

الخصخصة وتطور سوق الأوراق المالية

فى مصر

مجدى محمد خليفة*

يعتبر مالا كل ما يدخل تحت عناصر الثروة ، سواء كان ذلك نقدا أو ممتلكات أو مبانى أو قيما منقولة كالأسهم والسندات، والمال بذلك يعنى كل شىء قابل للاستثمار، غير أن دفع المال إلى قنوات الاستثمار يتم من خلال عمليات التمويل المختلفة، وعليه فانه لا بد من التفرقة بين كلمة سوق التمويل وكلمة سوق رأس المال. حيث تعتبر سوق رأس المال جزءا من سوق التمويل. لأن كلمة تمويل تعنى السوق الشاملة التى من خلالها يتم تبادل النقود ورؤوس الأموال بالبيع والشراء والاقراض والاقترض .

وسوق التمويل تنقسم إلى : سوق النقد وهى التى تختص بتبادل النقد والوسائل النقدية أو الائتمانية قصيرة الأجل التى تتراوح آجالها بين يوم واحد إلى سنة وقد تمتد إلى ثلاث سنوات، وسوق رأس المال التى هى عبارة عن السوق التى تتداول فيها الأوعية متوسطة وطويلة الأجل وتتراوح الآجال المتوسطة بين ٣-٥ سنوات بينما الآجال الطويلة تزيد عن ذلك.

وتعتبر سوق رأس المال أحد المصادر الهامة للاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل ، وتعتبر من أهم مصادر تمويل التنمية الاقتصادية وذلك لمرونة استخدام رؤوس الأموال لأن آجالها تتحدد وفقا لاستخدامها وأرباحها. وأهم أوعية سوق رأس المال البورصات (أسواق الأوراق المالية) وشركات الاستثمار والبنوك المتخصصة بمختلف أنواعها وبنوك الاستثمار وصناديق الاستثمار وجميع المؤسسات التى يغلب على تعاملها التمويل طويل الأجل كشرركات التأمين وصناديق التأمين

* د .مجدى محمد خليفة: خبير أول بمركز العلاقات الاقتصادية الدولية- معهد التخطيط القومى.

والمعاشات العامة، هذا بالإضافة إلى وجود أكثر من سوق داخل سوق رأس المال، فهناك السوق الأولية والسوق الثانوية، ونظرا لأن رأس المال يعتبر أحد العناصر الهامة للعملية الاقتصادية فإنه بدأ أنه الشاغل الأول لجميع دول العالم وذلك باعتباره المحرك الرئيسى لعجلة التنمية وليس المحرك الأوحده، ولقد عانت الدول العربية من نقص رأس المال لفترات زمنية طويلة، وكانت الدول الصناعية بعد الثورة الصناعية هي مركز الثقل المالى فى العالم، إلى أن بدأ تدفق البترول فى المنطقة العربية يزداد خلال الستينات، وكانت الطفرة الكبيرة فى أسعار البترول بعد حرب أكتوبر ١٩٧٣، فتزايدت عوائد البترول بشكل كبير مما جذب أنظار العالم إلى المنطقة العربية وانتقل الثقل المالى من الدول الصناعية إلى الدول العربية.

وكانت المنطقة العربية آنذاك غير مهيأة بمناخ استثمارى لهذه الطفرة النقدية وبالتالي خططت الدول الصناعية لجذب هذه الاستثمارات إليها، وفعلا اتجهت استثمارات الدول النفطية للدول الصناعية. ولكن الدول العربية باتت تفكر فى خطط لتنمية المنطقة بما يحقق دفع عجلة التنمية الاقتصادية وهنا لعبت سوق رأس المال فى المنطقة دورا كبيرا فى خلق فرص الاستثمار وتجميع مدخرات المواطنين وتوجيهها إلى الاستثمار الوطنى الذى يحقق معدلات التنمية الاقتصادية المرجوة، وذلك لأن معدل النمو الاقتصادى لأى دولة هو دالة فى معدل الادخار العام مقسوما على معامل رأس المال للدخل. وهذا الأخير عبارة عن مقدار الزيادة اللازمة فى رأس المال لزيادة الدخل بوحدة واحدة.

