في "برنامج توعية للمصدرين" يكون مصمماً لبذل جهود توعوية. وهذا يمكن أن يشمل أيضاً الشركات الحالية التي وفرت التمويل من خلال السوق لتعريفها بالتحسينات التي تقودها هذه الإستراتيجية.

٦٢. **يجب تنفيذ برنامج توعية المصدرين من خلال فريق مشترك بين القطاعات بقيادة بورصة عمان، ويتضمن هيئة الأوراق المالية والوسطاء المهنيين مثل الوسطاء الماليين ومديري الأصول ومدققي الحسابات والمحامين وخبراء علاقات المستثمرين.**^{١٢} وستكون الخطوة الأولى هي تحديد مجموعة المصدرين الحاليين والمحتملين ثم الالتقاء بهم لفهم تصوراتهم حيال سوق الأوراق المالية والعقبات التي تحول دون دخولهم له. وهذه المناقشات ينبغي أن تتضمن مجموعة كاملة من أنواع التمويل التي يمكن لأسواق رأس المال تقديمها. وبالتالي، فإن الأدوات المغطاة يجب أن تشمل الدين والأسهم، كما يجب أن تشمل أنماط العروض الإصدار الخاص وإصدارات المستثمرين المحترفين، فضلاً عن العرض العام. وبعد ذلك، ينبغي على الفريق القائم على برنامج توعية المصدرين وضع برنامج لورش عمل ومواد تدريبية لتثقيف المصدرين حول فوائد رفع رأس المال والإدراج، وزيادة معرفتهم بالعملية. يلي ذلك قيام الفريق بعرض تقديم الدعم والمهارات لمساعدة عدد مختار من المصدرين المستهدفين

^{١٢} في إطار برامج مماثلة كرس المشاركين من القطاع الخاص بعضاً من وقتهم كجزء من برامج التطوير المهني.

للإصدارات. ويمكن أن يشمل العمل تدريب مباشر في مجال تمويل الشركات وعلاقات المستثمرين (قبل الإصدارات وأثناءها وبعدها)، والحوكمة والامتثال والجوانب القانونية، وهكذا دواليك. والهدف العام هو زيادة معرفة المصدرين فيما يتعلق بالسوق ومشاركتهم فيه. وفي ضوء ما سبق، فإن الإجراء المقترح هو أن تقوم بورصة عمان بتشكيل فريق لتنفيذ برنامج توعية المصدرين وقيادته، بما في ذلك تحديد المصدرين المستهدفين وعقد ورش العمل والتدريب، ليتبع ذلك تقديم استشارات مباشرة، والهدف من هذه الإجراءات جميعها زيادة مشاركة المصدرين في سوق الأوراق المالية.

الوصول لرأس المال للشركات المصدرة الصغيرة ومتوسطة الحجم:

٦٣. تمكين تمويل رأس المال المغامر والأسهم الخاصة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم. وعلى الرغم من أن أسواق رأس المال ينظر إليها كأداة تمويلية للشركات الأكبر حجماً فقط داخل الاقتصاد، إلا أن هذا غير صحيح. وفي الواقع، هناك العديد من الطرق التي يمكن فيها لنظام سوق رأس المال مساعدة الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم لرفع رأس مال الدين والأسهم.

الشكل ٨: مساعدة أسواق رأس المال للشركات

تطوير أسواق رأس المال في الأردن			
أليات تمويل سوق الأوراق المالية			
عوائد أو أصول < 5 مليون دينار	العرض العام إصدار المستثمر المحترف	شركات كبيرة الحجم	
عوائد أو أصول < 1 مليون دينار	الإصدار الخاص صناديق الأسهم الخاصة	شركات متوسطة الحجم	
عوائد أو أصول < 300.000 دينار		شركات صغيرة الحجم	صناديق رأس المال المقامر
	شركات ناشئة أو متناهية الصغر		

٦٤. تركز الأردن على الاحتياجات التمويلية للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم. ويرعى البنك المركزي الأردني خطأً للتسهيلات الائتمانية للبنوك الراغبة بإقراض الشركات الناشئة. وقد أوصى مجلس السياسات الاقتصادي مؤخراً بزيادة المبلغ إلى ١٠٠ مليون دينار.^{١٣} وينظم البنك المركزي أيضاً صندوقاً للأسهم الخاصة يكون مملوكاً للبنوك وهدفه مساهمة البنوك التجارية بمبلغ ١٥٠ مليون دينار أردني والبنوك الإسلامية بمبلغ ٤٠ مليون دينار أردني. وفي حين أن هذه الجهود قيمة، إلا أنها تركز في معظمها على تمويل الديون ومخصصة للبنوك في المقام الأول. والنهج الحالي لا يستغل إمكانات سوق الأوراق المالية لملء الفراغ التمويلي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة.

٦٥. في الواقع، تمتلك أسواق رأس المال نوعين من صناديق الاستثمار المتخصصة والمصممة على وجه التحديد لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة: صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة. وتستنمر صناديق رأس المال المغامر مباشرة في الشركات الناشئة وتلك في مراحلها المبكرة. واشتهرت هذه الصناديق بشكل خاص في الولايات المتحدة بتمويلها لقطاع التكنولوجيا في (Silicon

^{١٣} انظر توصية مجلس السياسات الاقتصادية رقم ٢ المؤرخة في أيلول ٢٠١٦

(Valley). وتمول شركات الأسهم الخاصة الشركات القائمة بهدف جعلها تنمو ومن ثم نقلها لتصبح ذات مساهمة عامة من خلال إصدارات كاملة للأوراق المالية. وكلمة "الخاصة" في صندوق الأسهم الخاصة تدل على أن الاستثمار يتم مباشرة مع الشركة، وليس من خلال شراء الأوراق المالية الموجودة في السوق الثانوي.

٦٦. يكشف العمل التشخيصي أن هناك استخدام محدود لمفهوم صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة في الأردن. وهناك ٤ شركات للأسهم الخاصة، وبعضها متخصص فقط في التكنولوجيا أو الطاقة والمياه. أما شركات رأس المال المغامر فعددها غير معروف ولكن التقديرات تشير إلى أنها شبه معدومة.

٦٧. أحد أسباب ذلك هو أن السياسات الضريبية الحالية تقوض بشدة تنمية صناعة صناديق الاستثمار عموماً، واستخدام صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة على وجه التحديد. وكما هو مبين في النقاش الوارد في القسم سادساً ٤ أدناه وملحق ٨، فإن النهج الحالي للضرائب المفروضة على صناديق الاستثمار يجعلها غير جذابة. ويتم فرض ضرائب على الكيانات القانونية المستثمرة مرتين، الأولى على مستوى الصندوق والثانية عند استلام الأرباح على مستوى المستثمرين. أما المستثمرين كأشخاص طبيعيين في الصناديق فيدفعون الضرائب على مستوى الصندوق إلا أن بإمكانهم تجنب ذلك إذا جعلوا الاستثمار مباشر.

٦٨. وهذا الأمر لا يجعل الاستثمار في شركات رأس المال المغامر أو الأسهم الخاصة أمراً غير جذاب للمواطن الأردني فحسب، بل هو أيضاً عكس ما يتوقعه المستثمرين الأجانب. وبشكل موحد تقريباً، تكون هذه الصناديق في البلاد الأجنبية معفاة من الضرائب على مستوى الصندوق. وتدفع ضريبة الأرباح من جانب المستثمرين الأفراد. وبالتالي، فإن الأشخاص والشركات الأجنبية الراغبين في الاستثمار في الصناديق الأردنية يتوقعون المعاملة الضريبية نفسها. وفي ضوء ما تقدم، فإن البند الإجرائي المقترح هو تعديل القانون الضريبي لمنح صناديق الاستثمار التي تلي معايير معينة^١ إعفاءات ضريبية. ودون الخلاص من هذه المعاملة الضريبية السلبية سيكون من غير الواقعي توقع نمو صناديق رأس المال المغامر أو صناديق الأسهم الخاصة في الأردن.

٦٩. العقبة الأخرى أمام استخدام صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة هي الافتقار لوجود أشكال الكيانات القانونية المستخدمة عادة من جانب هذه الصناعة. ومرة أخرى، كما نوقش في القسم سادساً ٤ أدناه، فإن صناعة صناديق الاستثمار في الأسواق الأكثر تقدماً تستخدم في الغالب نوعين من هذه الأشكال نظراً لكونها أقل تكلفة وأكثر مرونة: الشراكة المحدودة والائتمان. وفي حين أن شكل الشركة يمكن استخدامه للصناديق ذات رأس المال المحدود، ونموذج الخطة التعاقدية مستخدم في البلدان التي ليس فيها ارث أنجلوسكسوني قانوني (مثل الأردن)، فإن هيكل الشراكة المحدودة مستخدم إلى حد بعيد في صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة. ومرة أخرى، فإن ميزة هذا النموذج هي مرونة الإدارة، فضلاً عن الحماية من المسؤولية. كما تعتبر الشراكة المحدودة محايدة ضريبياً، مع إعفاء الصندوق من ضريبة الأرباح ودفع المستثمرين للضريبة على أرباح الصندوق. ولتشجيع استخدام صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة، ينبغي تعديل قانون الشركات للسماح بالشكل القانوني للشراكة المحدودة.

١٤ أوصى مجلس السياسات الاقتصادية بالنظر في منح حوافز ضريبية لـ "الاستثمار في الشركات الناشئة". انظر توصية رقم ٢٣، أيلول. وهذا الجانب لا نتناوله هنا كونه يتطلب مزيداً من التفاصيل حول الحوافز المقترحة.

٧٠. وهناك طريقة ثالثة لتعزيز استخدام صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة وهي السماح لها بأن تكون ذات مساهمة عامة. بمعنى أن الاستثمارات التي يقوم بها الصندوق ستبقى خاصة (أي مباشرة مع الشركات الصغيرة والمتوسطة) ولكن ملكية الصندوق يمكن أن تكون عامة (على نطاق واسع). وهذا يثير أسئلة حول الكيفية التي ينبغي من خلالها تقدير قيمة حيازات الصندوق (حيث لا يوجد سوق متاح للأوراق المالية) والإفصاح عنها لمالكي الصندوق. ولكن يمكن معالجة هذا من خلال لوائح متخصصة تعتمد على هيئة الأوراق المالية. والبند الإجرائي المقترح في هذا الصدد هو أن تقوم هيئة الأوراق المالية باعتماد لوائح (أ) تسمح بالملكية العامة لصناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة، (ب) إصدار لوائح متخصصة لتقييم حيازات محفظة الصندوق.

٧١. بعد أن يتم اتخاذ الإجراءات المذكورة أعلاه ويصبح تأثير صناعة صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة مفهوماً، يتعين على بورصة عمان إجراء دراسة حول ما إذا كان ينبغي اعتماد نظام خاص لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في نظامه الإلكتروني. وذلك على غرار (TMX) في كندا و/ أو منصة (AlterNext) التابعة لبورصة (Euronext).

الوصول لرأس المال لشركات القطاع المالي:

٧٢. عند تقييم البنوك باعتبارها جهات مصدرة محتملة يجب الأخذ في الاعتبار طبيعتها ثنائية التشعب. أولاً، أنها تمثل كيانات شركات وبحاجة إلى هيكلية ميزانياتها العمومية تماماً كشرركات القطاعات الحقيقية. ثانياً، البنوك بحاجة إلى إدارة السيولة والرافعة المالية ورأس المال التنظيمي لها استناداً إلى الطبيعة المتخصصة لأعمالها. ومن الممكن بالنسبة للبنوك إصدار أنواع إضافية من الأوراق المالية لتلبية هذه الأهداف: (١) السندات المغطاة، (٢) التوريق.

- تستخدم السندات المغطاة عندما تصل البنوك إلى أقصى حدود السيولة ولكن ليس إلى أقصى حدود نسبة الدين إلى الملكية. وهذا من شأنه أن يولد نقد جديد.
- يستخدم التوريق عندما تصل البنوك إلى أقصى حدود السيولة ونسبة الدين إلى الملكية، على حد سواء، ولا يمكنها إصدار المزيد من السندات. والتوريق هو بيع للأصول، وبالتالي من شأنه أيضاً توليد نقد جديد.

وعلى الرغم من أن المحرك الرئيسي لإصدار هذه السندات غير موجود حالياً في الأردن (كون النظام ذو سيولة عالية)، يجب أن يكون الإطار القانوني جاهزاً في حالة تغير الوضع. وهناك حاجة إلى قوانين وأنظمة تمكينية جديدة، وبالتالي هذا هو البند الإجرائي. يرجى الإطلاع على القسم سادساً ٦ وملحق ٩.

جدول ٢: بنود عمل مقترحة - جعل السوق أكثر جاذبية للمصدرين

تحديد الأنواع المسموح بها من الأوراق المالية وخصائصها	
١	ينبغي على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح تحدد وتوسع إلى حد كبير أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها، والأحكام والشروط التي يمكن أن تحملها.
زيادة المرونة في أنماط الإصدارات	
٢	ينبغي على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح تساعد في تمكين مفهوم الإصدار للمستثمر المحترف. وينبغي على هذه اللوائح (١) تحديد فئات الأشخاص والكيانات الذين يمكن تصنيفهم ضمن فئة "المستثمرين المحترفين"، (٢) تحديد عملية الإصدار المحدود نفسها.
إنشاء إجراءات تسجيل أكثر جاذبية	
٣	ينبغي على هيئة الأوراق المالية تبني مفهوم التسجيل لدى هيئة الأوراق المالية للعروض

	العامة.
٤	ينبغي على هيئة الأوراق المالية وضع لوائح تنبئ مفهوم التسجيل المختصر للعروض العامة.
التوعية والتثقيف للمصدرين المحتملين	
٥	ينبغي على هيئة الأوراق المالية تشكيل فريق مشترك بين القطاعات بقيادة بورصة عمان لتنفيذ برنامج توعية المصدرين وقيادة الجهود التوعوية. ويتضمن ذلك تحديد مجموعة المصدرين المستهدفين وعقد ورش العمل والتدريب، ليتبع ذلك تقديم استشارات مباشرة، والهدف من هذه الإجراءات جميعها زيادة مشاركة المصدرين في سوق الأوراق المالية.
تمكين تمويل رأس المال المغامر والأسهم الخاصة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم	
٦	تعديل القانون الضريبي لمنح صناديق الاستثمار (التي تلبى معايير معينة تقررها الجهات الضريبية) إعفاءات من الضريبة على الأرباح.
٧	تعديل قانون الشركات للسماح بالشكل القانوني للشراكة المحدودة.
٨	ينبغي على هيئة الأوراق المالية اعتماد قواعد (أ) تسمح بالملكية العامة لصناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة، (ب) إصدار لوائح متخصصة لتقييم حيازات محفظة الصندوق.
٩	بعد أن يصبح تأثير الإصلاحات على صناعة صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة مفهوماً، يتعين على بورصة عمان إجراء دراسة حول ما إذا كان ينبغي اعتماد نظام خاص لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في نظامه الإلكتروني.
تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات المالية	
١٠	ينبغي على هيئة الأوراق المالية إعداد مسودة حزمة تشريعية تمكن من استخدام (أ) "السندات المغطاة" (لتشمل "سندات الرهن العقاري") و (ب) التوريق
١١	ينبغي على هيئة الأوراق المالية أن تعتمد لاحقاً لوائح تنظم متطلبات الإفصاح المتخصص المتعلقة بعرض وبيع السندات المغطاة والتوريق

ج. تحويل بورصة عمان إلى عمليات للقطاع الخاص

٧٣. على الرغم من أن سوق رأس المال يخلق منفعة عامة كبيرة لا يمكن تعويضها، إلا أنه في جوهره نشاط للقطاع الخاص. وتتمثل مهمته الأساسية في ربط مستثمري القطاع الخاص مع مؤسسات القطاع الخاص (مع إدراك أنه يساعد أيضاً في تمويل الميزانية الوطنية). ووسطاء السوق هم شركات القطاع الخاص، وكذلك مديري الأصول لصناديق الاستثمار وحسابات الأفراد. وفي حين أنه من الصحيح أن العديد من الأسواق الناشئة بدأت العمليات باستخدام كيانات البنية التحتية المملوكة للحكومة-البورصة ومراكز التقاص والتسويات والإيداع والسجلات- إلا أن التوجه القوي كان دوماً تحويلها إلى ملكية للقطاع الخاص بمرور الزمن.

٧٤. وهذا إن دل على شيء فإنه يدل على أن البورصات ومراكز الإيداع لطالما كانت في الواقع أعمال تجارية وتقدم الخدمة للعملاء مقابل رسوم. وقدرتها على التعايش والنمو تعتمد على حجم قدرتها على تقديم قيمة جيدة مقابل الأسعار المدفوعة. وعلاوة على ذلك، يتعين على أسواق الأوراق المالية منافسة مثيلاتها خارج الحدود الوطنية. ومسألة تدفق الاستثمارات إلى داخل البلاد أو إلى خارجها تعتمد في جزء كبير منها على مدى كون السوق فعالاً وذو كلفة منخفضة. وتسخير مفهوم "الربحية" يحفز إدارة الابتكار والنمو في هذا المجال، وهذا بالضبط الهدف الذي تسعى له هذه الإستراتيجية:

ألا وهو مشاركة أوسع وأعمق في سوق رأس المال الأردني، الأمر الذي يؤدي إلى تدفق المزيد من الاستثمارات.

خصخصة بورصة عمان

٧٥. وعلى ما يبدو فإن الحكومة الأردنية قد سلمت بالفعل بهذه الحجج وبدأت باتخاذ سلسلة خطوات أولية لخصخصة بورصة عمان، ويشير البند رقم ٨ من قرار مجلس الوزراء في تموز إلى "إعادة هيكل بورصة عمان وتحويلها إلى شركة مملوكة بالكامل للحكومة". كما يشير البند رقم ١١ من توصيات مجلس السياسات الاقتصادية في أيلول (والتي أقرها مجلس الوزراء في أيلول أيضاً) إلى "تحويل بورصة عمان إلى شركة مساهمة عامة"^{١٥}. والإجراء الموصى به هنا هو: استكمال خصخصة بورصة عمان، على النحو الذي أقره مجلس الوزراء بشكل مبدئي. ومع ذلك، فإن تحويلها إلى شكل الشركة لن يجعلها أكثر ابتكاراً من تلقاء نفسها أو يحسن قدراتها التشغيلية، وإنما ستكون هناك حاجة لمزيد من الخطوات.

٧٦. وإذا ما تحدثنا على نطاق أوسع، ينبغي أن تكون الحكومة الأردنية على استعداد لتخصيص الموارد المالية اللازمة لتوسيع وتحديث عمليات كل من بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية لجعلها أكثر ابتكاراً وفعالية. وهناك ثلاث توصيات في هذا الصدد.

٧٧. أولاً، ينبغي إخراج بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية من مظلة نظام الخدمة المدنية. فكلتا المؤسساتين تتنافسان مع القطاع الخاص على استقطاب الأفراد الموهوبين. وهذا الجزء من القطاع الخاص يميل بطبعه لدفع أعلى الأجور. ولضمان القدرة على المنافسة، يجب أن تتمتع بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية على الأقل بالقدرة على تقديم رواتب تقارب مستوياتها المدفوعة في القطاع الخاص. وحالياً، هذا ليس ممكناً في ضوء قرار عام ٢٠١٢ بضم كل من بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية إلى نظام الخدمة المدنية.^{١٦} وقد ترتب على هذا الإجراء ثلاثة آثار سلبية خطيرة على عملياتها.

- شهد كل من بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية استنزافاً خطيراً للموظفين، حيث قدر حجم الخسارة بـ ٤٠% و ٢٥% على التوالي. وبينما يشير العمل التشخيصي إلى أن الموظفين الذين لم يلحقوا بركب المغادرين لا زالوا يكرسون أنفسهم للعمل ويحدوهم التفاؤل، إلا أن هؤلاء الأشخاص أنفسهم اعترفوا بأن خسارة الموظفين كان لها ضرر شديد على مؤسساتهم.
- تحد سقف الخدمة المدنية أيضاً من تطوير وتدريب الموظفين الذين بقوا. وتعني سقف الخدمة المدنية الحالية في الواقع أن الموظفين يدفعون من جيوبهم الخاصة جزءاً من تكلفة أي تدريب يتم خارج الموقع. وبالنظر إلى مستويات الأجور، فإن هذا يبدو مجحفاً بحقهم. وعلاوة على ذلك، فإن الأسواق في تطور مستمر، والتخلي عن التدريب المرتبط بالتطوير المهني يعني أن المؤسسة نفسها أخذت في التراجع.
- عملية التعاقد مع الموظفين قد تستغرق نحو ٩ أشهر.

^{١٥} في حين لم يأت قرار مجلس الوزراء على ذكر مركز إيداع الأوراق المالية على وجه التحديد، إلا أننا نوصي بالنظر جدياً في إدراجه بهذه العملية. والحجج التي تدعم اتخاذ هذه الخطوة توازي بحجمها تلك التي تحفز على تحويل بورصة عمان إلى وضع قطاع خاص.

^{١٦} شمل هذا القرار أيضاً هيئة الأوراق المالية وصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي. ويناقش القسم خامساً أدناه تأثيره على عمليات هيئة الأوراق المالية.

ولذلك، من أجل تحسين وضع هذه المؤسسات، فإن البند الإجرائي المقترح هو: إيقاف العمل بقرار عام ٢٠١٢، وإخراج موظفي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية من إطار نظام الخدمة المدنية.

٧٨. ثانياً، ينبغي أن تكون بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية خارج الموازنة الحكومية؛ وأن يسمح لهما بإعادة استثمار الفائض مرة أخرى في عملياتهما. وفي حال كان هناك فائض بعد تمويل جميع الترقيات اللازمة يمكن دفعه عندئذ للحكومة الأردنية بشكل أرباح. ولكن يجب أن تأتي احتياجات إعادة الاستثمار لبورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية أولاً. كما أن القرار بشأن ما ستكون عليه ميزانيات هذه المؤسسات، إلى جانب كيفية إعادة استثمار أية أرباح، يجب أن يترك لإدارتي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية.

٧٩. ثالثاً، يجب أن تكون الحكومة الأردنية على استعداد لفتح ملكية بورصة عمان لمستثمري القطاع الخاص، لا سيما المستثمرين الاستراتيجيين. وسيؤدي هذا إلى جذب رأس المال اللازم لتمويل التحسينات التشغيلية الموصى بها أدناه. كما سيستقطب الخبرات الضرورية أيضاً. في حالة المستثمر الاستراتيجي. وأمام الحكومة الأردنية خياران في هذا الجانب: (١) السماح لمستثمرين جدد بالاستثمار في بورصة عمان وتوسيع قاعدة رأس المال، أو (٢) بيع جزء من ملكيتها إلى مستثمرين جدد. وهذا من شأنه السماح للحكومة الأردنية بأن تقرر ما إذا كانت مستعدة للبيع الآن أو الانتظار ريثما تنمو المؤسسة وتصبح ذات قيمة أكبر. ولكن ينبغي التأكيد على أن خطة الحكومة الأردنية للتمسك بملكيتها بنسبة ١٠٠% بمرور الوقت وعدم تمويلها للنمو، لن يؤدي في نهاية المطاف إلى حيازات أكثر قيمة.^{١٧}

٨٠. وفي هذه المرحلة يبرز سؤال منطقي: كيف يمكن للحكومة الأردنية أن تضمن بأن تنفيذها لهذه الخطوات الموصى بها سيؤدي في الواقع إلى أداء شركاتي أفضل؟ وهنا يتعين على إدارتي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية اتخاذ بعض الخطوات الاستباقية:

- إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي، بما في ذلك الوصف الوظيفي ومسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة.
- مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة، على أن تحدد وفقاً لدرجة الصعوبة.
- كجزء من برامجها لتطوير القدرات البشرية، وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي، وينبغي أن يشمل هذا سلم تدريبي ينطبق على جميع الموظفين في تخصصاتهم المحددة.
- وضع خطة ترقية لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنباً إلى جنب مع جدول زمني محدد. وينبغي أن يشمل هذا تكاليف الترقيات التشغيلية الموصى بها أدناه.
- تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة لتلبية المعايير الدولية. وعلى سبيل المثال ينبغي أن يشمل هذا حاجة مركز إيداع الأوراق المالية لأنواع معينة من التأمينات غير الموجودة في الوقت الراهن.

^{١٧} تنطبق هذه التوصية بنفس التأثير على مركز إيداع الأوراق المالية على الرغم من عدم صدور قرار رسمي بتحويله إلى وضع قطاع خاص. وفي حال صدور مثل هذا القرار ستثار مسألة الملكية المستقبلية عندئذ.

• تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً وخارجياً. وبالنسبة لبورصة عمان تشمل هذه التكاليف برنامج توعية المصدرين الذي سبق وناقشناه في القسم ثانياً. أما بالنسبة لمركز إيداع الأوراق المالية فيمكن أن يشمل هذا التكاليف الإضافية لتحويل تصنيفها من توماس موري المحدودة الخاص حالياً إلى تصنيف عام.

تحسين عمليات بورصة عمان

٨١. في حال وجود التزام بتوفير رأس المال اللازم للترقيات والتحسينات الخاصة ببورصة عمان، ما هي بالضبط الخطوات المطلوبة؟ ويشير المشاركون في السوق إلى عدد من التحسينات اللازمة في هذا الصدد.

٨٢. ثمة ضرورة لأن تكون جميع الشركات الأعضاء في بورصة عمان مربوطة بنظامها الإلكتروني للتداول، حيث أنه متاح حالياً فقط لـ (١٠) شركات أعضاء في السوق.^{١٨} ولا بد من ربط بقية الشركات الأعضاء.

