የሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ገበያ ከፋች ሚና በኢትዮጵያ የካፒታል ገበያ

1. መግቢያ

በኢትዮጵያ ዘመናዊ የካፒታል ገበያ መመስረት በሀገሪቱ የኢኮኖሚ ልማት ውስጥ ትልቅ እርምጃን ያሳያል። ይህ ገበያ በብቃት እንዲሠራ፣ አውጪዎችን እና ኢንቨስተሮችን ብቻ ሳይሆን ሁለተኛ ደረጃ ገበያ እንዲጎለብት ግብይቱን የሚያሳልጡ የካፒታል ገበያ አገናኞች ወይም የካፒታል ገበያ አገልግሎት ሰጪዎች ይፈልጋል። ከእነዚህም መካከል የሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ገበያ ከፋች (Market Maker) ወሳኝ እና የተለየ ሚና ይጫወታል። ይህ ጽሑፍ በኢትዮጵያ የካፒታል ገበያ አዋጅ ቁጥር 1248/2013 እና የካፒታል ገበያ አገልግሎት ሰጭዎች ፈቃድ አሰጣጥ እና ቁጥጥር መመሪያ ቁጥር 980/2016 መሰረት የገበያ ከፋች ሚና፣ የቁጥጥር ማዕቀፍ እና የአሠራር ግዴታዎች አጠቃላይ ትንተና እና ዝርዝር ድንጋጌዎችን ያቀርባል። የገበያ ከፋቾች ለገበያው በቋሚነት የመግዛት እና የመሸጥ አዝማምያን ለመፍጠር፣ የዋጋ ግኝት ሥርዓትን ለማሻሻል እና ለአጠቃላይ የገበያ ታዓማኒነት እንዲጎለብት የራሳቸውን አስተዋጾ ለማድረግ ስትራቴጂካዊ ጠቀሜታ እንዳላቸው ይዳስሳል፣ በዚህም ለጠንካራ እና ከጊዜው ጋር ተለዋዋጭ የካፒታል ገበያ እንደ መሠረት ሆኖ ያገለግላሉ።

> *የካፒታል ገበያ አዋጅ "የገበያ ከፋች" ማለት ባለሥልጣኑ ተግባራዊ በሚያደርገው የቁጥጥር ስርዓት መሠረት ለአንድ ወይም ከዚያ በላይ ለሆኑ ሰነደ ሙዓለ ንዋዮች አቅርቦት እና ፍላጎት እንዲኖር የሚያደርግ ሰው ነው ሲል ትርጉም ሰጥቶታል።"*

2. በገበያው ቶሎ የመሸጥ እና የመግዛት ሁኔታ አስፈላጊነት

ቶሎ የመሸጥ እና የመግዛት ሁኔታ ያለው ገበያ ማለት ሰነደ ሙዓለ ንዋዮች በዋጋቸው ላይ ሊኖር በሚችል አነስተኛ ተጽዕኖ ብቻ በፍጥነት ሊገዙ እና ሊሸጡ የሚችሉበት ሁኔታ ነው። ይህ የማንኛውም ስኬታማ የሆነ የካፒታል ገበያ የደም ስር ነው ማለት ይቻላል። ያለ ቶሎ የመሸጥ እና የመግዛት ሁኔታ፣ ኢንቨስተሮች ከፍ ያሉ አደጋዎችን ያጋጥማቸዋል። ይህም በግዢ እና በሽያጭ ዋጋ መካከል ያለው ልዩነት ሰፊ መሆን እና ከፍተኛ የዋጋ ተለዋዋጭነት ይገኙበታል። የእነዚህ ሁኔታዎች በገበያው መታየት ኢንቨስትመንትን ያዳክማሉ፣ ለኩባንያዎች የካፒታል ወጪን ይጨምራሉ እንዲሁም የገበያ ዕድገትን ያደናቅፋሉ።

እነዚህን ጉዳዮች ከምስረታ ጀምሮ ከግምት ውስጥ በማስገባት ለገበያ ከፋች የተወሰነ የፈቃድ መደብ በማዘጋጀት አጠቃላይ የቁጥጥር ማዕቀፍ ሥርዓት ተዘርግቷል። በዚህም በገበያው ቶሎ የመሸጥ እና የመግዛት ሁኔታ እና መረጋጋት ለማስፈን የሚያስችል አሰራር በባለሥልጣኑ እና በገበያው ተበጅቶለታል። የገበያ ከፋች ሚና ግብይትን ማገዝ ብቻ ሳይሆን የንግድ መተማመንን የሚያጠናክሩ የገበያ ፈጠራ እንቅስቃሴዎችን በንቃት እና ቀጣይነት ባለው ሁኔታ ማከናወን ነው ።