وتحقيق معدلات ادخار مرتفعة لا تعنى بذاتها ارتفاع معدل التنمية، ولكن دخول هذه المدخرات الى سوق رأس المال واستثمارها هو الذى يؤدي إلى تنمية اقتصادية حقيقية.

ومن هنا كانت أهمية سوق رأس المال، حيث إنها بمعناها الواسع، سوق تباع وتشتري فيها الحقوق على الثروة، وهى تضىف سيولة على الأوراق المالية مما يشجع المدخر على توظيف مدخراته فيه، أو يتم ضمان سيولة هذه الأوراق عن طريق مؤسسات مالية تقوم بجمع هذه المدخرات وتوظيفها بشرط أن تكون على استعداد لدفع القيمة عند الطلب كليا أو جزئيا طبقا لاتفاق بينها وبين البائع.

وسوق رأس المال يتكون من سوق الإصدار أو السوق الأولية، وهو الذى يتعامل فى الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة أما البورصة فهى السوق الثانوية التى تتعامل فى الأوراق المالية بعد إصدارها ويكون لها مكان محدد، هذا بالإضافة إلى سوق التداول خارج البورصة وهو سوق غير

رسمى حيث تتداول به الأوراق المالية الغير مستوفاة لشروط القيد بالبورصة ، وهو سوق ذات تأثير كبير على سوق التعامل الحقيقي كما حدث فى بورصة الكويت عام ١٩٧٦^(١).

يندرج تحت هيكل سوق رأس المال مجموعتان رئيسيتان من المؤسسات التى تقوم بتغذية سوق رأس المال فى مصر وهما عبارة عن:

أولاً: المؤسسات المصرفية(البنوك العقارية - البنوك الزراعية - البنوك الصناعية - بنوك الاستثمار والأعمال - بنك الاستثمار القومى - البنوك التجارية فيما يتعلق بالعمليات متوسطة وطويلة الأجل).

ثانياً: المؤسسات غير المصرفية(شركات التأمين - هيئة التأمينات الاجتماعية - صناديق التأمين الخاصة - شركات الاستثمار).

وهى عبارة عن المؤسسات التى تغذى سوق رأس المال فى مصر بالأسهم وغيرها من أوراق التداول خاصة بعد صدور القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والقرار الوزارى رقم ١٣٥ لعام ١٩٩٣ باللائحة التنفيذية بشأن سوق المال ، حيث تناول القانون المؤسسات العاملة، وكذا الأدوات المستخدمة فى سوق رأس المال بشقيه الاصدار والتداول ،ويركز القانون بصفة خاصة على الأوراق المالية بأنواعها المختلفة من أسهم وسندات وصكوك تمويل وغيرها ووضع القواعد اللازمة للاصدار والتداول^(٢).

ويرجع الغرض من تطوير سوق رأس المال فى مصر إلى تنشيط الاستثمار فى مصر باعتباره وسيلة لدفع عجلة التنمية وزيادة كفاءة الأداء الاقتصادى للوحدات الاقتصادية خاصة وأن حجم القروض المحلية قد ارتفع بشكل كبير بالاضافة إلى عجز الوحدات الانتاجية عن سداد هذه القروض نتيجة لضعف حجم الاستثمار وانخفاض كفاءة الأداء ، فكان لا بد من إيجاد وسيلة لضخ استثمارات جديدة واصلاح هياكل هذه الوحدات الاقتصادية ، وتوفير رؤوس أموال جديدة للاقتصاد القومى عن طريق جذب المدخرات الخاصة .

كذلك فإن مصر، بانتهاجها سياسة الاصلاح الاقتصادى واتجاهها نحو خصخصة القطاع العام وبيع الوحدات الاقتصادية غير الربحية ،كان لزاما عليها أن تقوم بتطوير سوق رأس المال لكى يستطيع أن يستوعب حجم الأسهم المطروحة للاكتتاب وإعادة دورة الحياة الاقتصادية للاقتصاد مرة أخرى .