٨٣. والأهم من ذلك، يحتاج السوق لتوسيع قاعدة التداول الإلكتروني للجمهور العام. وفي العالم الحديث يبدو أن أي نشاط غير متاح عبر شبكة الإنترنت (أي موجود خارج فضاء الوعي المعلوماتي) لا يستحوذ على اهتمام الجمهور العام. وقد ذكرت بورصة عمان أن هناك حالياً ١١ شركة عضو توفر خدمة التداول الإلكتروني وأن السوق سيعمل مع هيئة الأوراق المالية لزيادة هذا العدد.^{١٩}

٨٤. يجب على بورصة عمان النظر أيضاً بالسماح بالبيع المكشوف. وهذا يتطلب إقراض أوراق مالية عن طريق مركز إيداع الأوراق المالية.^{٢٠} وقد أفادت بورصة عمان بأن هيئة الأوراق المالية قد قامت بإعداد لوائح تتعلق بالبيع المكشوف والإقراض والاقتراض وإيصالات الإيداع وتم طلب الحصول على ملاحظات حولها. تحسين عمليات مركز إيداع الأوراق المالية

٨٥. ينبغي على مركز إيداع الأوراق المالية إجراء مراجعة لمدى امتثاله لأهداف ومبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) ذات الصلة بتنظيم الأوراق المالية، والذي يجري تخطيطه في الوقت الراهن للسنة المالية الحالية. وهذا سيساعد في تحديد أي إصلاحات لازمة لتلبية المعايير الدولية. وينصح أيضاً بإجراء مراجعة في إطار مبادئ لجنة المدفوعات والتسويات (CPSS) ذات الصلة بالبنية التحتية للأسواق المالية.

٨٦. وينبغي أيضاً على مركز إيداع الأوراق المالية إدخال القدرة الإقراضية للأوراق المالية. وهذا من شأنه تمكين (١) البيع المكشوف (٢) تعاملات إعادة الشراء (٣) صناعة السوق. كما سيوفر حماية أفضل في عملية التسوية.

٨٧. وأخيراً، يمكن لمركز إيداع الأوراق المالية ضم وظيفة الإيداع التي يقوم عليها حالياً البنك المركزي للأوراق المالية للخزينة. وهذا من شأنه أن يسفر عن عدد من

^{١٨} هناك تعارض بين المعلومات التي قدمتها بورصة عمان حول هذه النقطة (أي أن جميع الشركات الأعضاء مربوطة بالنظام) والبيانات الواردة في توصيات مجلس السياسات الاقتصادية (أن ٣٠ من أصل ٤٠ غير مربوطة بالنظام). وهذه المسألة تحتاج إلى حل.

^{١٩} يمكن أن يكون نظام التداول الإلكتروني متاحاً أيضاً للمستثمرين الأجانب، نظراً لأنه يتم عبر الإنترنت. ومع ذلك، بسبب القيود التنظيمية في بلدان أخرى قد يحتاج هذا الإجراء إلى أن يكون مقتصرراً على "المستثمرين المحترفين" فقط.

^{٢٠} نظراً للتغيرات التي طرأت على نظام الإدراج في بورصة عمان والتي ستدخل حيز التنفيذ اعتباراً من نيسان ٢٠١٧، لم تعد هناك حاجة حالياً لتقديم توصية بشأن اختصار فئات الإدراج. وفي ظل التغييرات التي طرأت على النظام، سيتم إلغاء السوق الثالث، ويجب على الشركات في هذه الفئة إما أن تتأهل للإدراج في السوق الثاني أو تجعل الأوراق المالية الخاصة بها متداولة خارج البورصة. وبعد فهم تأثير هذا التغيير، يمكن إعادة النظر في هذه المسألة.

النتائج الملموسة، حيث سيلغي ازدواجية النظم والتكاليف؛ وهو أمر مستحسن حينما أمكن ذلك لسوق بحجم الاقتصاد الأردني. وسيتمكن المركز من الجمع بين الحيازات المسجلة لكل من الشركات وسندات الخزينة مما سيسمح باستخدامها على حد سواء كضمانات للقروض وتعاملات إعادة الشراء وحسابات كفاية رأس المال ومعالجة كل من التداولات خارج البورصة وفي بورصة عمان على أساس الصافي.

٨٨. **قد يكون هناك اعتراض بأن البنك المركزي الأردني يرى مسؤولياته كوكيل مالي تحظر هذا الاندماج.** ولكن ربما كان الجواب أن الأمر لا يتعلق كثيراً بمفهوم "الاندماج" بين كيانين أو حتى عمليتين، وإنما هو بمثابة "استعانة بمصادر خارجية" من جانب البنك المركزي الأردني^{١١} لمركز إيداع الأوراق المالية. وهكذا فإن البنك المركزي سيبقى صاحب السيطرة في نهاية المطاف ولكن العملية سيعهد بها لمركز إيداع الأوراق المالية.

جدول ٣: بنود عمل مقترحة - تحويل بورصة عمان إلى عمليات للقطاع الخاص

خصخصة بورصة عمان	
١	استكمال خصخصة بورصة عمان، على النحو الذي أقره مجلس الوزراء بشكل مبدئي.
٢	إخراج بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية من إطار نظام الخدمة المدنية.
٣	أن تكون بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية خارج الموازنة الحكومية؛ وأن يسمح لهما بإعادة استثمار الفائض مرة أخرى في عملياتهما.
٤	السماح لإدارتي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية بتحديد ما ستكون عليه ميزانيات هذه المؤسسات.
٥	ينبغي على إدارتي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية: <ul style="list-style-type: none"> • إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي وخطه مسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة. • مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة. • وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي. • وضع خطة ترقية لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنباً إلى جنب مع جدول زمني محدد. • تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة لتلبية المعايير الدولية. • تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً وخارجياً.
تحسين عمليات بورصة عمان	

^{١١} تتم معالجة عمليات الإيداع الخاصة بالبنك المركزي الأردني من خلال نظم تكنولوجيا معلومات يمتلكها البنك نفسه ولكنها ليست منفصلة ككيان قانوني. وهكذا فإن "دمج الكيانات" ليس ممكناً، وإنما "دمج العمليات" على الأغلب.

٦	ربط جميع الشركات الأعضاء في بورصة عمان بنظامها الإلكتروني للتداول.
٧	توسيع قاعدة التداول الإلكتروني لتشمل الجمهور العام.
٨	إدخال البيع المكشوف.
تحسين عمليات مركز إيداع الأوراق المالية	
٩	استكمال مراجعة مدى امتثاله لمبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) وإطار مبادئ لجنة المدفوعات والتسويات (CPSS) ذات الصلة بالبنية التحتية للأسواق المالية لتحديد الترتيبات المطلوبة.
١٠	إدخال القدرة الإقراضية للأوراق المالية لتمكين البيع المكشوف وتعاملات إعادة الشراء وصناعة السوق، فضلاً عن تعزيز عملية التسوية.
١١	الاستعانة بمركز إيداع الأوراق المالية كمصدر خارجي لوظيفة الإيداع التي يقوم عليها حالياً البنك المركزي للأوراق المالية للخبزينة، وبالتالي تسهيل توليد سجلات مجمعة للشركات والخبزينة مما سيسمح بمزيد من التعاملات المالية واستخدام الأوراق المالية لرأس المال التنظيمي.

د. جعل نظام الوساطة المالية أكثر تنافسية

٨٩. مع تحول بورصة عمان إلى شكل ورؤية قطاع خاص، ينبغي أن تركز خارطة الطريق أيضاً على جعل صناعة الوساطة المالية أكثر تنافسية. واليوم، هناك ٥٧ شركة وساطة مالية مرخصة، إلا أن عدد قليل منها نشط بشكل كبير. وهناك حظر مفروض على منح تراخيص جديدة. وبالتالي، لا يسمح بأي إدخالات جديدة. وأي شركة ترغب في دخول هذه الصناعة يترتب عليها إما شراء التراخيص القائمة أو الاندماج معها.^{٢٢} والنتيجة هي تجمع ثابت لشركات الوساطة المالية، وكثير منها راكدة، مع فرصة ضئيلة للصناعة في أن تصبح أكثر نشاطاً.

٩٠. ويبدو أن هذا النهج مدفوع بنفس اعتبارات "الحماية" التي حددتها وثيقة الأردن ٢٠٢٥. ومثار القلق كما يبدو هو أن سحب التراخيص، أو إضافة المنافسة لهذه الصناعة، سيضر على نحو غير ملائم بالشركات القائمة. ونتيجة لذلك، فإن السوق أصبح يفتقر للدافع الرئيسي للنمو. فالمجموعة الحالية من الشركات الوسيطة القادرة على إشراك المستثمرين والمصدرين المحتملين قليلة (وإن كانت متحمسة). وبالتالي، فإن تحقيق الصالح العام في بناء السوق بشكل يؤدي إلى تحسن الاقتصاد الكلي قد تم التضحية به لمصلحة نحو ٥٠ شركة غير نشطة.

٩١. وينبغي مراجعة هذا النهج من خلال:

- رفع الحظر المفروض على منح تراخيص جديدة.
- تعليق أعمال الشركات الخاملة.
- إبطال التراخيص الممنوحة للشركات التي لم تقم بمزاولة نشاطها ضمن إطار زمني محدد.

٩٢. ويهدف السماح بدخول السوق على نحو أفضل، ينبغي جعل متطلبات رأس المال تصاعديّة. وبموجب هذا النهج يجب فرض حد أدنى معين من متطلبات رأس المال. وبعد ذلك، مع نمو نشاط الشركة، يجب أن تنمو متطلبات رأس المال أيضاً. وهذا يمثل جزءاً من الرقابة القائمة على المخاطر التي نناقشها في القسم خامساً بشأن تعزيز هيئة الأوراق المالية. وبهذه الطريقة يتم تشجيع عملية الدخول إلى السوق، الأمر الذي

^{٢٢} وهذا يشكل مدخلاً "للتأجير" لأولئك الذين بحوزتهم ترخيص، وهو مثال حي أن السياسة التنظيمية تمنح منافع غير مستحقة دون أن يكون هناك قيمة مضافة بالمقابل.

يؤدي إلى زيادة المنافسة ضمن هذه الصناعة، في الوقت الذي يجري فيه الاحتراس ضد المخاطر النظامية المتزايدة.

٩٣. ونفس اعتبارات "الحماية" واضحة أيضاً في السياسة المتعلقة بالعمولات المسموحة. والحد الأدنى من العمولات محدد عند ٥٤ نقطة أساس للتداولات > ١٠٠.٠٠٠ دينار للشخص الواحد، للسهم الواحد لليوم الواحد، و٣٤ نقطة أساس للتداولات < ١٠٠.٠٠٠ دينار. ومرة أخرى، يبدو أن الهدف هو حماية الشركات الأضعف.

٩٤. وهذا أيضاً ينبغي مراجعته:

- على الأقل، ينبغي إلغاء الحد الأدنى من العمولات على التداولات < ١٠٠.٠٠٠ دينار.
 - وعلى النحو الأمثل، يجب إلغاء جميع الحدود الدنيا من العمولات.
 - ينبغي ألا يكون هناك رسوم دنيا للاكتتابات.
- وهذا لا ينبغي أن يقرأ كمقترح لإلغاء الرسم التنظيمي المحدد بـ ٢٠ نقطة أساس.

جدول ٤: بنود عمل مقترحة - جعل صناعة الوساطة المالية أكثر تنافسية

فتح نظام الترخيص	
١	ينبغي رفع الحظر المفروض على منح تراخيص جديدة.
٢	ينبغي تعليق أعمال الشركات الخاملة.
٣	إبطال التراخيص الممنوحة للشركات التي لم تقم بمزاولة نشاطها ضمن إطار زمني محدد.
إلغاء الحد الأدنى للعمولات	
٤	على النحو الأمثل، يجب إلغاء جميع الحدود الدنيا من العمولات.
٥	على الأقل، ينبغي إلغاء الحد الأدنى من العمولات على التداولات < ١٠٠.٠٠٠ دينار أردني.
٦	ينبغي ألا يكون هناك رسوم دنيا للاكتتابات.

٥. تعزيز هيئة الأوراق المالية

٩٥. عنصر آخر بالغ الأهمية لتطوير هذا السوق يتمثل في توفر الرعاية القوية من هيئة الأوراق المالية. وفي حين أنه من المغري بالنسبة لمنظم الأوراق المالية في الأسواق الناشئة الوقوف متفرباً والتفاعل مع مبادرات القطاع الخاص، تشير التجربة إلى أن مشاركة المنظم الاستباقية تسهم إلى حد كبير في تسريع تطوير السوق من حيث المنتجات والخدمات والأنظمة على حد سواء. ويشير العمل التشخيصي إلى أن هيئة الأوراق المالية جاهزة للاضطلاع بهذا الدور، ولكنها تحتاج إلى سلطات وصلاحيات أوسع ومزيداً من الموارد. وهذا صحيح بالنظر للدور القيادي الموكل لها بموجب هذه الإستراتيجية.

إعادة النظر في صلاحيات اتخاذ القرار لهيئة الأوراق المالية

٩٦. نقطة البداية لضمان قدرة هيئة الأوراق المالية على الاضطلاع بدورها القيادي تكمن في منحها الصلاحيات المناسبة لتبني تنفيذ اللوائح والأنظمة. وقانون الأوراق المالية هو "قانون إطاري" عوضاً عن كونه "قانون تشريعي". والنهج العام للقانون هو وضع السياسة وتحديد المتطلبات والمحظورات بخطوطها العريضة، ومن ثم السماح للهيئة بملء التفاصيل التنفيذية من خلال اللوائح والأنظمة. ولكن، هذا النهج في الواقع بإمكانه النجاح فقط حين يمنح القانون الهيئة الصلاحيات المناسبة.

٩٧. هذه الإستراتيجية تدعو إلى إصلاحات قانونية وتنظيمية واسعة النطاق، على النحو المبين في القسم سادساً. ولضمان عدم وجود ثغرات في التنفيذ يجب إعادة النظر في القوانين على مرحلتين (١) على النحو الذي يوجد فيه القانون حالياً لضمان أن جميع صلاحيات اتخاذ القرار اللازمة في يومنا هذا قد تم منحها و(٢) على النحو المعدل للقانون، لضمان أن أي أحكام جديدة يمكن في الواقع تنفيذها بشكل سليم. وبالتالي فإن البند الإجرائي المقترح هنا هو: إجراء مراجعة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية وجميع القوانين الأخرى التي تمس تطوير سوق رأس المال لتحديد ما إذا كان قد تم منح الهيئة الصلاحيات الكافية لاتخاذ القرار. وثانياً، مع صياغة التعديلات على القوانين، ينبغي ضمان منح الهيئة صلاحيات اتخاذ القرار المحددة للتنفيذ.

توسيع صلاحيات ومسؤوليات هيئة الأوراق المالية

٩٨. هناك بعض "المجالات الضعيفة" أو "المناطق الخطرة" حالياً في السوق بسبب انعدام الرقابة التنظيمية. ويمكن معالجة هذا الأمر عن طريق منح هيئة الأوراق المالية صلاحيات ومسؤوليات إشرافية.

٩٩. أولاً، هناك العديد من "صناديق الادخار" العاملة غير المنظمة. وهي في الأساس خطط للتعويض يرعاها أصحاب العمل ويساهمون فيها مع الموظفين بأموال لغايات الاستثمار والدفع اللاحق. وبلغة عالم صناديق التقاعد يطلق عليها أسم "صناديق الدعامة الثالثة"، ولكن قد تكون المشاركة فيها إلزامية. ويشير العمل التشخيصي إلى أن هذه الخطط يمكن تعريفها كمساهمات وليس منافع، وبالتالي يقع خطر الاستثمار على كاهل الموظف. وفي نفس الوقت، تدار الأموال المستثمرة من جانب الشركة نفسها التي يعمل بها الموظف مما يثير احتمالية تضارب المصالح. ووفقاً لمعايير الاستثمار المأمون فإن مساهمات الموظفين لا يجوز استثمارها وإنما ضحها مرة أخرى في الشركات التي يعملون بها.^{٢٣}

١٠٠. وإذا ما تعرض أحد صناديق الادخار هذه للانهايار، لن يتضرر الموظف فحسب، بل ستتأثر أيضاً سمعة سوق رأس المال من جديد. ولا يجوز عرض صناديق الادخار للمساهمة العامة كصناديق الاستثمار، وإنما هي بمثابة "خطط استثمار". وأي سيناريو يحدث فيه خسارة لمستثمري الأموال عبر مشغلين لتلك الأموال من شأنه التأثير على الثقة بسوق رأس المال نفسه.

١٠١. ولمعالجة هذه الفجوة، لا بد من منح هيئة الأوراق المالية الولاية على صناديق الادخار. وينبغي أن يشمل هذا بشكل أساسي وضع متطلبات الإفصاح خلال عرض الخطة، إلى جانب الكيفية التي سيتم من خلالها إدارة الأموال المستثمرة. والبند الإجرائي المقترح هنا هو: إدراج ولاية هيئة الأوراق المالية على خطط "صناديق الدعامة الثالثة" في قانون الأوراق المالية (أو قانون آخر إذا كان أكثر ملائمة).

١٠٢. ثانياً، ينبغي منح هيئة الأوراق المالية صلاحيات أوسع لوضع وتنفيذ معايير مناسبة لحوكمة الشركات تغطي شركات المساهمة العامة والمشاركين في سوق الأوراق المالية. ويصف القسم سابعاً ١ بالتفصيل كيف يمكن تحسين ممارسات حوكمة الشركات. وفيما يتعلق بالصلاحيات المناسبة لهيئة الأوراق المالية هناك ثلاث نقاط مهمة. أولاً، ثمة ضرورة لتنفيذ قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز بشكل كامل، والمتضمن نقل صلاحيات قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة من دائرة مراقبة الشركات إلى هيئة الأوراق المالية. (انظر ملحق ١، البند رقم ٦). ثانياً، يتعين منح هيئة الأوراق المالية

^{٢٣} أفضل طريقة لتوضيح خطورة هذه الممارسة هي تجربة شركة انرون (Enron) التي استخدمت أموال التقاعد لموظفيها في شراء أسهم وغيرها من الأوراق المالية في الشركة. وعندما تعرضت الشركة للانهايار لم يفقد الموظفين وظائفهم فحسب، بل أيضاً مدخراتهم التقاعدية.

صلاحيات اتخاذ القرار المناسبة لممارسة اختصاصاتها. وثالثاً، يتعين على هيئة الأوراق المالية تحديد أي جوانب حوكمة الشركات ستكون إلزامية وأيها يمكن تركه لنظام "الالتزام أو تفسير عدم الالتزام". ومن دون هذه الخطوات الثلاث سيكون من الصعوبة بمكان التنبؤ بكيفية تحسين ممارسات حوكمة الشركات، وبالتالي تحسين صورة سوق الأوراق المالية.

مراجعة النهج الرقابي لهيئة الأوراق المالية

١٠٣. هناك ثلاث خطوات إصلاحية مقترحة يمكن لهيئة الأوراق المالية تنفيذها بحيث تجعل تفاعلها مع المجتمع الخاضع للتنظيم أكثر كفاءة وفعالية.

١٠٤. أولاً، ينبغي على هيئة الأوراق المالية الانتقال من نظام الرقابة "القائمة على الامتثال" إلى "القائمة على المخاطر". وبموجب نظام الرقابة القائم على الامتثال يخصص المنظم وقتاً متساوياً لجميع الكيانات الخاضعة للتنظيم. وعلاوة على ذلك، تبحث جميع عمليات التدقيق في الموقع وخارج الموقع عن مدى الامتثال لجميع الأحكام. وهكذا يغطي هذا النهج جميع الكيانات الخاضعة للتنظيم من حيث جميع المتطلبات التنظيمية. وفي حين أن هذا قد يبعث على الراحة لدى المنظم، إلا أنه يتطلب حجم كبير من الموارد البشرية.

١٠٥. تحاول الرقابة القائمة على المخاطر تحديد أماكن تواجد معظم المخاطر التنظيمية في السوق وتخصص الموارد الإشرافية هناك أولاً. ويهدف هذا النوع من الرقابة لتحديد أكبر التهديدات التي تواجه سلامة النظام ويستخدم الوقت الثمين للموظفين للتصدي لتلك التهديدات. وفي حين يتطلب النهج القائم على المخاطر مهارة إدارية أكبر، فإنه يستخدم الميزانية بشكل أكثر كفاءة وفعالية. ويتطلب تبني نموذج للرقابة القائمة على المخاطر القيام بـ "تحديد المخاطر" في السوق واعتماد منهجية لتعيين درجات الخطر. وبناء على ذلك يتم تحديد المهام الرقابية، وبالنظر إلى حجم المسؤوليات الإضافية التي ستحملها هيئة الأوراق المالية، إلى جانب القيود المفروضة على الميزانية، فإن الانتقال إلى النهج القائم على المخاطر يمكن أن يساعد في ترشيد الموارد.

١٠٦. ثانياً، على هيئة الأوراق المالية إنشاء إدارة مستقلة تعنى بتطوير السوق. ودور هذه الإدارة سيكون العمل مع القطاع الخاص لتقديم منتجات وخدمات جديدة، وتحسين النظم والتفاعل مع المستثمرين والمصدرين. وسيستمر دورها في التركيز على المسائل التنظيمية، ولكن بهدف ملائمة تلك الجوانب مع عملية التطوير الأوسع للسوق.^{٢٤}

١٠٧. ثالثاً، في سياق متصل، تحتاج هيئة الأوراق المالية إلى الانخراط بشكل أوسع وأكثر فاعلية مع القطاع الخاص. وأحد المواضيع المتكررة في العمل التشخيصي كان أن التفاعل بين المشاركين في السوق والمنظم يحتاج إلى تحسين. ولعل الحل يكمن في استخدام الجهتين التنظيميتين للسوق بشكل أفضل، ولكن يبدو أن هناك أيضاً حاجة للتفاعل المنهجي والمتكرر.

تخصيص الميزانية الكافية

١٠٨. نظراً للدور الموسع لهيئة الأوراق المالية في إطار هذه الاستراتيجية، والآمال المعقودة عليها عموماً لبناء هذا السوق، هناك تساؤلات قوية تتعلق بمدى كفاية مواردها الحالية. وبهذا الصدد، هناك ثلاث توصيات:

^{٢٤} أفادت هيئة الأوراق المالية بأن لديها قسم لإدارة المخاطر والتخطيط الاستراتيجي ضمن إدارة البحوث والشؤون الدولية، بالإضافة إلى لجنة التخطيط الاستراتيجي في الهيئة. وعلاوة على ذلك، لدى هيئة الأوراق المالية قسم للتطوير داخل إدارة الموارد البشرية. وإلى جانب ذلك، فإن تعزيز مختلف قطاعات الاقتصاد هو من مسؤولية هيئة الاستثمار. وبالتالي تستدعي الحاجة إلى استكشاف كيفية استغلال هذه الوحدات المختلفة في الجهود المبذولة للتركيز على تطوير السوق.

١٠٩. أولاً، ينبغي إخراج هيئة الأوراق المالية من مظلة نظام الخدمة المدنية. وكافة الحجج المبينة أعلاه بخصوص بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية تنطبق بنفس القوة والتأثير على هيئة الأوراق المالية مع استنزافها لنحو ٣٠% من كادرها الوظيفي نتيجة للقرار الصادر في عام ٢٠١٢. وتدرك الإدارة أن هذه الخسائر للموظفين تضر المؤسسة. وتحد سقف الخدمة المدنية أيضاً من تطوير وتدريب الموظفين الذين بقوا. ولذلك، من أجل تحسين الوضع العام لهيئة الأوراق المالية، فإن البند الإجرائي المقترح هو: إيقاف العمل بقرار عام ٢٠١٢، وإخراج موظفي هيئة الأوراق المالية من إطار نظام الخدمة المدنية.

١١٠. ثانياً، ينبغي أن تأخذ ميزانية هيئة الأوراق المالية في الاعتبار الترقيات والفاعلية الوظيفية المضافة المطلوبة بموجب هذه الإستراتيجية. ويجب أن يكون هناك تركيز قوي على السماح لهيئة الأوراق المالية بالاحتفاظ بالفائض لديها وإعادة استثماره مرة أخرى في عملياتها.

١١١. وفيما يتعلق بتنقيح ميزانية هيئة الأوراق المالية، يجب أن تتبع عدد من خطوات تخطيط الأعمال:

- إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي، بما في ذلك الوصف الوظيفي ومسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة.
- مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة، على أن تحدد وفقاً لدرجة الصعوبة.
- كجزء من برامجها لتطوير القدرات البشرية، وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي، وينبغي أن يشمل هذا سلم تدريبي ينطبق على جميع الموظفين في تخصصاتهم المحددة.
- وضع خطة ترقية لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنبا إلى جنب مع جدول زمني محدد.
- إجراء تقييم ذاتي لمدى امتثالها لأهداف ومبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) ذات الصلة بتنظيم الأوراق المالية، وهذا سيساعد في تحديد التحسينات التشغيلية اللازمة.
- تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً وخارجياً.

جدول ٥: بنود عمل مقترحة- تعزيز هيئة الأوراق المالية

إعادة النظر في صلاحيات اتخاذ القرار لهيئة الأوراق المالية	
١	إجراء مراجعة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية وجميع القوانين الأخرى التي تمس تطوير سوق رأس المال لتحديد ما إذا كان قد تم منح الهيئة الصلاحيات الكافية لاتخاذ القرار.
٢	مع صياغة التعديلات على القوانين، ينبغي ضمان منح الهيئة صلاحيات اتخاذ القرار المحددة للتنفيذ.
توسيع صلاحيات ومسؤوليات هيئة الأوراق المالية	
٣	إدراج ولاية هيئة الأوراق المالية على خطط "صناديق الدعامة الثالثة" في قانون الأوراق المالية (أو قانون آخر إذا كان أكثر ملائمة).
٤	تنفيذ قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز بشكل كامل، والمتضمن نقل صلاحيات قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة من دائرة مراقبة الشركات إلى هيئة الأوراق المالية.
٥	منح هيئة الأوراق المالية صلاحيات اتخاذ القرار المناسبة لممارسة اختصاصاتها.