3. የህግ እና የቁጥጥር መሰረት

የገበያ ከፋች ሚና በኢትዮጵያ ህግ እና ከላይ በተጠቀሰው መመሪያ ላይ የተመሰረተ ነው።የካፒታል ገበያ አዋጅ ቁጥር 1248/2021፥ የአዋጁ አንቀጽ 2(42) "የገበያ ከፋች" ማለት ባለሥልጣኑ ተግባራዊ በሚያደርገው የቁጥጥር ስርዓት መሠረት ለአንድ ወይም ከዚያ በላይ ለሆኑ ሰነደ ሙዓለ ንዋዮች አቅርቦት እና ፍላጎት እንዲኖር የሚያደርግ ሰው ነው ሲል ትርጉም

ሰጥቶታል። ይህ ትርጉም ዋናውን የገበያ ከፋች ግዴታ የደነገገ ሲሆን የግዢ እና የሽያጭ ዋጋዎችን ቀጣይነት ባለው ሁኔታ የመስጠት ግዴታ መኖሩን የሚያሳይ ነው።

የካፒታል ገበያ አገልግሎት ሰጪዎች ፈቃድ አሰጣጥ እና የቁጥጥር መመሪያ፡ ይህ መመሪያ ክፍል አስራ ሁለት (ከአንቀጽ 88-93) ስለሰነደ ሙዓለ ንዋይ ገበያ ከፋቾች ብቻ የተወሰነ ሲሆን ብቁነታቸውን፣ የፈቃድ መስፈርቶቻቸውን፣ የተፈቀደላቸውን ተግባራት እና የተወሰኑ የአሠራር ደንቦችን ይዘረዝራል። በተጨማሪም በመመሪያው በክፍል ሶስት እና በክፍል ሃያ ውስጥ ያሉት አጠቃላይ ግዴታዎች በተመሳሳይ ጊዜ ተፈጻሚ ይሆናሉ፣ በተጨማሪም የገበያ ከፋቾች ከፍተኛውን የታማኝነት እና የሙያ ደረጃን እንዲከተሉ መመሪያው ያዛል።

ይህ ባለ ሁለት እግር የቁጥጥር መዋቅር የገበያ ከፋቾች ግልጽ በሆነ የአሰራር ሥርዓት እና በጥብቅ ቁጥጥር ስር ተግባራቸውን እንዲያከናውኑ ለማስቻል የተደረገ ሲሆን ገበያ ከፋቾች ትርፍ የሚጠይቁ ስራዎቹን ከህዝብ ጋር በሚስማማ የገበያ ማረጋጊያ ሚናቸው ጋር እያመጣጠኑ መሄድ አለባቸው።

4. ብቁነት እና ፈቃድ፡ ደረጃውን የጠበቀ የፈቃድ ሂደት

የገበያ ከፋች ሥራ በካፒታል ለተገነቡ አካላት የሚያዝ ነው። በፈቃድ አሰጣጥ እና ቁጥጥር መመሪያው አንቀጽ 88 ላይ የተዘረዘሩት የብቁነት መስፈርቶች በተመለከተ ፈቃድ ለማግኘት ቀላል የሚባሉ ባይሆኑም ተዓማኒነት ያላቸው ተቋማት ብቻ ይህንን ወሳኝ ተግባር ማከናወን እንደሚችሉ ተደንግጎ ይገኛል።