٦	يتعين على هيئة الأوراق المالية تحديد أي جوانب حوكمة الشركات ستكون إلزامية وأياً يمكن تركه لنظام "الالتزام أو تفسير عدم الالتزام".
مراجعة النهج الرقابي لهيئة الأوراق المالية	
٧	ينبغي على هيئة الأوراق المالية الانتقال من نظام الرقابة "القائمة على الامتثال" إلى "القائمة على المخاطر"
٨	ينبغي على هيئة الأوراق المالية إنشاء إدارة مستقلة تعنى بتطوير السوق.
٩	تحتاج هيئة الأوراق المالية إلى وضع شكل ونظام للانخراط بشكل أوسع وأكثر فاعلية مع القطاع الخاص.
تخصيص الميزانية الكافية	
١٠	ينبغي إخراج هيئة الأوراق المالية من مظلة نظام الخدمة المدنية.
١١	ينبغي أن تأخذ ميزانية هيئة الأوراق المالية في الاعتبار الترقيات والفاعلية الوظيفية المضافة المطلوبة بموجب هذه الإستراتيجية.
١٢	يجب أن يكون هناك تركيز قوي على السماح لهيئة الأوراق المالية بالاحتفاظ بالفائض لديها وإعادة استثماره مرة أخرى في عملياتها
١٣	وفيما يتعلق بتنقيح ميزانيتها، ينبغي على هيئة الأوراق المالية: <ul style="list-style-type: none"> ● إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي، بما في ذلك الوصف الوظيفي ومسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة. ● مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة. ● كجزء من برامجها لتطوير القدرات البشرية، وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي، وينبغي أن يشمل هذا سلم تدريبي ينطبق على جميع الموظفين في تخصصاتهم المحددة. ● وضع خطة ترقيّة لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنباً إلى جنب مع جدول زمني محدد. ● إجراء تقييم ذاتي لمدى امتثالها لأهداف ومبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) ذات الصلة بتنظيم الأوراق المالية، وهذا سيساعد في تحديد التحسينات التشغيلية اللازمة. ● تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً وخارجياً. ● وضع ميزانية لأكثر من ٥ سنوات بشكل مشابه لميزانية المشاريع لتشير للاكتفاء الذاتي.

و. توفير خيارات استثمارية أكثر جاذبية

١١٢. كما هو مبين أعلاه، فإن العديد من العناصر لسوق رأس المال الناجح متوفرة في الأردن. ولكن وفقاً للعمل التشخيصي هناك عنصر رئيسي مفقود- وهو توافر خيارات استثمارية جذابة. والدليل واضح أن هذا هو السبب الرئيسي لعدم وجود اهتمام من المستثمرين. ودون علاجه، قد ينشأ عن الإصلاحات المذكورة أعلاه منظومة ضخ مؤسسة بشكل جيد ولكن دون محتوى، وبالتالي دون مشاركة. ويتناول القسم التالي هذه الحاجة.

استحداث مجموعه واسعه أكثر جاذبية من الأوراق المالية للشركات

١١٣. يشير تقرير العوائق إلى أن قانون الشركات يحد من قدرة شركات المساهمة العامة على إصدار أسهم عادية وفشل في توفير التوجيه السليم حول الأحكام والشروط التي يمكن عرضها للأوراق المالية الأخرى. والإجراء المقترح لهيئة الأوراق المالية واضح: استحداث مجموعة أوسع من الأوراق المالية المسموح بها التي يمكن لجميع الشركات إصدارها، وتمكين مجموعة من الأحكام والشروط التي تحدد لكل منها، مع تحديد التفاصيل الخاصة في الوثيقة المنظمة مع المصدرين.

١١٤. وينبغي أن تتضمن لوائح هيئة الأوراق المالية "قائمة خيارات" تسهم في تمكين:

- الأسهم العادية
- الأسهم الممتازة التقليدية.
- الأسهم الممتازة المخصصة
- سندات الشركات التقليدية.
- سندات الشركات المخصصة.

١١٥. استنادا إلى النقاش التفصيلي الوارد في ملحق ٧، يتعين أن تأخذ أحكام وشروط هيئة الأوراق المالية ما يلي بعين الاعتبار:

جدول ٦: سمات الأوراق المالية للشركات التي ستؤخذ بعين الاعتبار في إطار لوائح هيئة الأوراق المالية:

السمات التي ستؤخذ بعين الاعتبار في إطار لوائح هيئة الأوراق المالية	
فيما يتعلق بالأسهم الممتازة	
١	اشتراط التعبير عن القيمة الاسمية بالدينار الأردني.
٢	السماح بالتعبير عن أرباح السهم بالدينار الأردني أو عملة أجنبية
٣	الاعتراف والسماح بالنهجين التراكمي وغير التراكمي لأرباح الأسهم.
٤	الاعتراف والسماح بمفهوم أرباح الأسهم "المشاركة في الأرباح"
٥	السماح بحقوق التصويت المحتملة
٦	السماح بسمات الشراء والبيع الآجل.
٧	السماح بقابلية تحويل الأسهم الممتازة إلى فئات الأوراق المالية الأخرى.
فيما يتعلق بسندات الشركات	
٨	السماح بالسندات المضمونة وغير المضمونة.
٩	السماح بتحديد القيمة الوجهية (الاسمية) للسندات بكل من الدينار الأردني وعملة أجنبية.
١٠	السماح بتحديد مدفوعات الفائدة المطلوبة بكل من الدينار الأردني وعملة أجنبية
١١	السماح للسندات ذات سعر الفائدة المتغير.
١٢	السماح للسندات الصفرية
١٣	السماح بحقوق التصويت المحتملة
١٤	السماح بسمات الشراء والبيع الآجل.
١٥	السماح بقابلية تحويل السندات إلى فئات الأوراق المالية الأخرى.

توفير وصول مباشر أفضل للأوراق المالية الحكومية.

١١٦. حاول كل من البنك المركزي ووزارة المالية توسيع قاعدة الوصول المباشر للجمهور العام إلى الأوراق المالية للخرينة. وفي حزيران ٢٠١٦ قام البنك المركزي الأردني بعرض سندات ادخار للإفراد لمدة ٥ سنوات بشكل مباشر أمام الاككتاب العام، مع التعهد بإعادة شرائها حسب الطلب بنفس القيمة الوجهية (الاسمية). وهكذا فإن البنك المركزي يقوم بتوفير السيولة مع فقدان الحماية. وقد بيعت سندات بقيمة ٢٧.٩ مليون دينار أردني، بسعر فائدة ثابت يبلغ ٤.٢٥%. وفي ٢٠ تشرين الثاني ٢٠١٦، أعلن البنك المركزي الأردني إصداراً ثانياً للسندات لمدة ٥ سنوات بسعر فائدة ٤.٢٥%، من خلال مركز إيداع الأوراق المالية والمتاحة للتداول في بورصة عمان. وقد تم تخفيض الحد الأدنى للعرض إلى ٥٠٠ دينار أردني. إلا أنه من غير الواضح ما إذا كانت ميزة "إعادة الشراء حسب الطلب" ستبقى سارية. وقد بقي الاككتاب مفتوحاً حتى تاريخ ١٩ كانون الأول.

١١٧. وهذا الجهد يمثل خطوة إيجابية في معالجة العقبات التي يواجهها الجمهور العام حالياً عند محاولة شراء الأوراق المالية الحكومية. وبموجب النظام المعمول به في الوقت الحاضر يسمح للبنوك بتقديم عرض واحد فقط خلال مزادات الخرينة. وهكذا يتعين على البنك جمع عرضه للتملك مع جميع عروض عملائه. ونتيجة لذلك، لا يحظر على العملاء عرض أسعار مختلفة فيما بينهم فحسب، وإنما عليهم عرض نفس سعر البنك أيضاً. ومن حيث جميع الأغراض العملية، فإن النتيجة النهائية هي أن عملاء البنوك (الجمهور العام) لا يشاركون في المزادات.

١١٨. وفي الوقت نفسه، يمثل السماح للجمهور العام بالاستثمار في الأوراق المالية الحكومية خطوة رئيسية نحو تطوير أسواق الأوراق المالية للشركات. وبما أن طبيعة الخرينة منخفضة المخاطر، فإنها تميل لدفع عوائد مجزية، وعليه ينبغي أن تكون تجربة الاستثمار للجمهور العام إيجابية. وهذه هي الخطوة الأولى في خلق (أو إعادة خلق) ثقافة الاستثمار. وبالنسبة للأردن، من المهم بصفة خاصة إصلاح مواقف المستثمرين الناجمة عن انهيار عام ٢٠٠٧. ويعتبر خلق اهتمام المستثمرين بالأوراق المالية للخرينة والوصول إليها خطوة هامة نحو التطوير العام لأسواق رأس المال.

١١٩. ووفقاً للبعض، كانت نتائج طرح العام للخرينة في تموز مخيبة للآمال مع شراء أوراق مالية بقيمة ٢٧.٩ مليون دينار فقط من أصل ٥٠ مليون تم عرضها. والزمن وحده كفيل بإثبات ما إذا كان هذا البرنامج سيوفر استدامة طلب كافية. وفي هذا الصدد، تتضمن هذه الإستراتيجية عدداً من الاقتراحات:

- يمكن للبنك المركزي توسيع رقعة الفواصل الزمنية بين العروض، كأن تكون كل ٩ أشهر على سبيل المثال. وهذا من شأنه توفير الوقت الكافي لسوق الجمهور العام لاستيعاب المبالغ المعروضة، مع وجود مبالغ ادخار أكبر استعداداً للعروض المستقبلية.
- يمكن لآجال الاستحقاق أن تكون أقصر. ونظراً لكون بعض مخاوف المستثمرين تتعلق بحالة عدم الاستقرار الإقليمية، فإن جعل آجال الاستحقاق أقصر زمنياً من شأنها على الأرجح أن تجعل السندات أكثر جاذبية.
- آجال الاستحقاق المعروضة قد تكون شبيهة بمدة سريان السندات مستحقة الأداء. وهذا من شأنه أن يشكل "إعادة فتح" لمدد السريان ويتناسب مع الجهود المبذولة للحد من مدد السريان المستحقة، مع تعميق المبلغ المستحق لكل أجل

استحقاق.^{٢٥} وسيسهم تعميق المبلغ المستحق في تعزيز التداول الثانوي لذلك المبلغ المستحق، على الرغم من أن موقف السيولة في البنوك يناضل حالياً ضد هذا.

وفي ضوء ما سبق، فإن البند الإجرائي المقترح هنا هو: مواصلة برنامج الخزينة المباشر والنظر في الجوانب المذكورة مباشرة أعلاه.

١٢٠. معالجة المبيعات المباشرة للخزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية سيعمل أيضاً على دعم توظيف وظائف النقص والتسوية والإيداع. وللأسباب المبينة أعلاه في القسم (ج)، ينبغي أن يؤدي هذا إلى وفورات في الحجم وتخفيض التكاليف من حيث الخدمات المقدمة. ومع ذلك، يجب التأكيد على أن هذا لا ينبغي أن يؤثر على الطريقة التي تتداول بها الخزينة. والعرف بالنسبة للمستثمر المؤسسي هو تداول الأوراق المالية خارج البورصة. ومحاولة تغيير هذا لن تكون مثمرة. وبالتالي ينبغي على مركز إيداع الأوراق المالية تقديم خدمات ما بعد التداول لعملية التداول خارج البورصة والتداولات المدرجة للأوراق المالية للخزينة. والبند الإجرائي المقترح هنا هو: معالجة كافة تعاملات الوصول المباشر للخزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية.

دعم الصكوك

١٢١. الاهتمام بالصكوك كخيار استثماري آخذ بالتزايد في الأردن؛ والبيئة القانونية والتنظيمية بحاجة إلى تقديم الدعم الكامل لهذا النوع من المنتجات. وتشير المدخلات التي تم الحصول عليها خلال مرحلة التشخيص إلى أن قانون الأوراق المالية وقانون التمويل الإسلامي يعملان بسلاسة ولا يوجد ثغرات أو تضارب بينهما. كما أظهرت المدخلات أيضاً أن أية مسائل غير محددة قد عالجتها لوائح هيئة الأوراق المالية. وكلا هاتين النقطتين قد تم التأكد منهما.

١٢٢. وينطبق الأمر نفسه على مؤسسات البنية التحتية. ومرة أخرى، أظهرت المدخلات عدم وجود عقبات تشغيلية أمام الصكوك. وقد تم التأكد من هذا أيضاً.

تمكين صناديق الاستثمار

١٢٣. على الرغم من أن هذا المنطق قد لا يكون بادياً للعيان، إلا أن المجموعة الثانية من الخيارات الاستثمارية الجذابة في الأردن هي صناديق الاستثمار، وإن كان ذلك بصورة مبسطة إلى حد كبير. ويجدر أن يكون التركيز هنا على الجودة والبساطة وحجم العائد مقارنة بالمخاطر.

١٢٤. وأحد الجوانب التي تستدعي القلق وتم اكتشافها أثناء مرحلة التشخيص هو أن معظم صناديق الاستثمار العاملة في الأردن تنظم خارجها. وذلك يعود إلى أن الإطار القانوني والضريبي المحلي لا يمثل إطاراً داعماً لها. ونتيجة لذلك، يتم نقل المشاركين في السوق المحلي عبر عمليات أجنبية خارجية تمارس أعمالها داخل الأردن نفسه. وهذا يمكن تداركه من خلال التركيز على ثلاثة مجالات مميزة:

١٢٥. أولاً، ثمة ضرورة للسماح بشكلين قانونيين جديدين: (١) الشراكة المحدودة، و(٢) الانتماء. وكل منهما يستخدم لأنواع مختلفة من الصناديق. وكما نوقش أعلاه، فإن الشراكة المحدودة تميل لاستخدامها الصناديق المملوكة من القطاع الخاص وتركز على المشاريع الصغيرة والمتوسطة. وبالنسبة لحالة الأردن فهي صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة. أما صناديق الانتماء فتتميل لاستخدامها الصناديق العامة

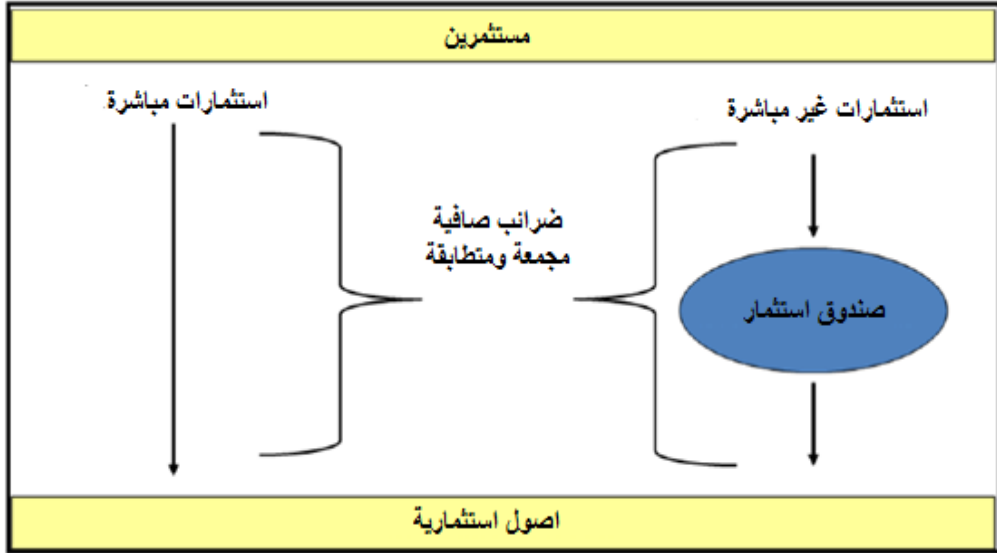
^{٢٥} على النحو المبين في القسم سادساً ٧ أدناه، سيكون هذا جزءاً من خلق منحنى عائد أكثر دقة وسلاسة.

كونها توفر تكلفة منخفضة وتسمح بالمرونة في إدارة الصندوق.^{٢٦} وإنشاء هذين النوعين من الكيانات القانونية سيتطلب إجراء تعديلات على قانون الشركات، ومطابقتها في تعديلات قانون الأوراق المالية.

١٢٦. ثانياً، لا بد من إصلاح المعاملة الضريبية الحالية لصناديق الاستثمار. وعلى النحو الذي نوقش في ملحق ٨، فإن النهج الحالي للضرائب المفروضة على صناديق الاستثمار يجعلها غير جذابة. ويتم فرض ضرائب على الكيانات القانونية المستثمرة مرتين، الأولى على مستوى الصندوق والثانية عند استلام الأرباح على مستوى المستثمرين. أما المستثمرين كأشخاص طبيعيين في الصناديق فيدفعون الضرائب على مستوى الصندوق إلا أن بإمكانهم تجنب ذلك إذا جعلوا الاستثمار مباشر. وهذه المثبطات تمتد لتشمل المستثمرين الأجانب الذين تكون لديهم توقعات عالية بأن لا تشمل الضريبة عوائدهم المالية على مستوى الصندوق.

١٢٧. ولتحقيق "تكافؤ الفرص" بين الاستثمار المباشر وغير المباشر، يجب أن تعامل صناديق الاستثمار باعتبارها "شفافة ضريبياً".

الشكل ٩: فرض الضرائب الأمثل على الاستثمارات المباشرة مقابل غير المباشرة



وفي الأساس، تعني الشفافية الضريبية أن الصندوق لا يدفع ضريبة أرباح على الدخل (المستلم بشكل فوائد و/ أو أرباح أسهم) أو مقابل المكاسب المتأتية من بيع الأوراق المالية. وبدلاً من ذلك، يدفع المساهمين في الصندوق الضريبة عند تلقيهم توزيعات الصندوق و/ أو بيعهم لحصصهم. وبدون جعل نهج "الشفافية الضريبية" هذا موضع التطبيق، سيكون من غير الواقعي أن نتوقع تطور صناديق الاستثمار في الأردن. والبند الإجرائي المقترح هو: تعديل القانون الضريبي لينص على الإعفاء من ضريبة الأرباح على صناديق الاستثمار المؤهلة.^{٢٧}

١٢٨. ثالثاً، النظام القانوني الحالي المحيط بصناديق الخطط التعاقدية والشكل الشركاتي يحتاج إلى إعادة نظر. فالشكل الشركاتي يمكن استخدامه في الصناديق ذات رأس المال المحدود التي تكون أسهمها متداولة في بورصة عمان. ويشير العمل التشخيصي إلى أن المعالجة الحالية للخطط التعاقدية بموجب قانون الأوراق المالية لا

^{٢٦} في الواقع، كان الصندوق الائتماني الاستثماري لماساتشوستس الوسيلة المستخدمة لإنشاء صناعة صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة في أواخر القرن التاسع عشر. ولا يزال شكل الصندوق الائتماني مستخدماً اليوم باعتباره وسيلة الاختيار لصناديق الاستثمار المشترك.

^{٢٧} ترد معايير الأهلية الموصى بها في ملحق ٨.

تعكس استخدامها الحالي في أسواق أخرى. والإجراء المقترح هو: إجراء مراجعة شاملة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية واللوائح التنفيذية لضمان أنها تجاري التطور وتسهم تماماً في تمكين استخدام أشكال الخطط التعاقدية والشركائية، فضلاً عن أنواع الصناديق الجديدة الموصى بها هنا.

استحداث صناديق تجريبية

١٢٩. حالما يتم إعادة النظر في النظام القانوني لصناديق الاستثمار، تحتاج الجهات الراعية في القطاع العام (بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية)، بالتعاون مع القطاع الخاص، إلى هندسة سلسلة من الصناديق ذات الجودة العالية التي من شأنها جذب اهتمام المستثمرين. وهناك العديد من الخيارات في هذا الجانب.

١٣٠. يُنظر إلى صناديق السندات الحكومية باعتبارها ذات المخاطر الأدنى. وبالنسبة للأردن، هذا قد يكون بالضبط ما يبحث عنه المستثمرين. وهناك إمدادات كافية يجري تقديمها من الأوراق المالية للخرينة، إما من خلال المزادات التقليدية أو برنامج الخزينة المباشر. ويمكن أن يمثل صندوق السندات الحكومية مشتر جديد لهذه الأوراق المالية، مع التركيز على الأرجح على مدد الاستحقاق الأطول. وهذا يعود إلى حاجة الصندوق لتقديم عوائد جذابة. وفي الوقت نفسه، نظراً لمحدودية السيولة في السوق الثانوي، لا يمكن تشكيل صندوق السندات الحكومية باعتباره صندوق برأس مال متغير. وهكذا يمكن اللجوء لاستخدام شكل الصناديق ذات رأس المال المحدود مع أسهم متداولة في بورصة عمان. وباعتراف الجميع، فإن هذا يلبي الرغبة بشكل أقل من نهج رأس المال المتغير ولكنه نتيجة لواقع السوق الحالي. والبند الإجرائي المقترح هنا هو: قيام الجهات الراعية في القطاع العام (هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية)، بالتعاون مع القطاع الخاص، بهندسة وتقديم منتج صندوق الأوراق المالية الحكومية، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.

١٣١. وأحد الخيارات الأخرى ذات الجاذبية للأردن قد يكون صناديق حصص الاستثمار التي تعرض استثمارات مبسطة وذات عوائد عالية ومخاطر منخفضة. فهي تتألف من محفظة أوراق مالية يجري اختيارها عادة لأوجه الشبه بينها. والأمر الذي يجعل صناديق حصص الاستثمار مختلفة عن الصناديق الأكثر تعقيداً هو أن محفظتها ثابتة وليست مدارة. وفي جوهرها هي مجموعة من الاستثمارات التي وضعت في "غلاف" قانوني ولا تتغير مع مرور الوقت. لذا فإنها تدفع للمستثمرين ما يتلقاه هذا "الغلاف" على شكل فوائد أو توزيعات أرباح. وعند إنشاء صناديق حصص الاستثمار تكون الجهات الراعية قادرة على قياس ما يريده المستثمرين، ومن ثم إعداد المحفظة وفقاً لذلك. ويمكن أن تشمل الحزمة أوراقاً مالية مصنفة حسب البلد أو النوعية أو الصناعة. ويعمل هيكل هذا النوع من الصناديق على إبقاء التكاليف الإدارية منخفضة مما يوفر صافي عائد أفضل للمستثمرين. يرجى الاطلاع على ملحق ١٠. والبند الإجرائي الواجب هنا هو: قيام الجهات الراعية في القطاع العام (هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية)، بالتعاون مع القطاع الخاص، بهندسة وتقديم مفهوم صناديق حصص الاستثمار، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة. وسيشمل ذلك نظام كمالاً آمن يقر بأن صناديق حصص الاستثمار لا تتم "إدارتها" بل "رعايتها"، وبالتالي ليست هناك حاجة إلى ترخيص القائمين على هذا النوع من الصناديق بصفتهم مديري الصناديق، وإنما عليهم فقط أن يكونوا شكلاً من أشكال المؤسسات المالية المنظمة بصورة مناسبة بموجب القانون الأردني.

١٣٢. صناديق المؤشرات المتداولة هي الخطوة التالية نحو الأعلى. وهي بشكل أساسي صناديق ذات رأس مال محدود تتكون من محفظة استثمارية متخصصة تركز

على أصول أو صناعات أو بلدان معينة. وبعكس صناديق حصص الاستثمار، يمكن لصناديق المؤشرات المتداولة "إعادة موازنة" أو "ضبط" محافظها الاستثمارية. وبالتالي من خلال تركيزها على أصول أو صناعات أو بلدان معينة، يمكن أن تتغير المخاطر بالنسبة للمستثمرين إلى حد ما. ومن جانب ايجابي، يمكن استخدام صناديق المؤشرات المتداولة للاستثمار في أصول أخرى عدا الأوراق المالية مثل العملات الأجنبية. وليس هناك دلائل واضحة حول ما إذا كان لدى المستثمرين الأردنيين اهتمام الآن بهذا النوع الأكثر تقدماً من الصناديق، ولكن يجب على النظام القانوني والتنظيمي والبنية الأساسية للسوق أن يكونوا على أهبة الاستعداد له. والإجراء المقترح هنا هو: قيام الجهات الراعية للسوق، بالتعاون مع القطاع الخاص، بهندسة وتقديم مفهوم صناديق المؤشرات المتداولة، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة

السندات المغطاة والتوريق

١٣٣. وأخيراً، هناك نوعان أخران من الأوراق المالية تصدرهما في كثير من الأحيان المؤسسات المالية ويمكن أن يكونا ذا جاذبية للأردن. وكلاهما مستخدم لتوليد السيولة للشركة المالية لتمكينها من المزيد من الإقراض أو التأجير. كما أن كلاهما ينطوي على معدلات عائد ثابتة.