4.1 **የፈቃድ እና አባልነት ቅድመ ሁኔታ**

ለሰነደ ሙዓለ ንዋይ ገበያ ከፋች ፈቃድ አመልካች በመጀመሪያ የሚከተሉትን ማሟላት አለበት፡

1. **ፈቃድ ያለው የሰነደ ሙዓለ ንዋይ ገበያ አከናዋኝ፡** የገበያ ከፋች ፈቃድ የሚጠይቅ ድርጅት በቅድሚያ ከባለሥልጣኑ የሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ገበያ አከናዋኝ ፈቃድ ሊኖረው ይገባል። የሰነደ ሙዓለ ንዋይ ገበያ አከናዋኝ ለራሱም የሰነደ ሙዓለ ንዋዮችን የመግዛት እና የመሸጥ ስልጣን ያለው በመሆኑ እና ይህም ለገበያ ከፋች አሰራር መሰረታዊ ክህሎት በመሆኑ ነው።
2. **የተገበያይ አባል፡** የገበያ ከፋች ፈቃድ አመልካች በሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ገበያ ወይም ባልተማከለ የጠረጴዛ ዙሪያ ገበያ የተገበያይ አባልነት እውቅና የተሰጠው መሆን አለበት። ይህም የገበያ ከፋቹ ለግብይት ማከናወኛ ሥርዓቱ ቀጥተኛ ተሳትፎ እንዲኖረው በማድረግ ለገበያው ቶሎ የመሸጥ እና የመግዛት ሚና እንዲጫወት ይረዳል።
3. **ተሿሚ እንደራሴነት፡** ከባለሥልጣኑ ፈቃድ ያገኘ የገበያ ከፋች ግብይት ፈጻሚ ሰራተኛ ያለው፡ ለገበያ ፈቃድ አመልካቹ ድርጅቱ በባለሥልጣኑ የተሿሚ እንደራሴ ፈቃድ የተሰጠው ሰራተኛ ሊኖረው ይገባል። ይህ ፈቃድ ከመስጠቱ በፊት የሰው ኃይል እና ከሙያው ጋር ተዛማጅ ልዩ የትምህርት ዝግጅት፣ የሥራ ልምድ፣ ክህሎት እና ሰርተፊኬት ያለው ስለመሆኑ ይረጋገጣል።

ከእነዚህ ሶስት ዋና ዋና መስፈርቶች የገበያ ከፋች ማለት አዲስ ጀማሪ ሳይሆን ልምድ ያለው የካፒታል ገበያ ተሳታፊ ማለት እንደሆነ መረዳት ይቻላል። የገበያ ከፋች ፈቃድ ነባር የግብይት መሠረተ ልማት፣ የግብይት ክህሎት እና የቁጥጥር እውቀት ላላቸው አካላት የሚሰጥ ፈቃድ መሆኑንም ለማየት ይቻላል።

4.2 **የካፒታል መስፈርቶች**

ለገበያ ከፋች የካፒታል መስፈርት ሁለት እጥፍ ነው፡-

ለዋናው የሰነደ ሙዓለ ንዋይ ገበያ አከናዋኝ ፈቃድ የሚያስፈልገውን ዝቅተኛ ካፒታል መጠን ብር 10,000,000 ከመያዝ በተጨማሪ በሚሰራበት የሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ገበያ የሚጠየቅ ተጨማሪ ካፒታል

የኢትዮጵያ ካፒታል ገበያ አስተዳደራዊ ፍርድ ቤት
Ethiopian Capital Market Administrative Tribunal
ECMAT

ማሟላት እንዳለበት በመመሪያው (አንቀጽ 88(2) ተመልክቶ ይገኛል።

ይህም የገበያ ከፋች አሰራር እንቅስቃሴዎች ከፍተኛ የአደጋ ተጋላጭ መሆናቸውን የሚያንጸባርቅ ሲሆን የሰነደ ሙዓለ ንዋዮችን ክምችት ለመያዝ እና ቀጣይነት ያለው የግዥና የሽያጭ ዋጋዎችን ከማቅረብ ሊመጡ የሚችሉ ኪሳራዎችን ለመቋቋም የሚያስችል ከፍተኛ ካፒታል ስለሚያስፈልጋቸው ነው።

4.3 **የተቀላጠፈ የፈቃድ አሰጣጥ ሂደት**

አመልካቹ ቀድሞውኑ የሰነደ ሙዓለ ንዋዮች አከናዋኝ ፈቃድ ያለው እና የተረጋገጠ አካል መሆኑን በመገንዘብ መመሪያው ለገበያ ከፋቾች የተቀላጠፈ የፈቃድ አሰጣጥ ሂደትን በ (አንቀጽ 89) አመላክቷል።

ከመደበኛ መስፈርቶች ነፃ መሆን፡ በመመሪያው አንቀጾች 7፣ 8 እና 9 መሠረት ከመደበኛ የማመልከቻ ሰነድ መስፈርቶች የፈቃድ ክፍያ ነፃ ናቸው። ይህ ከቅድመ-ማረጋገጫ ፍተሻዎች እና ከእነዚያ አንቀጾች ጋር የተያያዙ መደበኛ የማመልከቻ ክፍያዎችን ያካትታል።

ከሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ገበያ ጋር ስለሚኖር ስምምነት፡- ዋናው የፈቃድ መስፈርቱ ፈቃድ ካለው ገበያ ጋር የተፈረመ የገበያ ስምምነት ነው። ይህ ስምምነት የገበያ ከፋች እንቅስቃሴዎችን የሚቆጣጠሩትን ተፈጻሚ የሆኑ ደንብ እና ሁኔታዎችን በግልጽ ማሳየት አለበት፣ ይህም በውሉ የተሸፈኑ የተወሰኑ የሰነደ ሙዓለ ንዋዮችን አይነት እና ተዛማጅ ግዴታዎችን መጥቀስ አለበት።

ይህ ሂደት የገበያ ከፋች ፈቃድ ልዩ ባህሪ የሚያሳይ ሆኖ በተለይ ከሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ገበያ ጋር በውል ግንኙነት ላይ ያለውን የሥራ መስተጋብር ለመቆጣጠር የሚያስችል ነው።

5. ለገበያ ከፋች የተፈቀደላቸው ተግባራት

የመመሪያው አንቀጽ 90 የገበያ ከፋች የሚከተሉትን ተግባራት እንዲያከናውን በግልፅ ይፈቅዳል።

በገበያው ቶሎ የመሸጥ እና የመግዛት ሁኔታ መፍጠር፡ የገበያ ከፋቾች ለአንድ ወይም ከዚያ በላይ ለሆኑ የሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ቀጣይነት ያለው አቅርቦት እና ፍላጎት እንዲኖር ያደርጋሉ። ሁልጊዜ ለመግዛት እና ለመሸጥ ዝግጁ በመሆን፣ በተፈጥሮ ገዢዎች እና ሻጮች መካከል የሚኖሩ ጊዜያዊ ክፍተቶችን ያጠባሉ፣ ግብይቶች በፍጥነት እንዲደረጉ ያደርጋል።

በእያንዳንዱ የመግዣ እና የመሸጫ ዋጋ መካከል የተፈቀደውን ልዩነት መጠበቅ፡የገበያ ከፋቾች ለእያንዳንዱ ሽያጭ እና ግዥ "በተፈቀደው ልዩነት" ውስጥ ዋጋዎችን የመጥቀስ ግዴታ አለባቸው። ጠባብ የዋጋ ልዩነት ለኢንቨስተሮች የግብይት ወጪዎችን ከመቀነስ ባሻገር ቶሎ የመሸጥ እና የመግዛት ሁኔታ እና ተወዳዳሪነት ላለበት ገበያ ቁልፍ አመላካች ነው። በዚህ ረገድ የተፈቀደው ልዩነት ምን ያህል እንደሆነ የገበያ ከፋቹ ከገበያው ጋር በሚኖረው የገበያ ከፋች ስምምነት ውስጥ ይገለጻል።

የብድር ሽያጭ መፈጸም፡ የገበያ ከፋቶች በብድር ሽያጭ (አሁን የሌላቸውን ሰነደ ሙዓለ ንዋዮች መሸጥ) በግልጽ እንዲሳተፉ ይፈቀድላቸዋል። ይህ ገበያ ከፋቾች ክምችታቸውን ለማስተዳደር እና በገበያው ከመጠን በላይ የግዢ ፍላጎት ጫና ሲኖር ቶሎ የመሸጥ እና የመግዛት ሁኔታ ለመፍጠር ወሳኝ መሳሪያ ነው። ይህ ገበያ ከፋቾች መጀመሪያ ሰነደ ሙዓለ ንዋዮችን ለመሰብሰብ ሳይገደዱ የሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ፈላጎት እየጨመረ ሲመጣ ሰነዶችን ተበድረው እንዲሸጡ ያስችላቸዋል፣ ይህም የዋጋ ተለዋዋጭነትን በመቀነስ እና ገበያውን ማረጋጋት ያስችላቸዋል።

የገበያ ከፋቾች የገበያ መረጃ ምንጭ ሆነው ያገለግላሉ፡- በተወሰኑ የሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ግብይት ውስጥ ባላቸው ሚና ምክንያት የገበያ ከፋቾች ለእነዚያ ሰነደ ሙዓለ ንዋዮች በአቅርቦት፣ በፍላጎት እና በግብይት ዘይቤ (የዋጋ አሰጣጥ እና አለዋወጥ) ላይ ጠቃሚ መረጃዎችን የሚያከማቹ ናቸው። በውስጥ አዋቂ ግብይት እና በገበያ ማጭበርበር ተግባር ውስጥ መሳተፍ የተከለከለ ቢሆንም ገበያ ከፋቾች በገበያው በአጠቃላይ ባላቸው ልምድ እና