١٣٤. **السندات المغطاة هي سندات مضمونة، ولكن مع ضمانين اثنين مهمين للمستثمر. الأول، أنها مضمونة بمجموعة من الأصول ذات آجال استحقاق تعادل أو تزيد عن آجال استحقاق السندات المغطاة. وعلاوة على ذلك، يجب أن تكون قيمة غطاء الضمان تساوي أو أكبر من ١١٠٪ من التزام السند. وثانياً، محتوى مجموعة الضمانات معوم وليس ثابت. وإذا أصبح أحد مكونات مجموعة الضمانات مستحق الإداء أو تعثر أو تخلف عن السداد، يجب على مصدر السندات المغطاة استبداله بضمانات جديدة. وهكذا يقع خطر التخلف عن السداد للضمانات على عاتق مصدر السندات المغطاة وليس حامل السند. يرجى الاطلاع على ملحق ٩ للوصف الكامل.**

١٣٥. **في حالة الأردن ينبغي التأكيد على جوانب معينة من السندات المغطاة لجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين. أولاً، يجب أن تتكون مجموعة الضمانات من أصول من منشأ واحد فقط. وهذا ما يجعل مسؤولية إصلاح التعثر والتخلف عن السداد أكثر وضوحاً، فالمجموعات التي تحوي خليطاً من الضمانات من أكثر من منشأ تطمس خطوط المسؤولية، مما يجعل السندات أقل قدرة على الفهم. ثانياً، يجب على القروض التي تخدم كضمان أن يكون لها خصائص متماثلة. ويجب أن تحمل نفس الشروط وأن يتم إقراضها باستخدام نفس المعايير (الحد الأقصى للقروض مقارنة بالقيمة على سبيل المثال). ومرة أخرى، هذا يجعل السندات المغطاة أكثر قدرة على الفهم، مما يجعل تقييم المخاطر والتسعير أكثر دقة.**

١٣٦. **التوريق هو استثمارات في مجموعة من الأصول المدرة للدخل، وعادة ما تكون قروض أو إيجارات. وكما هو الحال مع السندات المغطاة، يتم تشكيلها وبيعها من جانب الشركات المالية التي تحتاج إلى توليد سيولة لمزيد من العمليات. والميزة للمستثمرين هي أن المحفظة ثابتة وبالتالي (كحال صناديق حصص الاستثمار) فإن الرسوم الإدارية منخفضة للغاية. وهناك أيضاً ميزة التنوع ويمر المزيد من الدخل إلى المستثمرين في حين تتوزع المخاطرة على المحفظة. وفي الوقت نفسه، يحمل التوريق مزيداً من المخاطر للمستثمرين في جانب أنه في حال تخلف أحد أصول المحفظة عن السداد يتحمل المستثمرين الخسارة وليس الجهة الراعية للمحفظة. يرجى الاطلاع على ملحق ٩.**

١٣٧. وتجدر الإشارة إلى أن التوريق يساعد في دعم التمويل الإسلامي. والأصول التي يسمح بها بموجب الشريعة (أي لا تحمل فائدة) يمكن جمعها وبيعها بسهولة من خلال التوريق. وحقيقة أن الأصول موجودة لدى كيان ذو أغراض خاصة وأن فوائد الملكية تباع لاحقاً لا تؤثر على أهلية الاستثمار في إطار التمويل الإسلامي.

١٣٨. وبالنظر إلى أن النظام المصرفي عالي السيولة، لا تبدو هناك حاجة لإصدار سندات مغطاة أو التوريق في الوقت الراهن. ومع ذلك، ينبغي أن يكون النظام القانوني والتنظيمي على أهبة الاستعداد عندما يتغير هذا الوضع. والبند الإجرائي المقترح هنا هو: قيام الجهات الراعية للسوق، بالتعاون مع القطاع الخاص، بهندسة وتقديم مفهوم السندات المغطاة والتوريق، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة. وبالنظر إلى أن نوعية السندات المغطاة والتوريق (أي تضمنها لمبدأ السلامة للمستثمرين) تعتمد على نوعية مجموعة الأصول، ينبغي على هيئة الأوراق المالية وضع لائحة تنظم أنواع الأصول التي يمكن التعهد بها للسندات المغطاة، أو تجميعها للتوريق، والتي سيتم تقديمها للجمهور العام.

تطوير منحى العائد.

١٣٩. في حين أن ما سبق قد ركز على: "هل القانون واللوائح يسمحان بذلك"، هناك سؤال ثانٍ بالغ الأهمية وهو: "هل ستكون الأوراق المالية جذابة على أساس المخاطرة/ العائد؟". وهنا مرة أخرى، فإن صحة سوق الأوراق المالية الحكومية لها تأثير مباشر على مستقبل سوق الأوراق المالية للشركات.

١٤٠. خط الأساس لحساب المخاطر/ العوائد للأوراق المالية للشركات هو العائد على سندات الخزينة القابلة للمقارنة. وبالنظر إلى أن الأوراق المالية الحكومية تعتبر خالية من المخاطر، فإن تسعير الأنواع الأخرى من الأوراق المالية مستمد من الأسعار الحالية. لذا من أجل تطوير سوق الأوراق المالية للشركات ثمة ضرورة لمكونين اثنين وهما: (١) يجب على منحى العائد أن يوفر مقياس موثوق للتكاليف الحالية للتمويل (٢) الأسعار المدفوعة من وزارة المالية يجب ألا تتزاحم القطاع الخاص، الحقيقي والمالي على حد سواء.

١٤١. يمكن استمداد منحى العائد من "أسعار المزايدة" أو "أسعار التداول" في السوق الثانوي. وحالياً، لا يوجد في الأردن تداول كبير بمعنى الكلمة للأوراق المالية الحكومية (نظراً للسيولة العالية في النظام المصرفي واحتياجات صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي) وبالتالي يعتمد وضع منحى العائد على أسعار المزايدة والمشكلة هنا هي أن وزارة المالية أصدرت تاريخياً سندات بمجموعة متنوعة من مدد السريان، والتي لا يتكرر بعضها. وهذا يؤدي إلى توليد بيانات من مدد سريان منفصلة. وفي حين يتم تكرار الأوراق المالية قصيرة الأجل للخزينة عند استحقاقها وترحيلها، فإن الأمر ليس كذلك بالنسبة لمدد السريان الأطول. وبالتالي، لا يوجد منحى عائد حالي يمثل بيانات العروض الأخيرة عبر مجموعة متنوعة من آجال الاستحقاق.

١٤٢. القيام بدمج مدد السريان وإعادة فتحها مرة أخرى على النحو الذي يتطلبه التمويل من شأنه المساعدة في تعميق المبلغ المستحق ضمن مدد السريان المتبقية. وهذا ينبغي أن يؤدي إلى توليد نقاط بيانات "جديدة" لكل مدة سريان والحفاظ على منحى العائد أكثر مواكبة للحدثة. كما قد يؤدي إلى المزيد من التداول الثانوي في مدد السريان المتبقية بعد دمجها. وتحسباً لحجم أكبر من التداول يجب على هيئة الأوراق المالية والبنك المركزي اعتماد قواعد تتطلب الإبلاغ عن جميع التداولات الثانوية لنظام بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية بحيث يمكن أن تكون الإبلاغات مجمعة

وموحدة. وهذا سيسمح بحساب قائم على البيانات للمنحنى، ويحقق الشفافية ويساعد في تسعير جميع الأدوات المالية بالدينار الأردني.

١٤٣. وهذا يتطلب بعض الانضباط في تحديد أي مدد السريان يتوجب عرضها. وتشير الدلائل السردية إلى أنه عند اتخاذ القرارات بشأن أي مدد السريان يتوجب عرضها فإن السؤال ليس: "ماذا تحتاج وزارة المالية؟" وإنما هو: "ما الذي تكون البنوك على استعداد لشراؤه؟" وهذا يعكس مجموعة المشترين المحدودة (البنوك وصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي) والسلطة التي يمارسونها على العملية. ومع ذلك، يمكن لعملية إصلاح جارية معالجة ذلك، حيث أن هناك جهد جار لإنشاء وحدة تقوم بطرح التوقعات بشأن الاحتياجات التمويلية لوزارة المالية، ومن ثم تحدد مدد السريان المعروضة لتلبية تلك الاحتياجات. وهذا ينبغي اعتماده.

الشكل ١٠: منحنى العائد الحالي		جدول ٧: أسعار المزايدات الأحدث		
أحدث العوائد في المزايدات (نسبة مئوية)		(معدل) العائد	تاريخ آخر مزايدة لمدة السريان	أجل الاستحقاق
		٠.٤٤١	٢١ أيلول	٣ أشهر
		١.٠٠٩	٢٠ أيلول	٦ أشهر
		٢.٤٠٣	٢٧ أيلول	سنة واحدة
		٢.٩٠٠	٥ تشرين الأول	سنتان
		٣.١٨٤	١٣ آب	٣ سنوات
		٤.١١٣	٣ تشرين الأول	٥ سنوات
		٥.٠٤٧	٣٠ أيار	٧ سنوات
		٦.٤٤٩	١٦ تشرين الثاني	١٠ سنوات

١٤٤. ودفع الأسعار نحو الأسفل، وبالتالي تجنب تأثير "المزاحمة" لا يمكن تحقيقه بقرار حكومي. فهو نتيجة للعرض والطلب، والأخيرة تبدو غير كافية. ويمكن مجابهة ذلك بعدة طرق. أولاً، استحداث صناديق استثمار للأوراق المالية الحكومية سيجذب اهتمام المشترين المحليين. وهذا ينبغي أن يوفر المزيد من الطلب على الأوراق المالية للخرينة الأطول أجلاً. ثانياً، ينبغي أن يكون هناك مزيد من التواصل والتوعية للمستثمرين الأجانب. وهذا يتطلب التصدي للعقبات الواردة في القسم أولاً، وربما أيضاً إنشاء رابط مع نظام التقاص والتسويات الدولي عبر كليرستريم و/أو يوروكليز.

جدول ٨: بنود عمل مقترحة - توفير خيارات استثمارية أكثر جاذبية

إعادة النظر في صلاحيات اتخاذ القرار لهيئة الأوراق المالية	
١	ينبغي على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح تحدد وتوسع إلى حد كبير أنواع الأوراق المالية المسموح بها التي يمكن للشركات إصدارها، والأحكام والشروط التي تحدد لكل منها، وينبغي أن تتضمن هذه الفئات: <ul style="list-style-type: none"> • الأسهم العادية • الأسهم الممتازة التقليدية. • الأسهم الممتازة المخصصة • سندات الشركات التقليدية. • سندات الشركات المخصصة.
توفير وصول مباشر أفضل للأوراق المالية الحكومية	

٢	ينبغي على البنك المركزي ووزارة المالية مواصلة برنامج الخزينة المباشر والنظر في: <ul style="list-style-type: none"> • توسيع رقعة الفواصل الزمنية للعروض، كأن تكون كل ٩ أشهر على سبيل المثال. • عرض آجال استحقاق أقصر. • عرض مدد سريان تكون شبيهه بمدد سريان السندات مستحقة الأداء.
٣	معالجة المبيعات المباشرة للخزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية.
٤	ينبغي معالجة كافة التداولات الثانوية لمدد السريان المباشرة للخزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية، سواء أكانت تداولات خارج البورصة أو في بورصة عمان
٥	ينبغي الإبلاغ عن جميع التداولات الثانوية لنظام بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية بحيث يمكن عكسها في السوق، وهذا سيسمح بمعلومات أفضل للسوق وحساب منحنى العائد وتسعير جميع أدوات الدين الأخرى.
تمكين صناديق الاستثمار	
٦	ينبغي إجراء تعديلات على قانون الشركات للسماح بشكلين قانونيين: (أ) الشراكة المحدودة، و(ب) الانتماء. على أن يتم مطابقة هذه التعديلات في قانون الأوراق المالية.
٧	ينبغي تعديل القانون الضريبي لينص على "الشفافية الضريبية" (الإعفاء من ضريبة الأرباح) على صناديق الاستثمار المؤهلة.
٨	ينبغي على دائرة ضريبة الدخل أن تحدد المعايير الموضوعية المؤهلة للشفافية الضريبية
٩	ينبغي إجراء مراجعة شاملة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية واللوائح التنفيذية لضمان أنها تسهم تماماً في تمكين استخدام أشكال الخطط التعاقدية والشركائية، فضلا عن أنواع الصناديق الجديدة الموصى بها.
١٠	ينبغي على هيئة الأوراق المالية مراجعة وتنقيح أنظمتها لتمكين استخدام أشكال الخطط التعاقدية والشركائية.
١١	ينبغي على الجهات الراعية للسوق في القطاع العام (هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية)، بالتعاون مع القطاع الخاص، القيام بهندسة وتقديم منتج صندوق الأوراق المالية الحكومية، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.
١٢	ينبغي على الجهات الراعية للسوق في القطاع العام (هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية)، بالتعاون مع القطاع الخاص، القيام بهندسة وتقديم مفهوم صناديق حصص الاستثمار، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة. ويشمل ذلك نظام كملاذ آمن يقر بأن صناديق حصص الاستثمار لا تتم "إدارتها" بل "رعايتها".
١٣	ينبغي على الجهات الراعية للسوق، بالتعاون مع القطاع الخاص، القيام بهندسة وتقديم مفهوم صناديق المؤشرات المتداولة، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.
تمكين السندات المغطاة والتوريق	
١٤	ينبغي على الجهات الراعية للسوق، بالتعاون مع القطاع الخاص، القيام بهندسة وتقديم مفهوم السندات المغطاة والتوريق، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.
١٥	ينبغي على هيئة الأوراق المالية وضع لوائح تنظم أنواع الأصول التي يمكن التعهد بها للسندات المغطاة، أو تجميعها للتوريق، والتي سيتم تقديمها للجمهور العام
تطوير منحنى العائد	
١٦	ينبغي على وزارة المالية إنشاء وحدة تقوم بطرح التوقعات بشأن الاحتياجات التمويلية، ومن ثم اتخاذ القرارات بشأن مدد السريان المعروضة بناء على ذلك التحليل.

١٧	ينبغي على البنك المركزي تسويق الأوراق المالية للخرينة بشكل نشط للمستثمرين الأجانب.
١٨	ولتسهيل ذلك، ينبغي استكشاف فرص إنشاء روابط مع كليبرستريم و/ أو يوروكليبر

ز. بناء مصداقية السوق

تحسين حوكمة الشركات

١٤٥. وأخيراً، كان الموضوع المتلازم طوال مرحلة التشخيص أن حوكمة الشركات ضعيفة وتفوض نظرة جمهور المستثمرين للسوق. وهذا ناتج عن العديد من العوامل، والتي يمكن معالجتها جميعها.

١٤٦. أولاً، هناك ٤ مصادر منفصلة لقواعد حوكمة الشركات: (١) مراقب الشركات، (٢) البنك المركزي الأردني، (٣) هيئة التأمين، و(٤) هيئة الأوراق المالية. وتتنطبق كل مجموعة من القواعد على مجموعة مختلفة من الشركات وتدير كل منها هيئة منفصلة. والمنطق في هذا ليس فيه عيب أو خلل. وفي الواقع، هناك قضايا لحوكمة الشركات تخص البنوك وشركات التأمين. وقواعد حوكمة الشركات المملوكة للقطاع العام تختلف عن تلك للقطاع الخاص. وهكذا فإن التوصية ليست وضع قانون واحد لحوكمة الشركات، وإنما بدلا من ذلك التأكد من أن القواعد الموجودة غير متضاربة وأن يتم تدارك أي ثغرات. والشركات غير المهتمة بالممارسات الجيدة لحوكمة الشركات لا ينبغي أن تأخذ الإطارات القانونية المتضاربة كذريعة. وبالتالي، فإن البند الإجرائي المقترح هنا هو: مراجعة المجموعات الأربع من قواعد حوكمة الشركات للتأكد من عدم تضاربها أو تضمينها لثغرات حالية.

١٤٧. ثانياً، تقع الآن قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة ضمن صلاحيات مراقب الشركات. ويجب نقلها إلى هيئة الأوراق المالية. وفي الواقع، كان قرار مجلس الوزراء في تموز في هذا الاتجاه (انظر ملحق ١، البند ٦). والآن يجب جعل قرار مجلس الوزراء سارياً من خلال تعديل القوانين و/ أو اللوائح ذات الصلة لتتنص على مرجعية موحدة لجميع شركات المساهمة العامة وهي هيئة الأوراق المالية.

١٤٨. ثالثاً، وربما الأهم، أن النهج الحالي المتبع لحوكمة الشركات في شركات المساهمة العامة يسمى "الالتزام أو تفسير عدم الالتزام" (Comply or Explain) بدلا من فرض قواعد إلزامية. والخبرة العملية المتأنيبة من الأسواق الناشئة الأخرى هي أن هذا النهج قد لا يكون فعالاً. وعوضاً عن ذلك، يستدعي الأمر وجود إجراء على عدد من "المبادئ التوجيهية" الحالية. وبدون ذلك، ستكون الشركات قادرة على تفسير (تبرير) عدم الالتزام لأسباب. وبالتالي لن تتحسن حوكمة الشركات وستبقى مصداقية السوق تترجح تحت وطأة المعاناة. والبند الإجرائي المقترح هنا هو:مراجعة قواعد حوكمة الشركات الحالية من حيث صلتها بالشركات العامة لتحديد الجوانب التي يجب أن تكون إلزامية في قواعد هيئة الأوراق المالية.

١٤٩. ولتشجيع الالتزام ينبغي على هيئة الأوراق المالية إجراء تقييم سنوي لجميع الشركات الخاضعة من خلال إنشاء ونشر "بطاقة الأداء المتوازن لحوكمة الشركات" لكل منها. وهذا أثبت هذا النهج نجاحا كبيرا في الأسواق الناشئة الأخرى. وتشمل بعض البرامج جوائز لأفضل أداء والدعاية للشركات التي تتمتع بإدارة جيدة. (وبالطبع يشمل هذا أيضا فرض عقوبات من جانب الجهة المنظمة للقطاع على الشركات غير الملتزمة). وقد تم تضمين مقترح بطاقة الأداء المتوازن لحوكمة الشركات كواحد من بنود العمل المقترحة.

إعادة هيكلة أو إغلاق الشركات ضعيفة الأداء

١٥٠. والعامل الثاني الذي يضر بمصداقية السوق هو ضعف الأداء التشغيلي للعديد من الشركات العامة. وتشير البيانات إلى أن ٨٦ من أصل ٢٢٤ شركة مدرجة في بورصة عمان (٣٨%) كان لديها خسائر تشغيلية في عام ٢٠١٥.

١٥١. وهذه ليست مسألة على الدولة معالجتها، وإنما هي مسألة تتعلق بأداء الإدارة ومساءلتها من مساهميها. وهكذا يصبح السؤال: هل هناك طريقة لتسخير نشاط المساهمين بطريقة من شأنها دفع الإدارة إما لتحسين الأداء أو تصفية الشركة؟ والجواب ليس إخراج الشركة من قائمة الشركات المدرجة ودفعها لتداول أوراقها المالية في الظلام، وإنما معالجة المشكلة أو إعادة ما تبقى من رأس المال إلى أصحابه.

١٥٢. نشاط المساهمين غير ظاهر في الأردن، وربما يعود هذا إلى عدم امتلاك المساهمين لحصص كبيرة بما فيه الكفاية لجعل مشاركتهم جدية بالاهتمام. والجهة الوحيدة التي يمكن إدراجها في فئة المساهمين هذه هي صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي. إلا أنه من غير الواضح ما إذا كان لدى الصندوق اهتمام بتولي هذا الدور. وفي الواقع قد لا يكون الصندوق أحد المساهمين في هذه الشركات المتباطئة.

١٥٣. وقد بدأ قرار مجلس الوزراء في تموز بالتصدي لهذا الوضع. ويشير البند رقم (١) إلى تشكيل لجنة تكون مهمتها دراسة وضع الشركات المتعثرة في بورصة عمان والبالغ عددها حوالي "٣٠" شركة، وكذلك دراسة مدى إمكانية التفريق بين الشركات القابلة للاستمرار التي يمكن العمل على إعادة هيكلتها، وتلك التي يمكن تصفيتها. (يرجى الاطلاع على ملحق ١) ولأغراض هذه الإستراتيجية لا يمكن التوصية بأي إجراءات جديدة لحين استعراض النتائج. ولكن يجب أن يستمر التركيز على هذه المسألة بالنظر إلى الأضرار التي لحقت بمصداقية السوق.

توعية المصدرين

١٥٤. يشير العمل التشخيصي إلى أن كلاً من المصدرين والمستثمرين المحتملين لديهم فهم متواضع لفوائد ومخاطر المشاركة في السوق. ومعالجة هذا تتطلب توعية قوية، إلا أن إعداد حملة فعالة يمكن أن يكون صعباً، بالإضافة إلى أن قياس النتائج قد يمثل تحدياً أيضاً.

١٥٥. تجسير "فجوة المعرفة" لدى المصدرين من خلال "برنامج توعية المصدرين" مشار إليها أعلاه. وفي حين أن البرنامج المقترح يستهدف جعل السوق أكثر جاذبية للمصدرين، فإنه يمثل أيضاً "توعية" لهم. ومرة أخرى، باختصار، يجب تنفيذ البرنامج من جانب فريق متعدد القطاعات تحت قيادة بورصة عمان، ويشمل هيئة الأوراق المالية والوسطاء المهنيين مثل الوسطاء الماليين ومديري الأصول ومدققي الحسابات والمحامين وخبراء علاقات المستثمرين. وعلى الفريق المعني تحديد مجموعة المصدرين الحاليين والمحتملين والالتقاء بهم لفهم تصوراتهم حيال سوق الأوراق المالية والعقبات التي تحول دون دخولهم له. وهذه المناقشات ينبغي أن تشمل أدوات الدين والأسهم، كما يجب أن تشمل أنماط العروض الإصدارات الخاصة وعروض المستثمرين المحترفين، فضلاً عن العروض العامة. وبعد ذلك، ينبغي على الفريق القائم على برنامج توعية المصدرين وضع برنامج لورش عمل ومواد تدريبية لتثقيف المصدرين حول فوائد رفع رأس المال والإدراج، وزيادة معرفتهم بالعملية. يلي ذلك قيام الفريق بعرض تقديم الدعم والمهارات لمساعدة عدد مختار من المصدرين المستهدفين للعروض.

توعية المستثمرين

١٥٦. يبدو أن نقطة البداية في توعية المستثمر هي توفير جميع المعلومات ذات الصلة من مصدر يمثل "نقطة واحدة للتسوق". ومعلومات اليوم بشأن السوق مجزأة وربما ليست سهلة الاستخدام، خصوصا لصغار المستثمرين. وهذا يمكن علاجه عن طريق إنشاء "مركز معلومات الأوراق المالية" على شبكة الانترنت، والذي من شأنه أن يشمل (١) تقارير لحظية لجميع التعاملات (٢) وصف لجميع الأوراق المالية (٣) وصف لجميع المصدرين (٤) نسخ من جميع التقارير الدورية (٥) جميع القوانين واللوائح ذات الصلة و(٦) نشرات تتعلق بالعروض العامة. وينبغي أن تغطي هذه العملية جميع الأوراق المعروضة والمتداولة في الأردن: الأوراق المالية للخرينة وسندات وأسهم الشركات وصناديق الاستثمار وصناديق حصص الاستثمار وصناديق المؤشرات المتداولة. ويتعين أن تكون جميع المعلومات المنشورة على الموقع باللغتين العربية والانجليزية، وأن يكون وصف جميع الوثائق مكتوباً بلغة يسهل فهمها. وعبر نقطة التسوق هذه يمكن للأردن معالجة العديد من المخاوف المتعلقة بالشفافية التي ورد ذكرها في تقرير العوائق.

١٥٧. ويبقى السؤال حول مكان هذه الوظيفة. فالأردن لا يحتاج إلى كيان جديد لأسواق رأس المال؛ وتشمل الخيارات لمكان إنشاء هذه الوظيفة إما هيئة الأوراق المالية أو مجمع بورصة عمان. كما يمكن التعامل معها كوحدة تجارية في موقع منفصل.

١٥٨. وينبغي أن يكون الهدف على المدى الطويل تصميم مواد تعليمية متعلقة بأسواق الأوراق المالية للجمهور العام. وهذا يمكن أن يشمل مناهج دراسية يتم تدريسها في المدارس الثانوية و/ أو الجامعات. كما يمكن أيضا إنتاج سلسلة من أشرطة الفيديو الإعلامية وعرضها من خلال مركز معلومات الأوراق المالية، أو حتى من خلال مواقع الانترنت مثل اليوتيوب (youtube.com). وينبغي وضع هذه المواد من خلال إدارة تطوير السوق في هيئة الأوراق المالية، مع مدخلات من بورصة عمان والقطاع الخاص.

جدول ٩: بنود عمل مقترحة- بناء مصداقية السوق

تحسين حوكمة الشركات	
١	على هيئة الأوراق المالية مراجعة المجموعات الأربع من قواعد حوكمة الشركات للتأكد من عدم تضاربها أو تضمينها لتغرات.
٢	نقل صلاحيات وضع وإنفاذ قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة من مراقب الشركات إلى هيئة الأوراق المالية، وفقا لقرار مجلس الوزراء الصادر في تموز (البند ٦)
٣	ينبغي على هيئة الأوراق المالية مراجعة قواعد حوكمة الشركات الحالية من حيث صلتها بالشركات العامة لتحديد الجوانب التي يجب أن تكون إلزامية في قواعد هيئة الأوراق المالية ومن ثم تطبيقها.
٤	ينبغي على هيئة الأوراق المالية إجراء تقييم سنوي لجميع الشركات الخاضعة من خلال إنشاء ونشر "بطاقة الأداء المتوازن لحوكمة الشركات" لكل منها، مع منح الدعاية الإيجابية للشركات التي تتمتع بإدارة جيدة وفرض عقوبات على الشركات غير الملتزمة.
إعادة هيكلة أو إغلاق الشركات ضعيفة الأداء	
٥	ينبغي تنفيذ قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز بالكامل، والذي ينص على تشكيل لجنة تكون مهمتها دراسة وضع الشركات المتعثرة في بورصة عمان والبالغ عددها حوالي "٣٠" شركة، وكذلك دراسة مدى إمكانية التفريق بين الشركات القابلة للاستمرار التي يمكن العمل على إعادة هيكلتها، وتلك التي يمكن تصفيتها.
عقد "برنامج توعية للمصدرين"	
٦	ينبغي على بورصة عمان تشكيل فريق مشترك بين القطاعات لتنفيذ "برنامج توعية المصدرين" وقيادة الجهود التوعوية. ويتضمن ذلك تحديد مجموعة المصدرين المستهدفين

	وعقد ورش العمل والتدريب، ليتبع ذلك تقديم استشارات مباشرة.
	إنشاء "مركز معلومات الأوراق المالية"
٧	إنشاء "مركز معلومات الأوراق المالية" على شبكة الانترنت، والذي من شأنه أن يشمل (١) تقارير لحظية لجميع التعاملات (٢) وصف لجميع الأوراق المالية (٣) وصف لجميع المصدرين (٤) نسخ من جميع التقارير الدورية (٥) جميع القوانين واللوائح ذات الصلة و(٦) نشرات تتعلق بالعروض العامة. وينبغي أن تغطي هذه العملية جميع الأوراق المعروضة والمتداولة في الأردن. ويتعين أن تكون جميع المعلومات المنشورة على الموقع باللغتين العربية والانجليزية.
٨	تحديد مكان إنشاء هذه الوظيفة، إما في هيئة الأوراق المالية أو بورصة عمان أو غير ذلك.
	إعداد مواد تعليمية لنشرها عبر الشبكة العنكبوتية
٩	تصميم مواد تعليمية متعلقة بأسواق الأوراق المالية للجمهور العام ليتم تدريسها في المدارس الثانوية و/ أو الجامعات.
١٠	إنتاج سلسلة من أشرطة الفيديو الإعلامية وعرضها من خلال مركز معلومات الأوراق المالية أو مواقع الانترنت التي تسمح بتحميل الملفات.

سادساً: التنفيذ

١٥٩. على الرغم من أن هناك العديد من "الأجزاء المتحركة" لهذه الإستراتيجية، فإن جميعها قابلة للتحقيق. ولكن هذا سيطلب تركيز واضح ومتواصل من جانب جميع الأطراف المعنية لاستكمال مهامها المحددة الموكلة لها ضمن المهل الزمنية المحددة. وتوفر القيادة والمساءلة الحكومية القوية أمر لا غنى عنه في هذا الصدد.

أ. إدارة تنفيذ خارطة الطريق

١٦٠. نظراً لأن الإجراءات المقترحة تتقاطع مع عدة اختصاصات للكيانات المسؤولة وتنطوي على العديد من مؤسسات السوق، فضلاً عن شركات القطاع الخاص، لا يمكن أن يتحقق التنفيذ الناجح سوى من خلال فريق عامل لأسواق رأس المال رفيع المستوى، يضم كبار المسؤولين من الكيانات المعنية.

١٦١. تتصور خطة التنفيذ تشكيل لجنة توجيهية برئاسة مكتب رئيس الوزراء، وتضم في عضويتها رؤساء المنظمات التالية:

- هيئة الأوراق المالية.
- لجنة نيابية مختصة بسوق الأوراق المالية.
- لجنة نيابية مختصة بالسياسات الضريبية.
- بورصة عمان.
- مركز إيداع الأوراق المالية
- البنك المركزي الأردني
- صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي
- مجلس السياسات الاقتصادية
- جمعية معتمدي سوق رأس المال.
- هيئة التأمين.

١٦٢. يمكن تقسيم العمل على الإجراءات المطلوبة بين ٥ فرق منفصلة، مع أعضاء حسب الحاجة من مؤسسات الفريق العامل لأسواق رأس المال. وتغطي الإجراءات المطلوبة:

١. تعديلات على القوانين أو اللوائح المعمول بها.
٢. تغييرات على السياسات الضريبية.
٣. إعادة هيكلة بورصة عمان، وتغييرات في عمليات بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية.
٤. تغييرات في هيئة الأوراق المالية.
٥. تطوير المنتجات.

١٦٣. وهذا العمل سيتطلب أيضاً تدعيماً كبيراً بالموظفين. ولتحقيق ذلك نقترح خارطة الطريق إنشاء أمانة عامة تضم موظفين متفرغين. وهذا قد يتم من خلال "إعارة" الموظفين من مختلف المؤسسات و/ أو التعاقد مع متخصصين من خارجها. ويتعين أن يكون الموظفين المعارين بدوام كامل، كما يجب ألا يخضع المتخصصين من الخارج إلى أحكام نظام الخدمة المدنية، بالنظر إلى أن الفريق العامل لأسواق رأس المال سيكون بمنافسة قوية مع القطاع الخاص لاستقطاب الموظفين، ولكي يكون قادراً على تعبئة شواغره الوظيفية على وجه السرعة.

١٦٤. وبهدف قياس التقدم المحرز في تنفيذ خارطة الطريق والأثر الفعلي له على سوق رأس المال بصورة أفضل، ينبغي على الأمانة العامة للفريق العامل لأسواق رأس المال إنشاء قاعدة بيانات تتكون من بيانات مرجعية لأسواق رأس المال. وهذا من شأنه دعم تقارير التقدم نصف السنوية والتقييمات المحددة في السنتين الثانية والرابعة.

١٦٥. على الرغم من أن هذه الخطة من حيث المسمى هي خطة خمسية (خطة عمل لمدة خمس سنوات)، فإن التركيز سيكون منصباً على إنجاز معظم العمل بحلول السنة الثالثة. وهذا يأتي نتيجة لاعتبارين. أولاً، العديد من المهام يمكن في الواقع الانتهاء منها في السنة الثالثة. والاعتبار الوحيد الذي قد يتسبب في التأخير هو مدى توفر الموارد البشرية من الموظفين. وثانياً، الخطط المصممة لتدوم خمس سنوات تولد بطبيعتها شعور بأنها غير ملحة. إلا أنه ليست هناك حاجة لتأخير ما يمكن تحقيقه مبكراً.

ب. الإصلاحات القانونية والتنظيمية

١٦٦. المهمة الأكبر التي تنتظر الفريق العامل لأسواق رأس المال ستكون على الأرجح صياغة التعديلات المطلوبة على القوانين واللوائح المعمول بها. وهذا لا يعود إلى كون هذه المهمة أكثر أهمية من غيرها؛ وإنما لأن الكثير من جوانب النظام القانوني الحالي يجب مراجعتها وتعديلها كجزء من خطة هذه الإستراتيجية، والعديد من القوانين واللوائح التي تقع ضمن اختصاص مختلف أجهزة الدولة مضمنة فيها. ويجب تعديل كل منها لتوفير إطار سلس لعمليات السوق وتسهيل الرقابة من جانب هيئات القطاع العام. وبعض هذه القوانين واللوائح هي:

- قانون الأوراق المالية.
- قانون الشركات.
- قانون التمويل الإسلامي.
- قانون التأمين.
- قانون صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي

١٦٧. ومع مباشرة الفريق القانوني بإجراء التعديلات المحددة على النظام القانوني، يتحتم عليه تحديد ما إذا كانت التغييرات يتوجب أن تتم على القوانين أم اللوائح. وبعبارة أخرى، هل يمكن إنجاز المهمة عن طريق (١) إجراء تغييرات على لوائح سارية/ اعتماد لوائح جديدة، من جهة، أو (٢) إدخال تعديلات على القوانين السارية/ أو وضع قوانين جديدة، من جهة أخرى. وفي جميع الحالات التي يمكن فيها تحقيق الهدف المعلن من خلال اللوائح ينبغي أن يكون هذا مسار الاختيار. وهذا ناشئ عن كونه أسرع من عملية سن القوانين، ويسمح للمؤسسة التي تقوم بإصداره بإجراء تعديلات لاحقة على أساس التجربة المتأتمية من التنفيذ. واختيار مسار "اللوائح" سيسهم في تسريع الوقت المطلوب للتنفيذ.

١٦٨. **طبيعة مهمة الفريق القانوني محددة وغير محددة في الوقت ذاته.** وقد خرج العمل التشخيصي السابق بمجموعة واسعة من التغييرات المقترحة على قانون الأوراق المالية وقانون الشركات، على النحو الوارد في المرفق (أ) (ونظراً لحجمها لا يمكن إدراجها في مخطط غانت "Gantt" البياني المتعلق بالتنفيذ؛ ومع ذلك ينبغي النظر إليها باعتبارها بند إجرائي). وبالمثل، حدد قسم الأهداف الإستراتيجية عدة بنود محددة تتطلب إجراء تغييرات على القوانين أو اللوائح، وهي واردة في مخطط غانت. وفي السياق نفسه، قد يتم اكتشاف مجموعة متنوعة من المشاكل خلال مرحلة المراجعة للقوانين واللوائح، وينبغي إدراجها في تلك العملية.

١٦٩. **ومع بدء مراجعة قانون الأوراق المالية سيحتاج الفريق إلى تحديد "النموذج" الذي سيجري إتباعه.** والخيارات الواسعة هي النهج المتبع في كل من "الاتحاد الأوروبي" و"الولايات المتحدة". وفي حين أن كلاهما يحتوي على الكثير من المبادئ الأساسية المتطابقة، إلا أن هناك اختلافات في التغطية والنهج. وهناك أيضاً اختلاف في المصطلحات الفنية المستخدمة باللغة الإنجليزية. والسبب في اختيار "النموذج" يعود إلى الرغبة بجعله مفهوماً وأكثر إدراكاً لدى الأجانب. وهذا من شأنه أن يساعد في جذب الاستثمارات الأجنبية.

١٧٠. **وأخيراً، سيحتاج الفريق لتحديد موعد تقديم حزم التعديلات المقترحة إلى البرلمان.** فهناك عدة بنود عمل طارئة تستدعي سرعة إجراء التعديلات القانونية. وفي الوقت نفسه ليس من الممكن إجراء مجموعة تعديلات متكاملة وشاملة لمعالجة الاحتياجات الأخرى ضمن هذا الإطار الزمني القصير. وبالتالي قد تبرز الحاجة إلى وجود حزميتين من التغييرات المقترحة على القوانين. ويبين الرسم البياني للتنفيذ وجود حزمة بعد نصف عام وحزمة أخرى بعد عامين.

ج. التغييرات على السياسات الضريبية

١٧١. **على الرغم من أن العمل على التغييرات المقترحة على السياسات الضريبية سينطوي على تغييرات في القوانين واللوائح، فإن هذا أمر منفصل عن الواجب الأكبر المناط للفريق القانوني.** وعلى الرغم من أن العمل هنا سيكون حيوياً لتطوير صناديق الاستثمار وغيرها من المنتجات الجديدة، إلا أنه أكثر تركيزاً ويتطلب مجموعة مختلفة من الخبرات. ويمكن أن يمثل الفريق الضريبي مجموعة أصغر، مع إسناد دور القيادة لجهة يحددها الفريق العامل لأسواق رأس المال. وسيكون الفريق مسؤولاً عن مسألتين أساسيتين وهما (١) اعتماد مبدأ الشفافية الضريبية لصناديق الاستثمار المؤهلة و(٢) إعادة النظر بنظام الاقتطاع الضريبي من المستثمرين الأجانب المعفيين من الضرائب. وينبغي على الفريق الضريبي التفاعل بشكل كبير مع فريق المنتجات الجديدة.

د. إعادة هيكلة بورصة عمان والتغييرات على عمليات بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية

١٧٢. سيحتاج فريق بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية للتصدي لفئتين رئيسيتين من الأنشطة: (١) إدارة عملية تحويل بورصة عمان إلى وضع قطاع خاص، و(٢) إدخال تحسينات كبيرة على الفعالية الوظيفية. وبعض المهام في هذا القسم تتصل بكل من بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية، في حين يتصل البعض الآخر من المهام بجهة واحدة منهما فقط. وهكذا فإن الجهة المسؤولة عن البنود الأساسية ستختلف تبعاً لذلك.

هـ. التغييرات على هيئة الأوراق المالية

١٧٣. يجب أن تكون المهام المناطة ضمن مسارات العمل هذه متميزة عن العمل القانوني والتنظيمي. وهذا المجال يتعلق أكثر بالاختصاص والعمليات، ويشمل:

- الانتقال إلى تقنيات الرقابة القائمة على المخاطر
- تنظيم صناديق الادخار.
- تنظيم الوسطاء الماليين.
- تخطيط الميزانية والأعمال.

وضمن هذا الفريق ستضطلع هيئة الأوراق المالية بدور القيادة. وستكون هناك حاجة إلى التنسيق مع مجلس الوزراء بخصوص إجراءات إخراج هيئة الأوراق المالية من إطار نظام الخدمة المدنية، بالإضافة إلى التنسيق مع بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية لبرامج توعية المستثمرين والمصدرين.

و. تطوير المنتجات

١٧٤. يتطلب تطوير المنتجات الجديدة أو تحديث القائم منها قيادة قوية من جانب مشاركي القطاع الخاص، مع مدخلات من هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية. وفي ضوء ذلك، يجب تعيين ممثل من قطاع الوساطة المالية أو إدارة الأصول قائداً للفريق.

وتتصور الإستراتيجية قيام فريق تطوير المنتجات بتحديد الخصائص اللازمة لكل منتج قائم أو جديد، وتتبع جميع المسائل التنظيمية والتشغيلية للتصدي لها وحلها. وبعد تعديل النظام الرقابي وتغيير القواعد التشغيلية لبورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية (حسب الحاجة)، سيقوم الفريق بإعداد دليل إرشادي يمكن للجهة الراعية لهذه المنتجات الجديدة استخدامه. وينبغي أن يتضمن هذا الدليل تخطيط تفصيلي حول إيجاد الكيان القانوني اللازم وتطوير المنتج وعرضه على الجمهور، ووضع الأوراق المالية في مؤسسات البنية التحتية وتمكين التداول الثانوي. ويتعين أن تشمل الخطوات الواردة في الدليل الإرشادي كافة البنود التي جاء ذكرها في الملاحق ٧ و ٩ و ١٠.

سابعاً: مخططات التنفيذ
أ. المهام حسب الموضوع

جدول ١٠: المهام حسب الموضوع

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
				٢٠١	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
				٧	١٧	١٨	١٨	١٩	١٩	٢٠	٢١
١		تنفيذ خارطة الطريق									
تشكيل	١.١	اعتماد الإستراتيجية وخارطة الطريق باعتبارها جهد تنفيذي رسمي في إطار رؤية الأردن عام ٢٠٢٥، والالتزام ببرنامج إصلاحات لمدة خمس سنوات، مع تركيز كبير على انجاز الجزء الأكبر من البرنامج خلال السنوات الثلاث الأولى	مجلس الوزراء								
تشكيل	٢.١	تشكيل الفريق العامل لأسواق رأس المال للإشراف على تنفيذ خارطة الطريق	مجلس الوزراء								
تشكيل	٣.١	تتولى إدارة الفريق العامل لأسواق رأس المال لجنة توجيهية برئاسة مكتب رئيس الوزراء، وتضم في عضويتها رؤساء المنظمات التالية: <ul style="list-style-type: none"> • هيئة الأوراق المالية. • لجنة نيابية مختصة بالأوراق المالية. • لجنة نيابية مختصة بالضريبة. • البنك المركزي الأردني • صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي • مجلس السياسات الاقتصادية • بورصة عمان. • مركز إبداع الأوراق المالية • جمعية معتمدي سوق رأس المال. 	مجلس الوزراء								
تشكيل	٤.١	إنشاء أمانة عامة للفريق العامل لأسواق رأس المال خارج إطار نظام الخدمة المدنية ويكون مقرها في هيئة الأوراق المالية.	مجلس الوزراء								
تشكيل	٥.١	تشكيل خمسة فرق عمل لتغطي مجالات العمل التالية: (١) تعديلات على القوانين أو اللوائح المعمول بها. (٢) تغييرات في السياسات الضريبية. (٣) إعادة هيكلة بورصة عمان، وتغييرات في عمليات بورصة عمان/	مجلس الوزراء								

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
		مركز إيداع الأوراق المالي. ٤) تغييرات في عمليات هيئة الأوراق المالية. ٥) تطوير المنتجات.		٢٠١٧	٢٠١٧	٢٠١٧	٢٠١٧	٢٠١٧	٢٠١٧	٢٠١٧	٢٠١٧	٢٠١٧	٢٠١٧
تشكيل	٦.١	السعي للحصول على دعم الجهات المانحة لأغراض التمويل وجلب الموظفين.	الفريق العامل لأسواق رأس المال										
تشكيل	٧.١	إنشاء قاعدة بيانات تتكون من بيانات مرجعية لأسواق رأس المال لقياس أثر التنفيذ والتقدم المحرز	الفريق العامل لأسواق رأس المال										
تشكيل	٨.١	تقديم تقارير نصف سنوية حول التقدم المحرز في التنفيذ	الفريق العامل لأسواق رأس المال										
تشكيل	٩.١	تقييم التقدم المحرز في تنفيذ خارطة الطريق بعد (٢.٥) سنة و(٤) سنوات.	الفريق العامل لأسواق رأس المال										
٢		تعديل القوانين واللوائح											
عملية	٠.١.٢	تشكيل "فريق الإصلاحات القانونية والتنظيمية" بقيادة هيئة الأوراق المالية.	الفريق العامل لأسواق رأس المال										
عملية	٢.١.٢	وضع حزمة من التعديلات الطارئة على القوانين لتقديمها كحزمة أولى بحلول النصف الأول من ٢٠١٧.	هيئة الأوراق المالية										
عملية	٣.١.٢	بذل الجهود لصياغة مسودة قانون الأوراق المالية وقانون الشركات لإدخال التنقيحات الواردة في المرفق أ والانتهاج منها بحلول العام الثاني.	الفريق القانوني										
عملية	٤.١.٢	وبموازاة ذلك، القيام بمراجعة قانون الأوراق المالية وقانون الشركات لتحقيق الإجراءات المحددة أناه، إلى جانب مطابقة التعديلات مع القوانين واللوائح الضابطة للتأمين وصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي والأوراق المالية للخزينة لتقديمها بحلول العام الثاني.	الفريق القانوني										
عملية	٥.١.٢	إجراء مراجعة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية وجميع القوانين الأخرى التي تمس تطوير سوق رأس المال لتحديد ما إذا كان قد تم منح الهيئة الصلاحيات الكافية لاتخاذ القرار.	الفريق القانوني										
إدخال	١.١.٠.٢	إدراج ولاية هيئة الأوراق المالية على خطط "صناديق الدعامات الثلاثة" (بما في ذلك صناديق الادخار) في قانون الأوراق المالية (أو قانون آخر إذا كان أكثر ملائمة).	الفريق القانوني										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
حوكمة الشركات	١.١١.٢	تنفيذ قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز بالكامل، والذي يقضي بنقل صلاحيات قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة من مراقب الشركات إلى هيئة الأوراق المالية.	مجلس الوزراء	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
حوكمة الشركات	٢.١١.٢	منح هيئة الأوراق المالية سلطة اتخاذ القرار المناسبة لممارسة اختصاصاتها.	الفريق القانوني										
حوكمة الشركات	٣.١١.٢	مراجعة المجموعات الأربع من قواعد حوكمة الشركات للتأكد من عدم تضاربها أو تضمينها لثغرات.	هيئة الأوراق المالية										
حوكمة الشركات	٤.١١.٢	اعتماد لوائح لهيئة الأوراق المالية تحدد أي جوانب حوكمة الشركات ستكون إلزامية وأيا يمكن تركه لنظام "الالتزام أو تفسير عدم الالتزام"	هيئة الأوراق المالية										
ميزانية	١.١٢.٢	إخراج هيئة الأوراق المالية من مظلة نظام الخدمة المدنية.	مجلس الوزراء										
ميزانية	٢.١٢.٢	إدراج الترقيات والفاعلية الوظيفية المضافة المطلوبة بموجب هذه الاستراتيجية في ميزانية هيئة الأوراق المالية.	مجلس الوزراء										
ميزانية	٣.١٢.٢	السماح لهيئة الأوراق المالية بالاحتفاظ بالفائض لديها وإعادة استثماره مرة أخرى في عملياتها	مجلس الوزراء										
إسلامي	١.١٣.٢	تأكيد أن قانون الأوراق المالية وقانون التمويل الإسلامي يعملان بسلاسة ولا يوجد ثغرات أو تضارب بينهما. وأن أية مسائل غير محددة قد عالجتها لوائح هيئة الأوراق المالية	هيئة الأوراق المالية										
بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية	١.٥.٢	مراجعة القوانين (واللوائح حسب الحاجة) لاستكمال عملية تحويل بورصة عمان من كيان ذو صبغة عامة لا يهدف للربح إلى شركة ربحية (مخصصة).	الفريق القانوني										
بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية	٤.٥.٢	إخراج بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية من إطار نظام الخدمة المدنية	مجلس الوزراء										
بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية	٥.٥.٢	أن تكون بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية خارج الموازنة الحكومية؛ وأن يسمح لهما بإعادة استثمار الفائض مرة أخرى في عملياتهما.	مجلس الوزراء										
بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية	٦.٥.٢	السماح لإدارتي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية بتحديد ما ستكون عليه ميزانيات هذه المؤسسات	مجلس الوزراء										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
المالية				٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
منتجات	١.٦.٢	تعديل قانون الأوراق المالية وقانون الشركات لدعم المنتجات الاستثمارية التي يصممها فريق "المنتجات".											
منتجات	١١.٦.٢	إعداد مسودة قانون حول السندات المغطاة والتوريق	الفريق القانوني										
منتجات	١٢.٦.٢	إعداد مسودة قانون حول صناديق الاستثمار	الفريق القانوني										
منتجات	٢.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، قيام هيئة الأوراق المالية باعتماد لوائح تحدد أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها بموجب قانون الشركات الساري، والأحكام والشروط التي يمكن أن تحملها تلك الأوراق المالية.	هيئة الأوراق المالية										
منتجات	٢.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، قيام هيئة الأوراق المالية باعتماد لوائح توسع أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها، والأحكام والشروط التي يمكن أن تحملها تلك الأوراق المالية.	هيئة الأوراق المالية										
منتجات	٣.٦.٢	مع الأخذ في الاعتبار توصيات فريق المنتجات، تعديل قانون الشركات للسماح بالشكل القانوني للشراكة المحدودة (لدعم استخدام صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة) والشكل القانوني للانتماء. (لدعم استخدام الصناديق العامة الكلاسيكية التقليدية).	الفريق القانوني										
منتجات	٥.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تسمح ب (أ) بالعرض العام للأسهم في صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة، (ب) إصدار لوائح متخصصة لتقييم حيازات محفظة الصندوق.	هيئة الأوراق المالية										
منتجات	٦.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، قيام هيئة الأوراق المالية بإعداد مسودة حزمة تشريعية تمكن من استخدام (أ) "السندات المغطاة" (لتشمل "سندات الرهن العقاري") و (ب) التوريق.	هيئة الأوراق المالية										
منتجات	٧.٦.٢	حال الانتهاء من تطوير منتجات جديدة، القيام بتعديل قانون التأمين لتمكين الاستثمار.	هيئة التأمين										
منتجات	٨.٦.٢	حال الانتهاء من تطوير منتجات جديدة، القيام بتعديل قانون استثمار أموال الضمان الاجتماعي لتمكين الاستثمار.	صندوق استثمار أموال الضمان										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
				٢٠١	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
منتجات	٩.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، قيام هيئة الأوراق المالية لاحقا باعتماد لوائح تحكم متطلبات الإفصاح المتخصص المتعلق بعرض وبيع السندات المغطاة والتوريق	هيئة الأوراق المالية										
عمليات السوق	١.٧.٢	مراجعة لوائح هيئة الأوراق المالية على النحو المطلوب لاعتماد نهج الرقابة القائمة على المخاطر.	هيئة الأوراق المالية										
عمليات السوق	٢.٧.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية لوائح جديدة لكفاية رأس المال على أساس المخاطر للمشاركين في السوق.	هيئة الأوراق المالية										
عمليات السوق	٣.٧.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتطلب الإفصاح الكامل المواز باللغة الإنجليزية لجميع النشرات والتقارير الدورية من (أ) الشركات المدرجة في السوق الأول لبورصة عمان (ب) صناديق الاستثمار (بما في ذلك صناديق حصص الاستثمار وصناديق المؤشرات المتداولة المقترحة) والتي يمتلكها عدد أكثر من العدد المعلن من الحصص أو الأسهم (على أن يتم تحديد المعلومات الدقيقة المزمع إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها) (ج) أي شركة مع عدد أكثر من العدد المعلن من أصحاب الأوراق المالية والعدد المعلن من حجم الأصول (على أن يتم تحديد المعلومات الدقيقة المزمع إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها).	هيئة الأوراق المالية										
عمليات السوق	٤.٧.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتطلب من بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية توفير إفصاح كامل مواز باللغة الإنجليزية لجميع البيانات والمعلومات التي يكشف عنها للجمهور. ويشمل ذلك محتويات قواعد البيانات والمواقع الإلكترونية. كما يشمل كافة الوثائق الأساسية لكل من بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية لإنشاء المؤسسات والرقابة عليها، فضلا عن كافة القواعد والمبادئ التوجيهية المتصلة بالتنشغيل	هيئة الأوراق المالية										
عمليات السوق	٥.٧.٢	تعديل قواعد تعريف العميل للسماح للشركات المالية الأردنية بالاعتماد على الوضع التنظيمي لعميلها في بلده الأصلي، وحسب نوع الكيان المنظم أو حسب الاختصاص القضائي المضيف.	هيئة الأوراق المالية										
عمليات السوق	٦.٧.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتعلق بالبيع المكشوف وإفراض واقتراض الأوراق المالية.	هيئة الأوراق المالية										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
عروض	١.٨.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تساعد في تمكين مفهوم الإصدار للمستثمر المحترف، بحيث تحدد (١) فئات الأشخاص والكيانات الذين يمكن تصنيفهم ضمن فئة "المستثمرين المحترفين"، (٢) عملية الإصدار المحدود نفسها	هيئة الأوراق المالية										
عروض	٢.٨.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتبنى مفهوم التسجيل لدى هيئة الأوراق المالية للعروض العامة.	هيئة الأوراق المالية										
عروض	٣.٨.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتبنى مفهوم التسجيل عبر النموذج المختصر للعروض العامة.	هيئة الأوراق المالية										
٣		التغييرات في السياسات الضريبية											
تشكيل	٠.١.٣	تشكيل "الفريق الضريبي" الذي يحدد الفريق العامل لأسواق رأس المال رئيسه.	الفريق العامل لأسواق رأس المال										
اقتطاع	١.١.٣	عقد ورش عمل حول السياسات الضريبية الدولية، بما في ذلك الاقتطاع الضريبي على الدخل أو الأرباح المتأتية من الأسهم والسندات والصكوك والتي يجري توزيعها على الصناديق المحلية أو الأجنبية أو الأفراد أو الشركات.	الفريق الضريبي										
اقتطاع	٢.١.٣	إعادة النظر في قواعد الاقتطاع الضريبي لإعفاء أي مستثمر أجنبي يمكنه إثبات حصوله على الإعفاء الضريبي في بلده، بما يتوافق مع القواعد الضريبية التي تقرها دائرة ضريبة الدخل في الأردن	الفريق الضريبي										
صناديق الاستثمار	١.٢.٣	وضع المعايير المؤهلة للشفافية الضريبية.	الفريق الضريبي										
صناديق الاستثمار	٢.٢.٣	تعديل القانون الضريبي لينص على "الشفافية الضريبية" (الإعفاء من ضريبة الأرباح) على صناديق الاستثمار المؤهلة.	الفريق الضريبي										
٤		إعادة هيكلة بورصة عمان والتغييرات على عمليات بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية											
تشكيل	٠.١.٤	تشكيل فريق "بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية"	الفريق العامل لأسواق رأس المال										
توعية المستثمرين	١.١.٤	قيام مركز إيداع الأوراق المالية بإعداد حزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة (باللغة الإنجليزية) بحيث تشمل على (أ) تحليل الامتثال لمركز إيداع الأوراق المالية لـ (Rule 17f-7)؛ (ب) كافة القوانين واللوائح والقواعد التشغيلية ذات الصلة؛ إلى جانب تحليل الامتثال لمركز إيداع	مركز إيداع الأوراق المالية										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١٧	١٨	١٩	٢٠	٢١	٢٢	٢٣	٢٤	٢٥	٢٦	٢٧	٢٨	٢٩	٣٠	٣١	
		الأوراق المالية لجميع المعايير الدولية المعمول بها. وهذه الحزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة يجب نشرها على موقع مركز إيداع الأوراق المالية، كما ينبغي استكشاف فرص إعداد عروض ترويجية و عبر أكبر قدر ممكن من قنوات التوزيع.																	
توعية المستثمرين	٢.١.٤	قيام مؤسسات البنية التحتية للسوق، بقيادة هيئة الأوراق المالية، بتنظيم مراجعة للخطوات اللازمة لاستعادة تصنيف السوق الناشئ للأردن في مؤشر مورجان ستانلي كابيتال انترناشونال (MSCI) للأسواق المالية، ومن ثم تنفيذ هذه الخطوات.	هيئة الأوراق المالية																
توعية المستثمرين	٣.١.٤	استمرار بورصة عمان وهيئة الأوراق المالية في مشروع شراء/ الانضمام إلى نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL) للترجمة الآلية للوثائق من اللغة العربية إلى اللغة الإنجليزية. والنهج المؤقت للنماذج يجب الاستمرار به.	بورصة عمان																
توعية المستثمرين	٤.١.٤	توفير جميع الوثائق التي يولدها نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL) لجميع المستثمرين وللجمهور مجاناً	بورصة عمان																
توعية المستثمرين	٥.١.٤	قيام مركز إيداع الأوراق المالية دراسة جدوى الانضمام إلى شبكات كليرستريم (Clearstream)/ يوروكلير (Euroclear) الدولية	مركز إيداع الأوراق المالية																
توعية المستثمرين	٦.١.٤	إنشاء "مركز معلومات الأوراق المالية" على شبكة الإنترنت، والذي من شأنه أن يشمل (١) تقارير لحظية لجميع التعاملات (٢) وصف لجميع التقارير الدورية (٣) وصف لجميع المصدرين (٤) نسخ من جميع التقارير الدورية (٥) جميع القوانين واللوائح ذات الصلة و(٦) نشرات تتعلق بالعروض العامة. وتغطي هذه العملية جميع الأوراق المعروضة والمتداولة في الأردن. وجميع المعلومات المنشورة على الموقع ستكون باللغتين العربية والانجليزية.	سوق عمان المالي																
توعية المستثمرين	٧.١.٤	تحديد مكان إنشاء هذه الوظيفة لمركز معلومات الأوراق المالية، إما في هيئة الأوراق المالية أو بورصة عمان أو غير ذلك	سوق عمان المالي																
توعية المستثمرين	٨.١.٤	تصميم مواد تعليمية متعلقة بأسواق الأوراق المالية للجمهور العام ل يتم تدريسها في المدارس الثانوية و/ أو الجامعات.	سوق عمان المالي																
توعية المستثمرين	٩.١.٤	إنتاج سلسلة من أشرطة الفيديو الإعلامية وعرضها من خلال مركز معلومات الأوراق المالية أو مواقع الإنترنت التي تسمح بتحميل الملفات.	سوق عمان المالي																
توعية المصدرين	١.٢.٤	تشكيل فريق مشترك بين القطاعات لتنفيذ "برنامج توعية المصدرين"	سوق عمان المالي																