እይታ አንጻር ግልጽ የዋጋ ግኝት አሰራርን ለተገበያዮች የሚያበረክቱ ናቸው።

በእነዚህ የተፈቀደላቸው ተግባራት ምክንያት የገበያ ከፋቾች እንደ ማንኛውም አይነት የካታል ገበያ አገልግሎት ሰጭ ብቻ ሳይሆኑ የህዝብ መገልገያ ሆነው የሚያገለግሉ ንቁ የገበያ ተሳታፊ ናቸው ብሎ መውሰድ ይቻላል።

6. የገበያ ከፋች ቁልፍ የአሠራር ግዴታዎች እና ገደቦች

የገበያ ከፋቾች የተፈቀደላቸውን ተግባር ያለአግባብ ሳይጠቀሙ በተገቢው መንገድ ሚናቸውን እንዲወጡ ለማረጋገጥ መመሪያው በርካታ ወሳኝ የአሠራር ግዴታዎችን እና ገደቦችን ያስቀምጣል።

6.1 ልዩ የሆነ ሥርዓት መዘርጋት እና መለያየት

በመመሪያው አንቀጽ 92 ውስጥ የተደነገገው መሠረታዊ መርህ የገበያ ከፋች ሥራን ከሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ደላላ እና/ወይም ከሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ገበያ አከናዋኝ ተግባራት በጥብቅ መለያየት ወይም መነጣጠል አለበት። ገበያ ከፋችነት ግዴታው ለመወጣት ካልሆነ በስተቀር ማንኛውም ገበያ ከፋች የሰነደ ሙዓለ ንዋይ ደላላነት ወይም የሰነደ ሙዓለ ንዋይ ገበያ አከናዋኝነት ጋር የተያያዙ ስራዎችን መስራት አይችልም። ይህም ወሳኝ የጥቅም ግጭት ቁጥጥር ሥርዓት አካል ነው። በዚህ መሰረት፦

በገበያ ከፋችነት የተመደበ የግብይት ፈጻሚ፡ የተፈቀደለት የገበያ ከፋች ከድርጅቱ የሰነደ ሙዓለ ንዋይ ደላላ ወይም አከናዋኝ ሥራ ጋር የተያያዙ ግብይቶችን መፈጸም የተከለከለ ነው። ሚናቸው በገበያ ከፋችነት ሥራዎችን በመፈጸም ላይ ብቻ የተገደበ ነው።

የተለየ መሠረተ ልማት፡ የገበያ ከፋቹ ሥራውን ከሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ደላላ እና ከሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ገበያ አከናዋኝ ተግባራት መለያየት ለማረጋገጥ ልዩ የሆኑ የኢንፎርሜሽን ቴክኖሎጂ መሠረተ ልማቶች እና ቁጥጥሮች በቦታው ሊኖሩት ይገባል። ይህ ምናልባት ለባለሥልጣኑ እንዲሁም ለገበያው የተለያዩ የሪፖርት ማቅረቢያ መስመሮችን፣ የአደጋ አስተዳደር ስርዓቶችን እና በሥራ ክፍሎች መካከል አካላዊ ወይም ቴክኖሎጂያዊ ክፍፍሎችን ሊያመለክት ይችላል። ይህ ማለት አንድ ገበያ ከፋች የሰነደ ሙዓለ ንዋይ ደላላ ወይም አከናዋኝ ፈቃድ ካለው የገበያ ከፋች ግዴታዎችን ለመወጣት ካልሆነ በስተቀር እነዚህን ሥራዎች ለመፈጸም የተለየ የቴክኖሎጂ መሰረት ልማት ጨምሮ በሚሰሩት ሥራ የጋት አስተዳደር እና የሰው ሃይል ስራዎቹ ተለይቶ መስራት እንዳለባቸው ተመልክቷል።

ይህ ልዩነት ድርጅቱ የገበያ ከፋች ሥራውን የሰነደ ሙዓለ ንዋዮች ድላላ ደንበኞቹን (ለምሳሌ፣ በጆሮ ጠብ (front running) የደንበኛ ትዕዛዞች ወይም መረጃዎቹን በመጠቀም ለራሱ በሚያደርጋቸው የባለቤትነት ግብይቶች የገበያ ከፋችነት ሥራ ግዴታዎቹን እንዳይጎዳ ይከላከላል።