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن ٢٠١	٢ن ٢٠	١ن ٢٠	٢ن ٢٠	١ن ٢٠	٢ن ٢٠	١ن ٢٠	٢ن ٢٠	١ن ٢٠	٢ن ٢٠
		وقيادة بورصة عمان للجهود التوعوية. ويتضمن ذلك تحديد مجموعة المصدرين المستهدفين وعقد ورش العمل والتدريب، ليتبع ذلك تقديم استشارات مباشرة. والهدف من هذه الإجراءات جميعها زيادة مشاركة المصدرين في سوق الأوراق المالية.											
توعية المصدرين	١.٢.٤	بعد أن يصبح تأثير صناعة صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة مفهوماً، تقوم بورصة عمان بإجراء دراسة حول ما إذا كان ينبغي اعتماد نظام خاص لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في نظامه الإلكتروني.	سوق عمان المالي										
تحويل	١.٣.٤	قيام إداراتي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية بما يلي: <ul style="list-style-type: none"> إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي وخطة مسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة. مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة. وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي. وضع خطة ترقية لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنباً إلى جنب مع جدول زمني محدد. تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة لتلبية المعايير الدولية. تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً وخارجياً. وضع ميزانية متوقعة تشير للاكتفاء الذاتي 	سوق عمان المالي/ مركز إيداع الأوراق المالية										
تحويل	٢.٣.٤	استكمال مراجعة مدى الامتثال لمبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) وإطار مبادئ لجنة المدفوعات والتسويات (CPSS) ذات الصلة بالبنية التحتية للأسواق المالية لتحديد الترتيبات المطلوبة.	سوق عمان المالي/ مركز إيداع الأوراق المالية										
تحويل	٣.٣.٤	وضع خطة تحدد هيكل المساهمة الأمثل والحوكمة المستقبلية مع تنفيذ حقوق العضوية.	سوق عمان المالي										
عمليات السوق	١.٤.٤	ربط جميع أعضاء بورصة عمان بنظامها الإلكتروني للتداول	سوق عمان المالي										
عمليات السوق	٢.٤.٤	توسيع رقعة التداول الإلكتروني لتشمل الجمهور العام.	سوق عمان المالي										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
عمليات السوق	٣.٤.٤	إدخال مفهوم البيع المكشوف.	سوق عمان المالي										
عمليات السوق	٣.٤.٤	إدخال القدرة الإقراضية للأوراق المالية لتمكين البيع المكشوف وتعاملات إعادة الشراء وصناعة السوق، فضلاً عن تعزيز عملية التسوية.	مركز إيداع الأوراق المالية										
عمليات السوق	٤.٤.٤	ضم وظيفة الإيداع التي يقوم عليها حالياً البنك المركزي للأوراق المالية للخبزينة إلى وظيفة مركز إيداع الأوراق المالية للأوراق المالية للشركات، وبالتالي تسهيل توليد سجلات مجمعة للشركات وسندات الخبزينة مما سيسمح بمزيد من التعاملات المالية واستخدام الأوراق المالية لرأس المال التنظيمي.	مركز إيداع الأوراق المالية/ البنك المركزي										
عمليات السوق	٥.٤.٤	معالجة المبيعات المباشرة للخبزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية	مركز إيداع الأوراق المالية										
عمليات السوق	٦.٤.٤	معالجة كافة التداولات الثانوية لمدد السريان المباشرة للخبزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية، سواء أكانت تداولات خارج البورصة أو في بورصة عمان.	مركز إيداع الأوراق المالية										
عمليات السوق	٦.٤.٤	اشتراط الإبلاغ عن جميع التداولات الثانوية للأوراق المالية للخبزينة لنظام بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية بحيث يمكن عكسها في السوق بطريقة موحدة.	مركز إيداع الأوراق المالية/ البنك المركزي										
عمليات السوق	٧.٤.٤	تفعيل سقف التداول وإيجاد هوامش للقيمة المعرضة للخطر وتعزيز الحماية بآتاحة صندوق ضمان التسوية.	مركز إيداع الأوراق المالية										
٥		التغييرات على هيئة الأوراق المالية											
تشكيل	٠.١.٥	تشكيل "فريق التغييرات على هيئة الأوراق المالية"	الفريق العامل لأسواق رأس المال										
توعية	١.١.٥	إجراء دراسة الجدوى والإطار الزمني لإصدار هيئة الأوراق المالية للوائح الداخلية التي تشترط فيها الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع القوانين واللوائح والمبادئ التوجيهية المعمول بها، والمعلومات التي يكشف عنها للجمهور.	هيئة الأوراق المالية										
توعية	٢.١.٥	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح الداخلية التي تشترط فيها الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع القوانين واللوائح والمبادئ التوجيهية المعمول بها، والمعلومات التي يكشف عنها للجمهور. ويشمل هذا محتويات قواعد البيانات والموقع الإلكتروني للهيئة.	هيئة الأوراق المالية										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن
توعية	٣.١.٥	وضع شكل ونظام للانخراط بشكل أوسع وأكثر فاعلية مع القطاع الخاص	هيئة الأوراق المالية										
توعية	٤.١.٥	إجراء تقييم سنوي لجميع الشركات الخاضعة من خلال إنشاء ونشر "بطاقة الأداء المتوازن لحوكمة الشركات" لكل منها، مع منح الدعاية الإيجابية للشركات التي تتمتع بإدارة جيدة وفرض عقوبات على الشركات غير الملتزمة.	هيئة الأوراق المالية										
توعية	٥.١.٥	ينبغي تنفيذ قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز بالكامل، والذي ينص على تشكيل لجنة تكون مهمتها دراسة وضع الشركات المتعثرة في بورصة عمان والبالغ عددها حوالي "٣٠" شركة، وكذلك دراسة مدى إمكانية التفريق بين الشركات القابلة للاستمرار التي يمكن العمل على إعادة هيكلتها، وتلك التي يمكن تصفيتها.	هيئة الأوراق المالية										
توعية	٦.١.٥	إنشاء إدارة مستقلة تعنى بتطوير السوق.	هيئة الأوراق المالية										
رقابة قائمة على المخاطر	١.٢.٥	قبل اعتماد اللوائح الجديدة لكفافية رأس المال على أساس المخاطر، إجراء تحليل للصناعة والتأثير المتوقع للمعاملات الجديدة.	هيئة الأوراق المالية										
رقابة قائمة على المخاطر	٢.٢.٥	مراجعة الإجراءات التشغيلية ونظم تكنولوجيا المعلومات لهيئة الأوراق المالية لأغراض اعتماد الرقابة القائمة على المخاطر.	هيئة الأوراق المالية										
رقابة قائمة على المخاطر	٣.٢.٥	الانتقال من نظام الرقابة "القائمة على الامتثال" إلى "القائمة على المخاطر".	هيئة الأوراق المالية										
رقابة قائمة على المخاطر	٥.٢.٥	توفير بناء القدرات لموظفي هيئة الأوراق المالية والمشاركين في السوق لتمكين إدخال مفهوم الرقابة القائمة على المخاطر وتطبيقه.	هيئة الأوراق المالية										
وسطاء ماليين	١.٣.٥	رفع الحظر المفروض على منح تراخيص جديدة لشركات الوساطة المالية.	هيئة الأوراق المالية										
وسطاء ماليين	٢.٣.٥	تعليق أعمال الشركات الخاملة.	هيئة الأوراق المالية										
وسطاء ماليين	٣.٣.٥	إبطال التراخيص الممنوحة للشركات التي لم تقم بمزاولة نشاطها ضمن إطار زمني محدد	هيئة الأوراق المالية										
وسطاء ماليين	٤.٣.٥	على النحو الأمثل، إلغاء جميع الحدود الدنيا من العملات	هيئة الأوراق المالية										
وسطاء ماليين	٥.٣.٥	على الأقل، ينبغي إلغاء الحد الأدنى من العملات على التداولات < ١٠٠.٠٠٠ دينار أردني.	هيئة الأوراق المالية										
وسطاء ماليين	٦.٣.٥	إلغاء الرسوم الدنيا للاكتتابات	هيئة الأوراق المالية										
ميزانية	١.٥.٥	فيما يتعلق بتنقيح ميزانيتها، ينبغي على هيئة الأوراق المالية:	هيئة الأوراق المالية										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
		<ul style="list-style-type: none"> • إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي، بما في ذلك الوصف الوظيفي ومسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة. • مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة. • كجزء من برامجها لتطوير القدرات البشرية، وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي، وينبغي أن يشمل هذا سلم تدريبي ينطبق على جميع الموظفين في تخصصاتهم المحددة. • وضع خطة ترقية لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنباً إلى جنب مع جدول زمني محدد. • إجراء تقييم ذاتي لمدى امتثالها لأهداف ومبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) ذات الصلة بتنظيم الأوراق المالية، وهذا سيساعد في تحديد التحسينات التشغيلية اللازمة. • تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً وخارجياً. 		٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
ميزانية	٢.٥.٥	وضع ميزانية لهيئة الأوراق المالية لأكثر من ٥ سنوات بشكل مشابه لميزانية المشاريع لتشير للاكتفاء الذاتي.	هيئة الأوراق المالية										
ادخار	١.٦.٥	تقييم عدد وطبيعة وحجم صناديق الادخار القائمة	هيئة الأوراق المالية										
قدرات	١.٧.٥	توفير بناء القدرات في فهم إدارة الاستثمارات والرقابة عليها وصناديق الاستثمار والحفظ الأمين للاستثمارات.	هيئة الأوراق المالية										
٦		تطوير المنتجات											
تشكيل	٥.١.٦	تشكيل "فريق المنتجات".	الفريق العامل لأسواق رأس المال										
أنواع	١.١.٦	التوصية لهيئة الأوراق المالية بحتوى اللوائح تحدد أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها، والأحكام والشروط التي تحدد لكل منها، بما في ذلك الأسهم العادية والأسهم الممتازة التقليدية والأسهم الممتازة المخصصة وسندات الشركات التقليدية وسندات الشركات المخصصة.	فريق المنتجات										
أنواع	٢.١.٦	وضع المعلمات المقترحة لفئات المنتجات الجديدة واقتراح التغييرات اللازمة على لوائح هيئة الأوراق المالية لدعم تلك المعلمات، وإعداد دليل	فريق المنتجات										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
		لخارطة الطريق يحدد الخطوات اللازمة لإنشاء وتوزيع تلك الأوراق المالية: صناديق الاستثمار- صناديق حصص الاستثمار- صناديق المؤشرات المتداولة- السندات المغطاة- التوريق.		٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
رأس المال المغامر/ الأسهم الخاصة	١.٢.٦	تقديم المشورة لهيئة الأوراق المالية بشأن كيفية تنظيم الشكل القانوني للشراكة المحدودة وصناديق الائتمان لتمكين صناديق رأس المال المغامر والأسهم الخاصة والتقليدية المشتركة من العمل بشكل صحيح.	فريق المنتجات	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
رأس المال المغامر/ الأسهم الخاصة	٢.٢.٦	تقديم المشورة لهيئة الأوراق المالية حول المحتوى الذي ستضمه لوائح تحدد القواعد المتخصصة لتقييم حيازات محافظ صناديق رأس المال المغامر/ الأسهم الخاصة.	فريق المنتجات	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
سندات مغطاة/ توريق	٣.٣.٦	هندسة وتقديم مفهوم السندات المغطاة والتوريق، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.	فريق المنتجات	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
خزينة	١.٤.٦	يوصل كل من البنك المركزي ووزارة المالية برنامج الخزينة المباشر والنظر في: (أ) توسيع رقعة الفواصل الزمنية للعروض، كأن تكون كل ٩ أشهر على سبيل المثال. (ب) عرض آجال استحقاق أقصر. (ج) عرض مدد سريان تكون شبيهه بمدد سريان السندات مستحقة الأداء.	البنك المركزي	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
خزينة	٢.٤.٦	إنشاء وحدة تقوم بطرح التوقعات بشأن الاحتياجات التمويلية، ومن ثم اتخاذ القرارات بشأن مدد السريان المعروضة بناء على ذلك التحليل، مع التركيز على دمج مدد السريان وتعميق المبلغ المستحق ضمن مدد السريان المتبقية.	وزارة المالية	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
خزينة	٣.٤.٦	تسويق الأوراق المالية للخزينة بشكل نشط للمستثمرين الأجانب	البنك المركزي	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
خزينة	٤.٤.٦	الاشتراط على المتعاملين الرئيسيين تقديم أسعار ثنائية الاتجاه	البنك المركزي	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
صناديق	٢.٥.٦	تقديم المشورة للفريق الضريبي بشأن المعايير الموضوعية المؤهلة للشفافية الضريبية.	فريق المنتجات	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
صناديق	٣.٥.٦	إجراء مراجعة شاملة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية واللوائح التنفيذية لضمان أنها تسهم تماماً في تمكين استخدام أشكال الخطط التعاقدية والشركائية، فضلاً عن أنواع الصناديق الجديدة الموصى بها.	فريق المنتجات	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تجريبي	١.٦.٦	هندسة وتقديم منتج صندوق الأوراق المالية الحكومية، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.	فريق المنتجات	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن
تجريبي	٢.٦.٦	هندسة وتقديم مفهوم صناديق حصص الاستثمار، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة. ويشمل ذلك نظام كمالاً آمن يقر بأن صناديق حصص الاستثمار لا تتم "إدارتها" بل "رعايتها"، وبالتالي ليست هناك حاجة إلى ترخيص القائمين على هذا النوع من الصناديق بصفتهم مديري الصناديق، وإنما عليهم فقط أن يكونوا شكلاً من أشكال المؤسسات المالية المنظمة بصورة مناسبة بموجب القانون الأردني.	فريق المنتجات	٢٠١	٢٠	١٧	١٨	١٨	١٨	١٩	١٩	٢٠	٢٠
تجريبي	٣.٦.٦	هندسة وتقديم مفهوم صناديق المؤشرات المتداولة، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.	فريق المنتجات	٢٠١	٢٠	١٧	١٨	١٨	١٨	١٩	١٩	٢٠	٢٠

ب. المهام حسب الجهة المسؤولة عن التنفيذ

جدول ١١: المهام حسب الجهة المسؤولة عن التنفيذ

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن
		إجراءات مجلس الوزراء		٢٠١	٢٠	١٧	١٨	١٨	١٨	١٩	١٩	٢٠	٢٠
١		تنفيذ خارطة الطريق		٢٠١	٢٠	١٧	١٨	١٨	١٨	١٩	١٩	٢٠	٢٠
تشكيل	١.١	اعتماد الإستراتيجية وخارطة الطريق باعتبارها جهد تنفيذي رسمي في إطار رؤية الأردن عام ٢٠٢٥، والالتزام ببرنامج إصلاحات لمدة خمس سنوات، مع تركيز كبير على انجاز الجزء الأكبر من البرنامج خلال السنوات الثلاث الأولى	مجلس الوزراء	٢٠١	٢٠	١٧	١٨	١٨	١٨	١٩	١٩	٢٠	٢٠
تشكيل	٢.١	تشكيل الفريق العامل لأسواق رأس المال للإشراف على تنفيذ خارطة الطريق	مجلس الوزراء	٢٠١	٢٠	١٧	١٨	١٨	١٨	١٩	١٩	٢٠	٢٠
تشكيل	٣.١	تتولى إدارة الفريق العامل لأسواق رأس المال لجنة توجيهية برئاسة مكتب	مجلس الوزراء	٢٠١	٢٠	١٧	١٨	١٨	١٨	١٩	١٩	٢٠	٢٠

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
		رئيس الوزراء، وتضم في عضويتها رؤساء المنظمات التالية: <ul style="list-style-type: none"> • هيئة الأوراق المالية. • لجنة نيابية مختصة بالأوراق المالية. • لجنة نيابية مختصة بالضريبة. • البنك المركزي الأردني • صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي • مجلس السياسات الاقتصادية • بورصة عمان. • مركز إيداع الأوراق المالية • جمعية معتمدي سوق رأس المال. 		٢٠١	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تشكيل	٤.١	إنشاء أمانة عامة للفريق العامل لأسواق رأس المال خارج إطار نظام الخدمة المدنية ويكون مقرها في هيئة الأوراق المالية.	مجلس الوزراء										
تشكيل	٥.١	تشكيل خمسة فرق عمل لتغطي مجالات العمل التالية: (١) تعديلات على القوانين أو اللوائح المعمول بها. (٢) تغييرات في السياسات الضريبية. (٣) إعادة هيكلة بورصة عمان، وتغييرات في عمليات بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالي. (٤) تغييرات في عمليات هيئة الأوراق المالية. (٥) تطوير المنتجات.	مجلس الوزراء										
		مسائل قانونية وتنظيمية											
حوكمة الشركات	١.١١. ٢	تنفيذ قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز بالكامل، والذي يقضي بنقل صلاحيات قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة من مراقب الشركات إلى هيئة الأوراق المالية.	مجلس الوزراء										
ميزانية	١.١٢. ٢	إخراج هيئة الأوراق المالية من مظلة نظام الخدمة المدنية.	مجلس الوزراء										
ميزانية	٢.١٢. ٢	إدراج الترقيات والفاعلية الوظيفية المضافة المطلوبة بموجب هذه الإستراتيجية في ميزانية هيئة الأوراق المالية	مجلس الوزراء										
ميزانية	٣.١٢.	السماح لهيئة الأوراق المالية بالاحتفاظ بالفائض لديها وإعادة استثماره مرة	مجلس الوزراء										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
	٢	أخرى في عملياتها		٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
بورصة عمان/ مركز ايداع الأوراق المالية	٤.٥.٢	إخراج بورصة عمان ومركز ايداع الأوراق المالية من إطار نظام الخدمة المدنية	مجلس الوزراء	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
بورصة عمان/ مركز ايداع الأوراق المالية	٥.٥.٢	أن تكون بورصة عمان ومركز ايداع الأوراق المالية خارج الموازنة الحكومية؛ وأن يسمح لهما بإعادة استثمار الفائض مرة أخرى في عملياتهما.	مجلس الوزراء	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
بورصة عمان/ مركز ايداع الأوراق المالية	٦.٥.٢	السماح لإداراتي بورصة عمان ومركز ايداع الأوراق المالية بتحديد ما ستكون عليه ميزانيات هذه المؤسسات	مجلس الوزراء	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
اجراءات الفريق العامل لأسواق رأس المال													
تشكيل	٦.١	السعي للحصول على دعم الجهات المانحة لأغراض التمويل وجلب الموظفين.	الفريق العامل لأسواق رأس المال	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تشكيل	٧.١	إنشاء قاعدة بيانات تتكون من بيانات مرجعية لأسواق رأس المال لقياس أثر التنفيذ والتقدم المحرز	الفريق العامل لأسواق رأس المال	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تشكيل	٨.١	تقديم تقارير نصف سنوية حول التقدم المحرز في التنفيذ	الفريق العامل لأسواق رأس المال	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تشكيل	٩.١	تقييم التقدم المحرز في التنفيذ بعد (٢.٥) سنة و(٤) سنوات.	الفريق العامل لأسواق رأس المال	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تشكيل	١٠.١.٢	تشكيل "فريق الإصلاحات القانونية والتنظيمية" بقيادة هيئة الأوراق المالية.	الفريق العامل لأسواق رأس المال	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تشكيل	١٠.١.٣	تشكيل "الفريق الضريبي" الذي يحدد الفريق العامل لأسواق رأس المال رئيسه.	الفريق العامل لأسواق رأس المال	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تشكيل	١٠.١.٤	تشكيل فريق "بورصة عمان/مركز ايداع الأوراق المالية"	الفريق العامل لأسواق رأس المال	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تشكيل	١٠.١.٥	تشكيل "فريق التغييرات على هيئة الأوراق المالية".	الفريق العامل لأسواق رأس المال	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
تشكيل	١٠.١.٦	تشكيل "فريق المنتجات"	الفريق العامل لأسواق رأس المال	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
		إجراءات الفريق القانوني															
عملية	٣.١.٢	بذل الجهود لصياغة مسودة قانون الأوراق المالية وقانون الشركات لإدخال التنقيحات الواردة في المرفق أ والانتهاه منها بحلول العام الثاني.	الفريق القانوني														
عملية	٤.١.٢	وبموازاة ذلك، القيام بمراجعة قانون الأوراق المالية وقانون الشركات لتحقيق الإجراءات المحددة أدناه، إلى جانب مطابقة التعديلات مع القوانين واللوائح الضابطة للتأمين وصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي والأوراق المالية للخزينة لتقديمها بحلول العام الثاني.	الفريق القانوني														
عملية	٥.١.٢	إجراء مراجعة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية وجميع القوانين الأخرى التي تمس تطوير سوق رأس المال لتحديد ما إذا كان قد تم منح الهيئة الصلاحيات الكافية لاتخاذ القرار.	الفريق القانوني														
ادخار	١.١٠.٢	إدراج ولاية هيئة الأوراق المالية على خطط "صناديق الدعامة الثلاثة" (بما في ذلك صناديق الادخار) في قانون الأوراق المالية (أو قانون آخر إذا كان أكثر ملائمة).	الفريق القانوني														
حوكمة الشركات	٢.١١.٢	منح هيئة الأوراق المالية سلطة اتخاذ القرار المناسبة لممارسة اختصاصاتها.	الفريق القانوني														
بورصة عمان/ مركز ايداع الأوراق المالية	١.٥.٢	مراجعة القوانين (واللوائح حسب الحاجة) لاستكمال عملية تحويل بورصة عمان من كيان ذو صبغة عامة لا يهدف للربح إلى شركة ربحية (مخصصة).	الفريق القانوني														
منتجات	١١.٦.٢	إعداد مسودة قانون حول السندات المغطاة والتوريق	الفريق القانوني														
منتجات	١٢.٦.٢	إعداد مسودة قانون حول صناديق الاستثمار	الفريق القانوني														
منتجات	٣.٦.٢	مع الأخذ في الاعتبار توصيات فريق المنتجات، تعديل قانون الشركات للسماح بالشكل القانوني للشراكة المحدودة (لدعم استخدام صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة) والشكل القانوني للانتماء. (لدعم استخدام الصناديق العامة الكلاسيكية (التقليدية).	الفريق القانوني														
		إجراءات هيئة الأوراق المالية															
عملية	٢.١.٢	وضع حزمة من التعديلات الطارئة على القانون لتقديمها كحزمة أولى بحلول النصف الأول من ٢٠١٧.	هيئة الأوراق المالية														

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
حوكمة الشركات	٣.١١.١	مراجعة المجموعات الأربع من قواعد حوكمة الشركات للتأكد من عدم تضاربها أو تضمينها لثغرات	هيئة الأوراق المالية	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
حوكمة الشركات	٤.١١.١	اعتماد لوائح لهيئة الأوراق المالية تحدد أي جوانب حوكمة الشركات ستكون إلزامية وأياها يمكن تركه لنظام "الالتزام أو تفسير عدم الالتزام"	هيئة الأوراق المالية	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
إسلامي	١.١٣.٢	تأكيد أن قانون الأوراق المالية وقانون التمويل الإسلامي يعملان بسلاسة ولا يوجد ثغرات أو تضارب بينهما. وأن أية مسائل غير محددة قد عالجتها لوائح هيئة الأوراق المالية	هيئة الأوراق المالية	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
منتجات	٢.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، قيام هيئة الأوراق المالية باعتماد لوائح تحدد أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها بموجب قانون الشركات الساري، والأحكام والشروط التي يمكن أن تحملها تلك الأوراق المالية.	هيئة الأوراق المالية	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
منتجات	٢.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، قيام هيئة الأوراق المالية باعتماد لوائح توسع أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها، والأحكام والشروط التي يمكن أن تحملها تلك الأوراق المالية.	هيئة الأوراق المالية	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
منتجات	٥.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح متخصصة (أ) تسمح بالعرض العام لأسهم صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة، (ب) إصدار لوائح متخصصة لتقييم حيازات محفظة الصندوق.	هيئة الأوراق المالية	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
منتجات	٦.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، قيام هيئة الأوراق المالية بإعداد مسودة حزمة تشريعية تمكن من استخدام (أ) "السندات المغطاة" (لتشمل "سندات الرهن العقاري") و (ب) التوريق.	هيئة الأوراق المالية	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
عمليات السوق	٦.٤.٤	اشتراط الإبلاغ عن جميع التداولات الثانوية للأوراق المالية للخرينة لنظام بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية بحيث يمكن عكسها في السوق بطريقة موحدة.	هيئة الأوراق المالية/ البنك المركزي	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
منتجات	٩.٦.٢	بناء على توصيات فريق المنتجات، قيام هيئة الأوراق المالية لاحقا باعتماد لوائح تحكم متطلبات الإفصاح المتخصص المتعلق بعرض وبيع السندات المغطاة والتوريق	هيئة الأوراق المالية	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
عمليات السوق	١.٧.٢	مراجعة لوائح هيئة الأوراق المالية على النحو المطلوب لاعتماد نهج الرقابة القائمة على المخاطر.	هيئة الأوراق المالية	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
عمليات السوق	٢.٧.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية لوائح جديدة لكفاية رأس المال على أساس المخاطر للمشاركين في السوق.	هيئة الأوراق المالية	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
عمليات السوق	٣.٧.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتطلب الإفصاح الكامل المواز باللغة الإنجليزية لجميع النشرات والتقارير الدورية من (أ) الشركات المدرجة في السوق الأول لبورصة عمان (ب) صناديق الاستثمار (بما في ذلك صناديق حصص الاستثمار وصناديق المؤشرات المتداولة المقترحة) والتي يمتلكها عدد أكثر من العدد المعلن من الحصص أو الأسهم (على أن يتم تحديد المعلمات الدقيقة المزمع إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها) (ج) أي شركة مع عدد أكثر من العدد المعلن من أصحاب الأوراق المالية والعدد المعلن من حجم الأصول (على أن يتم تحديد المعلمات الدقيقة المزمع إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها).	هيئة الأوراق المالية	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
عمليات السوق	٤.٧.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتطلب من بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية توفير إفصاح كامل مواز باللغة الإنجليزية لجميع البيانات والمعلومات التي يكشف عنها للجمهور. ويشمل ذلك محتويات قواعد البيانات والمواقع الإلكترونية. كما يشمل كافة الوثائق الأساسية لكل من بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية لإنشاء المؤسسات والرقابة عليها، فضلا عن كافة القواعد والمبادئ التوجيهية المتصلة بالتشغيل	هيئة الأوراق المالية	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
عمليات السوق	٥.٧.٢	تعديل قواعد تعريف العميل للسماح للشركات المالية الأردنية بالاعتماد على الوضع التنظيمي لعميلها في بلده الأصلي، وحسب نوع الكيان المنظم أو حسب الاختصاص القضائي المضيف.	هيئة الأوراق المالية	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
عمليات السوق	٦.٧.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتعلق بالبيع المكشوف وإقراض واقتراض الأوراق المالية.	هيئة الأوراق المالية	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
عروض	١.٨.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تساعد في تمكين مفهوم الإصدار للمستثمر المحترف، بحيث تحدد (١) فئات الأشخاص والكيانات الذين يمكن تصنيفهم ضمن فئة "المستثمرين المحترفين"، (٢) عملية الإصدار المحدود نفسها	هيئة الأوراق المالية	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
عروض	٢.٨.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتبنى مفهوم التسجيل لدى هيئة الأوراق المالية للعروض العامة.	هيئة الأوراق المالية	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١٠	١١	١٢	١٣	١٤	١٥	١٦	١٧	١٨	١٩	٢٠	٢١	٢٢	٢٣
عروض	٣.٨.٢	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح تتبنى مفهوم التسجيل عبر النموذج المختصر للعروض العامة.	هيئة الأوراق المالية														
توعية المستثمرين	٢.١.٤	قيام مؤسسات البنية التحتية للسوق، بقيادة هيئة الأوراق المالية، بتنظيم مراجعة للخطوات اللازمة لاستعادة تصنيف السوق الناشئ للأردن في مؤشر مورجان ستانلي كابيتال انترناشونال (MSCI) للأسواق المالية، ومن ثم تنفيذ هذه الخطوات.	هيئة الأوراق المالية														
توعية	١.١.٥	إجراء دراسة الجدوى والإطار الزمني لإصدار هيئة الأوراق المالية للوائح الداخلية التي تشترط فيها الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع القوانين واللوائح والمبادئ التوجيهية المعمول بها، والمعلومات التي يكشف عنها للجمهور	هيئة الأوراق المالية														
توعية	٢.١.٥	اعتماد هيئة الأوراق المالية للوائح الداخلية التي تشترط فيها الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع القوانين واللوائح والمبادئ التوجيهية المعمول بها، والمعلومات التي يكشف عنها للجمهور. ويشمل هذا محتويات قواعد البيانات والموقع الإلكتروني للهيئة.	هيئة الأوراق المالية														
توعية	٣.١.٥	وضع شكل ونظام للانخراط بشكل أوسع وأكثر فاعلية مع القطاع الخاص	هيئة الأوراق المالية														
توعية	٤.١.٥	إجراء تقييم سنوي لجميع الشركات الخاضعة من خلال إنشاء ونشر "بطاقة الأداء المتوازن لحوكمة الشركات" لكل منها، مع منح الدعاية الإيجابية للشركات التي تتمتع بإدارة جيدة وفرض عقوبات على الشركات غير الملتزمة.	هيئة الأوراق المالية														
توعية	٥.١.٥	ينبغي تنفيذ قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز بالكامل، والذي ينص على تشكيل لجنة تكون مهمتها دراسة وضع الشركات المتعثرة في بورصة عمان والبالغ عددها حوالي "٣٠" شركة، وكذلك دراسة مدى إمكانية التفريق بين الشركات القابلة للاستمرار التي يمكن العمل على إعادة هيكلتها، وتلك التي يمكن تصفيتاها.	هيئة الأوراق المالية														
توعية	٦.١.٥	إنشاء إدارة مستقلة تعنى بتطوير السوق.	هيئة الأوراق المالية														
رقابة قائمة على المخاطر	١.٢.٥	قبل اعتماد اللوائح الجديدة لكفاية رأس المال على أساس المخاطر، إجراء تحليل للصناعة والتأثير المتوقع للمعلومات الجديدة.	هيئة الأوراق المالية														
رقابة قائمة على المخاطر	٢.٢.٥	مراجعة الإجراءات التشغيلية ونظم تكنولوجيا المعلومات لهيئة الأوراق المالية لأغراض اعتماد الرقابة القائمة على المخاطر.	هيئة الأوراق المالية														

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١٠	١١	١٢	١٣	١٤	١٥	١٦	١٧	١٨	١٩	٢٠	٢١	٢٢	٢٣	٢٤	
رقابة قائمة على المخاطر	٣.٢.٥	الانتقال من نظام الرقابة "القائمة على الامتثال" إلى "القائمة على المخاطر".	هيئة الأوراق المالية																
رقابة قائمة على المخاطر	٥.٢.٥	توفير بناء القدرات لموظفي هيئة الأوراق المالية والمشاركين في السوق لتمكين إدخال مفهوم الرقابة القائمة على المخاطر وتطبيقه.	هيئة الأوراق المالية																
وسطاء ماليين	١.٣.٥	رفع الحظر المفروض على منح تراخيص جديدة لشركات الوساطة المالية.	هيئة الأوراق المالية																
وسطاء ماليين	٢.٣.٥	تعليق أعمال الشركات الخاملة.	هيئة الأوراق المالية																
وسطاء ماليين	٣.٣.٥	إبطال التراخيص الممنوحة للشركات التي لم تقم بمزاولة نشاطها ضمن إطار زمني محدد	هيئة الأوراق المالية																
وسطاء ماليين	٤.٣.٥	على النحو الأمتل، إلغاء جميع الحدود الدنيا من العملات	هيئة الأوراق المالية																
وسطاء ماليين	٥.٣.٥	على الأقل، ينبغي إلغاء الحد الأدنى من العملات على التداولات < ١٠٠.٠٠٠ دينار أردني.	هيئة الأوراق المالية																
وسطاء ماليين	٦.٣.٥	إلغاء الرسوم الدنيا للاكتتابات	هيئة الأوراق المالية																
ميزانية	١.٥.٥	فيما يتعلق بتنقيح ميزانيتها، ينبغي على هيئة الأوراق المالية: <ul style="list-style-type: none"> • إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي، بما في ذلك الوصف الوظيفي ومسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة. • مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة. • كجزء من برامجها لتطوير القدرات البشرية، وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي، وينبغي أن يشمل هذا سلم تدريبي ينطبق على جميع الموظفين في تخصصاتهم المحددة. • وضع خطة ترقية لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنباً إلى جنب مع جدول زمني محدد. • إجراء تقييم ذاتي لمدى امتثالها لأهداف ومبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) ذات الصلة بتنظيم الأوراق المالية، وهذا سيساعد في تحديد التحسينات التشغيلية اللازمة. • تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً وخارجياً. 	هيئة الأوراق المالية																

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
ميزانية	٢.٥.٥	وضع ميزانية لهيئة الأوراق المالية لأكثر من ٥ سنوات بشكل مشابه لميزانية المشاريع لتشير للاكتفاء الذاتي.	هيئة الأوراق المالية	٢٠١	٢٠	١٧							
ادخار	١.٦.٥	تقييم عدد وطبيعة وحجم صناديق الادخار القائمة	هيئة الأوراق المالية										
قدرات	١.٧.٥	توفير بناء القدرات في فهم إدارة الاستثمارات والرقابة عليها وصناديق الاستثمار والحفظ الأمين للاستثمارات.	هيئة الأوراق المالية										
إجراءات الفريق الضريبي													
اقتطاع	١.١.٣	عقد ورش عمل حول السياسات الضريبية الدولية، بما في ذلك الاقتطاع الضريبي على الدخل أو الأرباح المتأتية من الأسهم والسندات والصكوك والتي يجري توزيعها على الصناديق المحلية أو الأجنبية أو الأفراد أو الشركات.	الفريق الضريبي										
اقتطاع	٢.١.٣	إعادة النظر في قواعد الاقتطاع الضريبي لإعفاء أي مستثمر أجنبي يمكنه إثبات حصوله على الإعفاء الضريبي في بلده، بما يتوافق مع القواعد الضريبية التي تقرها دائرة ضريبة الدخل في الأردن	الفريق الضريبي										
صناديق الاستثمار	١.٢.٣	وضع المعايير المؤهلة للشفافية الضريبية.	الفريق الضريبي										
صناديق الاستثمار	٢.٢.٣	تعديل القانون الضريبي لينص على "الشفافية الضريبية" (الإعفاء من ضريبة الأرباح) على صناديق الاستثمار المؤهلة.	الفريق الضريبي										
إجراءات مركز إيداع الأوراق المالية													
توعية المستثمرين	١.١.٤	قيام مركز إيداع الأوراق المالية بإعداد حزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة (باللغة الإنجليزية) بحيث تشمل على (أ) تحليل الامتثال لمركز إيداع الأوراق المالية لـ (Rule 17f-7)؛ (ب) كافة القوانين واللوائح والقواعد التشغيلية ذات الصلة؛ إلى جانب تحليل الامتثال لمركز إيداع الأوراق المالية لجميع المعايير الدولية المعمول بها. وهذه الحزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة يجب نشرها على موقع مركز إيداع الأوراق المالية، كما ينبغي استكشاف فرص إعداد عروض ترويجية وعبر أكبر قدر ممكن من قنوات التوزيع.	مركز إيداع الأوراق المالية										
توعية المستثمرين	٥.١.٤	قيام مركز إيداع الأوراق المالية بدراسة جدوى الانضمام إلى شبكات كليرستريم (Clearstream)/يوروبكليس (Euroclear) الدولية	مركز إيداع الأوراق المالية										
عمليات السوق	٣.٤.٤	إدخال القدرة الإقراضية للأوراق المالية لتمكين البيع المكشوف وتعاملات	مركز إيداع الأوراق المالية										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
		إعادة الشراء وصناعة السوق، فضلاً عن تعزيز عملية التسوية.	المالية	٢٠١	٢٠	١٨	١٨	١٩	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
عمليات السوق	٤.٤.٤	ضم وظيفة الإيداع التي يقوم عليها حالياً البنك المركزي للأوراق المالية للخبزينة إلى وظيفة مركز إيداع الأوراق المالية للأوراق المالية للشركات، وبالتالي تسهيل توليد سجلات مجمعة للشركات وسندات الخبزينة مما سيسمح بمزيد من التعاملات المالية واستخدام الأوراق المالية لرأس المال التنظيمي.	مركز إيداع الأوراق المالية/ البنك المركزي										
عمليات السوق	٥.٤.٤	معالجة المبيعات المباشرة للخبزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية	مركز إيداع الأوراق المالية										
عمليات السوق	٦.٤.٤	معالجة كافة التداولات الثانوية لمدد السريان المباشرة للخبزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية، سواء أكانت تداولات خارج البورصة أو في بورصة عمان.	مركز إيداع الأوراق المالية										
عمليات السوق	٧.٤.٤	تفعيل سقف التداول وإيجاد هوامش للقيمة المعرضة للخطر وتعزيز الحماية بآتاحة صندوق ضمان التسوية.	مركز إيداع الأوراق المالية										
إجراءات بورصة عمان													
توعية المستثمرين	٣.١.٤	استمرار بورصة عمان وهيئة الأوراق المالية في مشروع شراء/ الانضمام إلى نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL) للترجمة الآلية للوثائق من اللغة العربية إلى اللغة الإنجليزية. والنهج المؤقت للنماذج يجب الاستمرار به.	بورصة عمان										
توعية المستثمرين	٤.١.٤	توفير جميع الوثائق التي يولدها نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL) لجميع المستثمرين وللجمهور مجاناً	بورصة عمان										
توعية المستثمرين	٦.١.٤	إنشاء "مركز معلومات الأوراق المالية" على شبكة الانترنت، والذي من شأنه أن يشمل (١) تقارير لحظية لجميع التعاملات (٢) وصف لجميع الأوراق المالية (٣) وصف لجميع المصدرين (٤) نسخ من جميع التقارير الدورية (٥) جميع القوانين واللوائح ذات الصلة و(٦) نشرات تتعلق بالعروض العامة. وتغطي هذه العملية جميع الأوراق المعروضة والمتداولة في الأردن. وجميع المعلومات المنشورة على الموقع ستكون باللغتين العربية والانجليزية.	بورصة عمان										
توعية المستثمرين	٧.١.٤	تحديد مكان إنشاء هذه الوظيفة لمركز معلومات الأوراق المالية، إما في هيئة الأوراق المالية أو بورصة عمان أو غير ذلك	بورصة عمان										
توعية المستثمرين	٨.١.٤	تصميم مواد تعليمية متعلقة بأسواق الأوراق المالية للجمهور العام لبيت	بورصة عمان										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن	١ن	٢ن
		تدريسها في المدارس الثانوية و/ أو الجامعات.											
توعية المستثمرين	٩.١.٤	إنتاج سلسلة من أشرطة الفيديو الإعلامية وعرضها من خلال مركز معلومات الأوراق المالية أو مواقع الانترنت التي تسمح بتحميل الملفات.	بورصة عمان										
توعية المصدرين	١.٢.٤	تشكيل فريق مشترك بين القطاعات لتنفيذ "برنامج توعية المصدرين" وقيادة بورصة عمان للجهود التوعوية. ويتضمن ذلك تحديد مجموعة المصدرين المستهدفين وعقد ورش العمل والتدريب، ليتبع ذلك تقديم استشارات مباشرة. والهدف من هذه الإجراءات جميعها زيادة مشاركة المصدرين في سوق الأوراق المالية.	بورصة عمان										
توعية المصدرين	١.٢.٤	بعد أن يصبح تأثير صناعة صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة مفهوماً، تقوم بورصة عمان بإجراء دراسة حول ما إذا كان ينبغي اعتماد نظام خاص لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في نظامه الإلكتروني.	بورصة عمان										
عمليات السوق	١.٤.٤	ربط جميع أعضاء بورصة عمان بنظامها الإلكتروني للتداول	بورصة عمان										
عمليات السوق	٢.٤.٤	توسيع رقعة التداول الإلكتروني لتشمل الجمهور العام.	بورصة عمان										
عمليات السوق	٣.٤.٤	إدخال مفهوم البيع المكشوف.	بورصة عمان										
		إجراءات مشتركة بين بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية											
تحويل	١.٣.٤	قيام إدارتي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية بشكل منفصل بما يلي: <ul style="list-style-type: none"> إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي وخطة مسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة. مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة. وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي. وضع خطة ترقية لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنباً إلى جنب مع جدول زمني محدد. تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة لتلبية المعايير الدولية. تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً 	بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن
		وخارجياً. • وضع ميزانية متوقعة تشير للاكتفاء الذاتي		٢٠١	٢٠	١٨	١٨	١٧	٧				
تحويل	٢.٣.٤	استكمال مراجعة مدى الامتثال لمبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) وإطار مبادئ لجنة المدفوعات والتسويات (CPSS) ذات الصلة بالبنية التحتية للأسواق المالية لتحديد الترتيبات المطلوبة.	بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية										
تحويل	٣.٣.٤	وضع خطة تحدد هيكل المساهمة الأمثل والحوكمة المستقبلية مع تنفيذ حقوق العضوية.	بورصة عمان										
إجراءات فريق المنتجات													
أنواع	١.١.٦	التوصية لهيئة الأوراق المالية بمحتوى اللوائح تحدد أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها، والأحكام والشروط التي تحدد لكل منها، بما في ذلك الأسهم العادية والأسهم الممتازة التقليدية والأسهم الممتازة المخصصة وسندات الشركات التقليدية وسندات الشركات المخصصة.	فريق المنتجات										
أنواع	٢.١.٦	وضع المعلمات المقترحة لفئات المنتجات الجديدة واقتراح التغييرات اللازمة على لوائح هيئة الأوراق المالية لدعم تلك المعلمات، وإعداد دليل لخرطة الطريق يحدد الخطوات اللازمة لإنشاء وتوزيع تلك الأوراق المالية: صناديق الاستثمار - صناديق حصص الاستثمار - صناديق المؤشرات المتداولة - السندات المغطاة - التوريق.	فريق المنتجات										
رأس المال المغامر/ الأسهم الخاصة	١.٢.٦	تقديم المشورة لهيئة الأوراق المالية بشأن كيفية تنظيم الشكل القانوني للشراكة المحدودة وصناديق الائتمان لتمكين صناديق رأس المال المغامر والأسهم الخاصة والتقليدية المشتركة من العمل بشكل صحيح.	فريق المنتجات										
رأس المال المغامر/ الأسهم الخاصة	٢.٢.٦	تقديم المشورة لهيئة الأوراق المالية حول المحتوى الذي ستضمه لوائح تحدد القواعد المتخصصة لتقييم حيازات محافظ صناديق رأس المال المغامر/ الأسهم الخاصة.	فريق المنتجات										
السندات المغطاة/ التوريق	٣.٣.٦	هندسة وتقديم مفهوم السندات المغطاة والتوريق، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.	فريق المنتجات										
صناديق	٢.٥.٦	تقديم المشورة للفريق الضريبي بشأن المعايير الموضوعية المؤهلة للشفافية الضريبية.	فريق المنتجات										
صناديق	٣.٥.٦	إجراء مراجعة شاملة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية واللوائح التنفيذية لضمان أنها تسهم تماماً في تمكين استخدام أشكال الخط التعاقدية	فريق المنتجات										

الموضوع	البند	الإجراء	الملكية	١٠	١١	١٢	١٣	١٤	١٥	١٦	١٧	١٨	١٩	٢٠	٢١	٢٢	
		والشركائية، فضلا عن أنواع الصناديق الجديدة الموصى بها.															
تجريبي	١.٦.٦	هندسة وتقديم منتج صندوق الأوراق المالية الحكومية، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.	فريق المنتجات														
تجريبي	٢.٢.٦	هندسة وتقديم مفهوم صناديق حصص الاستثمار، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة. وسيشمل ذلك نظام كملاذ آمن يقر بأن صناديق حصص الاستثمار لا تتم "إدارتها" بل "رعايتها"، وبالتالي ليست هناك حاجة إلى ترخيص القائمين على هذا النوع من الصناديق بصفتهم مديري الصناديق، وإنما عليهم فقط أن يكونوا شكلا من أشكال المؤسسات المالية المنظمة بصورة مناسبة بموجب القانون الأردني.	فريق المنتجات														
تجريبي	٣.٣.٦	هندسة وتقديم مفهوم صناديق المؤشرات المتداولة، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.	فريق المنتجات														
إجراءات البنك المركزي الأردني																	
خزينة	١.٤.٦	يوصل كل من البنك المركزي ووزارة المالية برنامج الخزينة المباشر والنظر في: (أ) توسيع رفعة الفواصل الزمنية للعروض، كأن تكون كل ٩ أشهر على سبيل المثال. (ب) عرض آجال استحقاق أقصر. (ج) عرض مدد سريان تكون شبيهه بمدد سريان السندات مستحقة الأداء	البنك المركزي														
خزينة	٣.٤.٦	تسويق الأوراق المالية للخزينة بشكل نشط للمستثمرين الأجانب	البنك المركزي														
خزينة	٤.٤.٦	الاشتراط على المتعاملين الرئيسيين تقديم أسعار ثنائية الاتجاه	البنك المركزي														
إجراءات وزارة المالية																	
خزينة	٢.٤.٦	إنشاء وحدة تقوم بطرح التوقعات بشأن الاحتياجات التمويلية، ومن ثم اتخاذ القرارات بشأن مدد السريان المعروضة بناء على ذلك التحليل، ولكن مع التركيز على دمج مدد السريان وتعميق المبلغ المستحق ضمن مدد السريان المتبقية.	وزارة المالية														
إجراءات صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي																	
منتجات	٨.٦.٢	حال الانتهاء من تطوير منتجات جديدة، القيام بتعديل قانون استثمار أموال الضمان الاجتماعي لتمكين الاستثمار.	صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي														

٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	٢ ن	١ ن	الملكية	الإجراء	البند	الموضوع
٢٠	٢٠	٢٠٢	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠١				
٢١	٢١	.	٢٠	١٩	١٩	١٨	١٨	١٧	٧				
											إجراءات هيئة التأمين		
										هيئة التأمين	حال الانتهاء من تطوير منتجات جديدة، القيام بتعديل قانون التأمين لتمكين الاستثمار.	٧.٦.٢	منتجات

ج. ملخص الأهداف الإستراتيجية حسب الموضوع الرئيسي
توضح الجداول أدناه البنود الإجرائية المطلوبة من الجهات المنفذة حسب الموضوع الرئيسي:

جدول ١٢: بنود العمل حسب الموضوع الرئيسي

الجهة المسؤولة	الأساس المنطقي	الإجراء	
		زيادة اهتمام المستثمر	
مركز إيداع الأوراق المالية	يجب على مركز إيداع الأوراق المالية إعداد حزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة (باللغة الإنجليزية) بحيث تشتمل على (أ) تحليل الامتثال لمركز إيداع الأوراق المالية لـ (Rule 17f-7)؛ (ب) كافة القوانين واللوائح والقواعد التشغيلية ذات الصلة؛ (ج) تحليل الامتثال لمركز إيداع الأوراق المالية لجميع المعايير الدولية المعمول بها. وهذه الحزمة حول جميع ما يتعلق بعملية العناية الواجبة يجب نشرها على موقع مركز إيداع الأوراق المالية، كما ينبغي استكشاف فرص إعداد عروض ترويجية وعبر أكبر قدر ممكن من قنوات التوزيع.	اثبات أهلية مركز إيداع الأوراق المالية في إطار قرار هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (Rule 17f-7)	١
هيئة الأوراق المالية	يجب على مؤسسات البنية التحتية للسوق، بقيادة هيئة الأوراق المالية، أن تنظم مراجعة للخطوات اللازمة لاستعادة تصنيف السوق الناشئ في الأردن، ومن ثم تنفيذ هذه الخطوات.	رفع تصنيف الأردن في مؤشر مورجان ستانلي كابيتال انترناشونال (MSCI) للأسواق المالية	٢
بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية	يجب على بورصة عمان وهيئة الأوراق المالية الاستمرار في مشروع شراء/ الانضمام إلى نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL) للترجمة الآلية للوثائق من اللغة العربية إلى اللغة الإنجليزية. والنهج المؤقت للنماذج يجب الاستمرار به	توفير إمكانية وصول المستثمر للمعلومات باللغة الإنجليزية	٣
بورصة عمان	ينبغي توفير جميع الوثائق التي يولدها نظام الإفصاح الإلكتروني (XBRL) لجميع المستثمرين وللجمهور مجاناً.	توفير إمكانية وصول المستثمر للمعلومات باللغة الإنجليزية	٤
هيئة الأوراق المالية	على هيئة الأوراق المالية أن تعتمد قاعدة تتطلب الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع النشرات والتقارير الدورية من: (أ) الشركات المدرجة في السوق الأول لبورصة عمان، (ب) صناديق الاستثمار (بما في ذلك صناديق حصص الاستثمار وصناديق المؤشرات المتداولة المقترحة التي تتم مناقشتها أدناه) والتي يمتلكها عدد أكثر من العدد المعلن من الحصص أو الأسهم (على أن يتم تحديد المعلومات الدقيقة المزعم إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها)، (ج) أي شركة مع عدد أكثر من العدد المعلن من أصحاب الأوراق المالية والعدد المعلن من حجم الأصول (على أن يتم تحديد المعلومات الدقيقة المزعم إنشاؤها من جانب هيئة الأوراق المالية بعد الانتهاء من دراستها).	توفير إمكانية وصول المستثمر للمعلومات باللغة الإنجليزية	٥
هيئة الأوراق المالية	على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح داخلية (أو إجراء تعديل على قانون الأوراق المالية إذا لم تتمكن من ذلك) تشترط فيها الإفصاح الكامل الموازي باللغة الإنجليزية لجميع القوانين واللوائح والمبادئ التوجيهية المعمول بها، والمعلومات التي يكشف عنها للجمهور. وينبغي أن يشمل هذا محتويات قواعد البيانات والموقع الإلكتروني للهيئة.	توفير إمكانية وصول المستثمر للمعلومات باللغة الإنجليزية	٦
الفريق الضريبي	إعادة النظر في قواعد الاقتطاع الضريبي لإعفاء أي مستثمر أجنبي يمكنه إثبات حصوله على الإعفاء الضريبي في بلده، بما يتوافق مع القواعد الضريبية التي تقرها دائرة ضريبة الدخل في الأردن	القضاء على الاقتطاع الضريبي للمستثمرين الأجانب المعفيين من الضرائب	٧
هيئة الأوراق المالية	ينبغي تعديل قواعد تعريف العميل للسماح للشركات المالية الأردنية بالاعتماد على الوضع التنظيمي	تعديل قواعد تعريف العميل	٨

الجهة المسؤولة	الأساس المنطقي	الإجراء	
	لعملها في بلده الأصلي. وبموجب هذا النهج، إذا كان العميل المستثمر هو كيان منظم، يمكن التوقف عند هذه النقطة. وهذا التغيير في القواعد يمكن تعديله حسب نوع الكيان المنظم أو حسب الاختصاص القضائي المضيف.		
مركز إيداع الأوراق المالية	يجب على مركز إيداع الأوراق المالية دراسة جدوى الانضمام إلى شبكات كليسترريم/ يوروكليبر الدولية.	تأسيس روابط مع كليسترريم (Clearstream) / يوروكليبر (Euroclear)	٩
		جعل السوق أكثر جاذبية للمصدرين	
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح تحدد وتوسع إلى حد كبير أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات إصدارها، والأحكام والشروط التي يمكن أن تحملها.	تحديد الأنواع المسموح بها من الأوراق المالية وخصائصها	١٠
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح تساعد في تمكين مفهوم الإصدار للمستثمر المحترف. وينبغي على النظام (١) تحديد فئات الأشخاص والكيانات الذين يمكن تصنيفهم ضمن فئة "المستثمرين المحترفين"، (٢) تحديد عملية الإصدار المحدود نفسها.	زيادة المرونة في أنماط الإصدارات	١١
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية تبني مفهوم التسجيل لدى هيئة الأوراق المالية للعروض العامة.	إنشاء إجراءات تسجيل أكثر جاذبية	١٢
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية وضع أنظمة تتبنى مفهوم التسجيل المختصر للعروض العامة.	إنشاء إجراءات تسجيل أكثر جاذبية	١٣
بورصة عمان	ينبغي على هيئة الأوراق المالية تشكيل فريق مشترك بين القطاعات بقيادة بورصة عمان لتنفيذ برنامج توعية المصدرين وقيادة الجهود التوعوية. ويتضمن ذلك تحديد مجموعة المصدرين المستهدفين وعقد ورش العمل والتدريب، ليتبع ذلك تقديم استشارات مباشرة، والهدف من هذه الإجراءات جميعها زيادة مشاركة المصدرين في سوق الأوراق المالية.	التوعية والتثقيف للمصدرين المحتملين	١٤
الفريق الضريبي	تعديل القانون الضريبي لمنح صناديق الاستثمار التي تلبى معايير معينة تقررها الجهات الضريبية إعفاءات من الضريبة على الأرباح.	تمكين تمويل رأس المال المغامر والأسهم الخاصة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم	١٥
الفريق القانوني	تعديل قانون الشركات للسماح بالشكل القانوني للشراكة المحدودة.	تمكين تمويل رأس المال المغامر والأسهم الخاصة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم	١٦
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية اعتماد قواعد (أ) تسمح بالعرض العام لأسهم صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة، (ب) إصدار قواعد متخصصة لتقييم حيازات محفظة الصندوق.	تمكين تمويل رأس المال المغامر والأسهم الخاصة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم	١٧
بورصة عمان	بعد أن يصبح تأثير الإصلاحات على صناعة صناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة مفهوماً، يتعين على بورصة عمان إجراء دراسة حول ما إذا كان ينبغي اعتماد نظام خاص لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في نظامها الإلكتروني	تمكين تمويل رأس المال المغامر والأسهم الخاصة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم	١٨
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية إعداد مسودة حزمة تشريعية تمكن من استخدام (أ) "السندات المغطاة"	تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات	١٩

الجهة المسؤولة	الأساس المنطقي	الإجراء	
	(لتشمل "سندات الرهن العقاري") و (ب) التوريق	المالية	
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية أن تعتمد لاحقاً لوائح تنظم متطلبات الإفصاح المتخصص المتعلق بعرض وبيع السندات المغطاة والتوريق	تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات المالية	٢٠
		تحويل بورصة عمان إلى نشاط للقطاع الخاص	
مجلس الوزراء	استكمال خصخصة بورصة عمان، على النحو الذي أقره مجلس الوزراء بشكل مبدئي.	خصخصة بورصة عمان	٢١
مجلس الوزراء	إخراج بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية من إطار نظام الخدمة المدنية.	خصخصة بورصة عمان	٢٢
مجلس الوزراء	أن تكون بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية خارج الموازنة الحكومية؛ وأن يسمح لهما بإعادة استثمار الفائض مرة أخرى في عملياتهما.	خصخصة بورصة عمان	٢٣
مجلس الوزراء	السماح لإدارتي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية بتحديد ما ستكون عليه ميزانيات هذه المؤسسات.	خصخصة بورصة عمان	٢٤
بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية	ينبغي على إدارتي بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية: <ul style="list-style-type: none"> إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي وخطة مسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة. مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة. وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي. وضع خطة ترقية لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنباً إلى جنب مع جدول زمني محدد. تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة لتلبية المعايير الدولية. تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً وخارجياً. 	خصخصة بورصة عمان	٢٥
بورصة عمان	ربط جميع الشركات الأعضاء في بورصة عمان بنظامها الإلكتروني للتداول.	تحسين عمليات بورصة عمان	٢٦
بورصة عمان	توسيع قاعدة التداول الإلكتروني لتشمل الجمهور العام.	تحسين عمليات بورصة عمان	٢٧
بورصة عمان	إدخال البيع المكشوف.	تحسين عمليات بورصة عمان	٢٨
مركز إيداع الأوراق المالية	استكمال مراجعة مدى امتثاله لمبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) وإطار مبادئ لجنة المدفوعات والتسويات (CPSS) ذات الصلة بالبنية التحتية للأسواق المالية لتحديد الترفيحات المطلوبة.	تحسين عمليات مركز إيداع الأوراق المالية	٢٩
مركز إيداع الأوراق المالية	إدخال القدرة الإقراضية للأوراق المالية لتمكين البيع المكشوف وتعاملات إعادة الشراء وصناعة السوق، فضلاً عن تعزيز عملية التسوية.	تحسين عمليات مركز إيداع الأوراق المالية	٣٠
مركز إيداع الأوراق المالية/ البنك المركزي	الاستعانة بمركز إيداع الأوراق المالية كمصدر خارجي لوظيفة الإيداع التي يقوم عليها حالياً البنك المركزي لسندات الخزينة، وبالتالي تسهيل توليد سجلات مجمعة للشركات وسندات الخزينة مما سيسمح	تحسين عمليات مركز إيداع الأوراق المالية	٣١

الجهة المسؤولة	الأساس المنطقي	الإجراء	
	بمزيد من التعاملات المالية واستخدام الأوراق المالية لرأس المال التنظيمي.		
		جعل صناعة الوساطة المالية أكثر جاذبية	
هيئة الأوراق المالية	ينبغي رفع الحظر المفروض على منح تراخيص جديدة.	فتح نظام الترخيص	٣٢
هيئة الأوراق المالية	ينبغي تعليق أعمال الشركات الخاملة.	فتح نظام الترخيص	٣٣
هيئة الأوراق المالية	إبطال التراخيص الممنوحة للشركات التي لم تقم بمزاولة نشاطها ضمن إطار زمني محدد.	فتح نظام الترخيص	٣٤
هيئة الأوراق المالية	على النحو الأمثل، يجب إلغاء جميع الحدود الدنيا من العمولات.	إلغاء الحد الأدنى للعمولات	٣٥
هيئة الأوراق المالية	على الأقل، ينبغي إلغاء الحد الأدنى من العمولات على التداولات < ١٠٠٠,٠٠٠ دينار أردني.	إلغاء الحد الأدنى للعمولات	٣٦
هيئة الأوراق المالية	ينبغي ألا يكون هناك رسوم دنيا للاكتتابات.	إلغاء الحد الأدنى للعمولات	٣٧
		تعزيز هيئة الأوراق المالية	
هيئة الأوراق المالية	إجراء مراجعة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية وجميع القوانين الأخرى التي تمس تطوير سوق رأس المال لتحديد ما إذا كان قد تم منح الهيئة الصلاحيات الكافية لاتخاذ القرار.	إعادة النظر في صلاحيات اتخاذ القرار لهيئة الأوراق المالية	٣٨
الفريق العامل لأسواق رأس المال	مع صياغة التعديلات على القوانين، ينبغي ضمان منح الهيئة صلاحيات اتخاذ القرار المحددة للتنفيذ.	إعادة النظر في صلاحيات اتخاذ القرار لهيئة الأوراق المالية	٣٩
الفريق العامل لأسواق رأس المال	إدراج ولاية هيئة الأوراق المالية على خطط "صناديق الدعامة الثالثة" في قانون الأوراق المالية (أو قانون آخر إذا كان أكثر ملائمة).	توسيع صلاحيات ومسؤوليات هيئة الأوراق المالية	٤٠
مجلس الوزراء	لتنفيذ قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز بشكل كامل، والمتضمن نقل صلاحيات قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة من دائرة مراقبة الشركات إلى هيئة الأوراق المالية.	توسيع صلاحيات ومسؤوليات هيئة الأوراق المالية	٤١
الفريق القانوني	منح هيئة الأوراق المالية صلاحيات اتخاذ القرار المناسبة لممارسة اختصاصاتها.	توسيع صلاحيات ومسؤوليات هيئة الأوراق المالية	٤٢
هيئة الأوراق المالية	يتعين على هيئة الأوراق المالية تحديد أي جوانب حوكمة الشركات ستكون إلزامية وأيها يمكن تركه لنظام "الالتزام أو تفسير عدم الالتزام".	توسيع صلاحيات ومسؤوليات هيئة الأوراق المالية	٤٣
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية الانتقال من نظام الرقابة "القائمة على الامتثال" إلى "القائمة على المخاطر".	مراجعة النهج الرقابي لهيئة الأوراق المالية	٤٤
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية إنشاء إدارة مستقلة تعنى بتطوير السوق.	مراجعة النهج الرقابي لهيئة الأوراق المالية	٤٥
هيئة الأوراق المالية	تحتاج هيئة الأوراق المالية إلى وضع شكل ونظام للانخراط بشكل أوسع وأكثر فاعلية مع القطاع الخاص.	مراجعة النهج الرقابي لهيئة الأوراق المالية	٤٦
مجلس الوزراء	ينبغي إخراج هيئة الأوراق المالية من مظلة نظام الخدمة المدنية.	تخصيص الميزانية الكافية	٤٧
مجلس الوزراء	ينبغي أن تأخذ ميزانية هيئة الأوراق المالية في الاعتبار الترقيات والفاعلية الوظيفية المضافة المطلوبة	تخصيص الميزانية الكافية	٤٨

الجهة المسؤولة	الأساس المنطقي	الإجراء	
	بموجب هذه الإستراتيجية:		
مجلس الوزراء	يجب أن يكون هناك تركيز قوي على السماح لهيئة الأوراق المالية بالاحتفاظ بالفائض لديها وإعادة استثماره مرة أخرى في عملياتها	تخصيص الميزانية الكافية	٤٩
هيئة الأوراق المالية	وفيما يتعلق بتنقيح ميزانيتها، ينبغي على هيئة الأوراق المالية: <ul style="list-style-type: none"> • إجراء مراجعة شاملة لهيكل الوظائف الحالي، بما في ذلك الوصف الوظيفي ومسؤوليات الموقع الوظيفي، ومطابقته مع مستويات الرواتب المقترحة. • مراجعة أنظمة تقييم الأداء للتركيز بشكل كبير على تحقيق الأهداف المحددة وإمكانية منح المكافآت على أساس الأداء لتحقيق أهداف محددة. • كجزء من برامجها لتطوير القدرات البشرية، وضع جدول تدريبي ومنظومة للتطوير المهني تكون موجهة لكل موقع وظيفي، وينبغي أن يشمل هذا سلم تدريبي ينطبق على جميع الموظفين في تخصصاتهم المحددة. • وضع خطة ترقية لتكنولوجيا المعلومات وتحديد الاحتياجات والتكاليف الدقيقة، جنبا إلى جنب مع جدول زمني محدد. • إجراء تقييم ذاتي لمدى امتثالها لأهداف ومبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) ذات الصلة بتنظيم الأوراق المالية، وهذا سيساعد في تحديد التحسينات التشغيلية اللازمة. • تفصيل بنود النفقات المالية اللازمة للتوسع في التسويق محلياً وخارجياً. 	تخصيص الميزانية الكافية	٥٠
		توفير خيارات استثمارية أكثر جاذبية	
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية اعتماد لوائح تحدد وتوسع إلى حد كبير أنواع الأوراق المالية المسموح بها التي يمكن للشركات إصدارها، والأحكام والشروط التي تحدد لكل منها، وينبغي أن تتضمن هذه الفئات: <ul style="list-style-type: none"> • الأسهم العادية • الأسهم الممتازة التقليدية. • الأسهم الممتازة المخصصة • سندات الشركات التقليدية. • سندات الشركات المخصصة. 	إعادة النظر في صلاحيات اتخاذ القرار لهيئة الأوراق المالية	٥١
البنك المركزي/ وزارة المالية	ينبغي على البنك المركزي ووزارة المالية مواصلة برنامج الخزينة المباشر والنظر في: (أ) توسيع رقعة الفواصل الزمنية للعروض، كأن تكون كل ٩ أشهر على سبيل المثال. (ب) عرض آجال استحقاق أقصر. (ج) عرض مدد سريان تكون شبيهه بمدد سريان السندات مستحقة الأداء.	توفير وصول مباشر أفضل للأوراق المالية الحكومية	٥٢
البنك المركزي	معالجة المبيعات المباشرة للخزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية.	توفير وصول مباشر أفضل للأوراق المالية الحكومية	٥٣

الجهة المسؤولة	الأساس المنطقي	الإجراء	
البنك المركزي	ينبغي معالجة كافة التداولات الثانوية لمدد السريان المباشرة للخبزينة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية، سواء أكانت تداولات خارج البورصة أو في بورصة عمان	توفير وصول مباشر أفضل للأوراق المالية الحكومية	٥٤
البنك المركزي/ هيئة الأوراق المالية	ينبغي الإبلاغ عن جميع التداولات الثانوية لنظام بورصة عمان/ مركز إيداع الأوراق المالية بحيث يمكن عكسها في السوق، وهذا سيسمح بمعلومات أفضل للسوق وحساب منحنى العائد وتسعير جميع أدوات الدين الأخرى.	توفير وصول مباشر أفضل للأوراق المالية الحكومية	٥٥
الفريق القانوني	ينبغي إجراء تعديلات على قانون الشركات للسماح بشكلين قانونيين: (أ) الشراكة المحدودة، و(ب) الائتمان. على أن يتم مطابقة هذه التعديلات في قانون الأوراق المالية.	تمكين صناديق الاستثمار	٥٦
الفريق الضريبي	ينبغي تعديل القانون الضريبي لينص على "الشفافية الضريبية" (الإعفاء من ضريبة الأرباح) على صناديق الاستثمار المؤهلة.	تمكين صناديق الاستثمار	٥٧
الفريق الضريبي	ينبغي على دائرة ضريبة الدخل أن تحدد المعايير الموضوعية المؤهلة للشفافية الضريبية	تمكين صناديق الاستثمار	٥٨
هيئة الأوراق المالية	ينبغي إجراء مراجعة شاملة لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية واللوائح التنفيذية لضمان أنها تسهم تماما في تمكين استخدام أشكال الخطط التعاقدية والشركائية، فضلا عن أنواع الصناديق الجديدة الموصى بها.	تمكين صناديق الاستثمار	٥٩
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية مراجعة وتنقيح أنظمتها لتمكين استخدام أشكال الخطط التعاقدية والشركائية.	تمكين صناديق الاستثمار	٦٠
فريق المنتجات	ينبغي على الجهات الراعية للسوق في القطاع العام (هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية)، بالتعاون مع القطاع الخاص، القيام بهندسة وتقديم منتج صندوق الأوراق المالية الحكومية، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.	تمكين صناديق الاستثمار	٦١
فريق المنتجات	ينبغي على الجهات الراعية للسوق في القطاع العام (هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية)، بالتعاون مع القطاع الخاص، القيام بهندسة وتقديم مفهوم صناديق حصص الاستثمار، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة. وبالتالي ليست هناك حاجة إلى ترخيص القائمين على هذا النوع من الصناديق بصفتهم مديري الصناديق، وإنما عليهم فقط أن يكونوا شكلا من أشكال المؤسسات المالية المنظمة بصورة مناسبة بموجب القانون الأردني.	تمكين صناديق الاستثمار	٦٢
فريق المنتجات	ينبغي على الجهات الراعية للسوق، بالتعاون مع القطاع الخاص، القيام بهندسة وتقديم مفهوم صناديق المؤشرات المتداولة، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.	تمكين صناديق الاستثمار	٦٣
فريق المنتجات	ينبغي على الجهات الراعية للسوق، بالتعاون مع القطاع الخاص، القيام بهندسة وتقديم مفهوم السندات المغطاة والتوريق، مع توفير الأطر القانونية والتنظيمية ووظائف البنية التحتية اللازمة.	تمكين السندات المغطاة والتوريق	٦٤
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية وضع لوائح تنظم أنواع الأصول التي يمكن التعهد بها للسندات المغطاة، أو تجميعها للتوريق، والتي سيتم تقديمها للجمهور العام	تمكين السندات المغطاة والتوريق	٦٥
وزارة المالية	ينبغي على وزارة المالية إنشاء وحدة تقوم بطرح التوقعات بشأن الاحتياجات التمويلية، ومن ثم اتخاذ	تطوير منحنى العائد	٦٦

الجهة المسؤولة	الأساس المنطقي	الإجراء	
	القرارات بشأن مدد السريان المعروضة بناء على ذلك التحليل.		
البنك المركزي	ينبغي على البنك المركزي تسويق الأوراق المالية للخزينة بشكل نشط للمستثمرين الأجانب.	تطوير منحني العائد	٦٧
مركز إيداع الأوراق المالية	لتسهيل ذلك، ينبغي استكشاف فرص إنشاء روابط مع كليسترريم (Clearstream)/ يوروكلير (Euroclear)	تطوير منحني العائد	٦٨
		بناء المصداقية	
هيئة الأوراق المالية	على هيئة الأوراق المالية مراجعة المجموعات الأربع من قواعد حوكمة الشركات للتأكد من عدم تضاربها أو تضمينها لثغرات.	تحسين حوكمة الشركات	٦٩
مجلس الوزراء	نقل صلاحيات وضع وإنفاذ قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة من مراقب الشركات إلى هيئة الأوراق المالية، وفقاً لقرار مجلس الوزراء الصادر في تموز (البند ٦)	تحسين حوكمة الشركات	٧٠
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية مراجعة قواعد حوكمة الشركات الحالية من حيث صلتها بالشركات العامة لتحديد الجوانب التي يجب أن تكون إلزامية في قواعد هيئة الأوراق المالية ومن ثم تطبيقها.	تحسين حوكمة الشركات	٧١
هيئة الأوراق المالية	ينبغي على هيئة الأوراق المالية إجراء تقييم سنوي لجميع الشركات الخاضعة من خلال إنشاء ونشر "بطاقة الأداء المتوازن لحوكمة الشركات" لكل منها، مع منح الدعاية الإيجابية للشركات التي تتمتع بإدارة جيدة وفرض عقوبات على الشركات غير الملتزمة.	تحسين حوكمة الشركات	٧٢
مجلس الوزراء	ينبغي تنفيذ قرار مجلس الوزراء الصادر في تموز بالكامل، والذي ينص على تشكيل لجنة تكون مهمتها دراسة وضع الشركات المتعثرة في بورصة عمان والبالغ عددها حوالي "٣٠" شركة، وكذلك دراسة مدى إمكانية التفريق بين الشركات القابلة للاستمرار التي يمكن العمل على إعادة هيكلتها، وتلك التي يمكن تصفيتها.	إعادة هيكلة أو إغلاق الشركات ضعيفة الأداء	٧٣
بورصة عمان	ينبغي على بورصة عمان تشكيل فريق مشترك بين القطاعات لتنفيذ "برنامج توعية المصدرين" وقيادة الجهود التوعوية. ويتضمن ذلك تحديد مجموعة المصدرين المستهدفين وعقد ورش العمل والتدريب، ليتبع ذلك تقديم استشارات مباشرة.	عقد "برنامج توعية للمصدرين"	٧٤
بورصة عمان/ هيئة الأوراق المالية	إنشاء "مركز معلومات الأوراق المالية" على شبكة الانترنت، والذي من شأنه أن يشمل (١) تقارير لحظية لجميع التعاملات (٢) وصف لجميع الأوراق المالية (٣) وصف لجميع المصدرين (٤) نسخ من جميع التقارير الدورية (٥) جميع القوانين واللوائح ذات الصلة و(٦) نشرات تتعلق بالعروض العامة. وينبغي أن تغطي هذه العملية جميع الأوراق المعروضة والمتداولة في الأردن. ويتعين أن تكون جميع المعلومات المنشورة على الموقع باللغتين العربية والانجليزية،	إنشاء "مركز معلومات الأوراق المالية"	٧٥
بورصة عمان/ هيئة الأوراق المالية	تحديد مكان إنشاء هذه الوظيفة، إما في هيئة الأوراق المالية أو بورصة عمان أو غير ذلك.	إنشاء "مركز معلومات الأوراق المالية"	٧٦
بورصة عمان/ هيئة الأوراق المالية	تصميم مواد تعليمية متعلقة بأسواق الأوراق المالية للجمهور العام ليتم تدريسها في المدارس الثانوية و/ أو الجامعات.	إعداد مواد تعليمية لنشرها عبر الشبكة العنكبوتية	٧٧
بورصة عمان/ هيئة الأوراق المالية	إنتاج سلسلة من أشرطة الفيديو الإعلامية وعرضها من خلال مركز معلومات الأوراق المالية أو مواقع الانترنت التي تسمح بتحميل الملفات.	إعداد مواد تعليمية لنشرها عبر الشبكة العنكبوتية	٧٨