وقد بدأت مصر سياسة شاملة للإصلاح الاقتصادى منذ عام ١٩٩١، عندما تم توقيع خطاب النوايا فى أبريل ١٩٩١ بين مصر وبعثة صندوق النقد الدولى وتم توقيع الاتفاق النهائى فى ١٧ مايو ١٩٩١، وتضمنت هذه السياسة الجوانب الآتية^(٣):

- إعادة التوازن للمتغيرات الاقتصادية الكلية .
- رفع كفاءة تعبئة وتوظيف الموارد مع التحول إلى سياسة تنمية اقتصادية تركز على تشجيع القطاع الخاص وتنشيط قطاع الصادرات.
- اصلاح الجوانب التنظيمية والادارية .
- إتخاذ ما يلزم من اجراءات اجتماعية بهدف تخفيف الآثار السلبية لسياسة الاصلاح الاقتصادى على الطبقات محدودة الدخل .

واستهدفت سياسة الاصلاح الاقتصادى زيادة مشاركة القطاع الخاص فى تمويل خطى التنمية الاقتصادية ووضعت هذه المشاركة ضمن أولويات الخطة الخمسية الثالثة للتنمية الاقتصادية والاجتماعى ١٩٩٣/٩٢-١٩٩٧/٩٦.

هذا ولقد اشتمل برنامج الحكومة على إصلاح قطاع الأعمال العام من خلال أسلوبيين رئيسيين أحدهما خصخصة الادارة بمعنى فصل الادارة عن الملكية والمساواة بين شركات قطاع الأعمال العام والقطاع الخاص. والثانى خصخصة الملكية وذلك بأن أصدرت الحكومة القانون ٢٠٣ لعام ١٩٩١ وذلك لتشجيع دخول القطاع الخاص مساهما أو مشتريا للشركات المملوكة للقطاع العام بهدف زيادة الكفاءة الاقتصادية لهذه الشركات وتنشيط حركة الاستثمار لانعاش التنمية الاقتصادية. وكان لابد من إعادة تنظيم سوق رأس المال لكى يستوعب حجم الأسهم المطروحة للبيع بالإضافة إلى تجميع المدخرات الصغيرة وزيادة معدل الادخار وتحويل المدخرات إلى استثمارات وبالتالي القضاء على عناصر التسرب فى الاقتصاد القومى.

ولهذا فقد تم اصدار القانون رقم ٩٥ لعام ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية لتنشيط وتنظيم اصدار وتداول الأوراق المالية ونشاط الشركات حيث أجاز هذا القانون اقتراح انشاء بورصات خاصة برأس مال لا يقل عن عشرة ملايين جنيه مملوكة بأغلبية مطلقة للمصريين . كما أجاز هذا القانون انشاء

شركات السمسرة ، بالإضافة إلى أنه رخص بإنشاء صناديق الاستثمار والشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية فى شكل شركات توصية بسيطة أو شركات مساهمة برأس مال لا يقل عن ثلاثة ملايين جنيه مدفوع نصفها على الأقل^(٤).

وكان القانون رقم ٩٥ لعام ١٩٩٢ ضرورة حتمية لزيادة كفاءة برنامج الخصخصة وتشجيع الاستثمار وتحويل الادخار إلى استثمار حقيقى لاجداث اصلاح اقتصادى حقيقى ودفع عجلة التنمية.

وتهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على أهمية تطوير سوق رأس المال بغية زيادة كفاءة برنامج الخصخصة والإسهام فى زيادة رأس مال الشركات المطروحة للبيع مما يساعد القطاع الخاص فى الدخول مشترى خاصة من جانب الفئة العريضة من الشعب ذات المدخرات البسيطة.

وتتناول الدراسة هذا الموضوع من خلال ثلاثة أقسام رئيسية:

أولاً : تجربة الخصخصة فى مصر

ثانياً : نشأة سوق رأس المال وتطوره فى مصر

ثالثاً : تطور هيكل سوق رأس المال فى مصر وبرنامج الخصخصة .

أولاً : تجربة الخصخصة فى مصر

يعتبر صندوق النقد الدولى أحد المؤسسات الدولية التى تهدف إلى تقديم التمويل اللازم لاصلاح الاختلالات الهيكلية وإعادة التوازن الداخلى والخارجى للدول الأعضاء .

والتمويل الذى يقدمه الصندوق للدول الأعضاء يأخذ شكل مجموعة من التسهيلات المتنوعة وفقاً لحالة الدولة ولظروفها ولمرحلة الاصلاح اللازم لهيكل الاقتصاد القومى ومن أهم التسهيلات التى يقدمها صندوق النقد الدولى هى :

- تمويل التسهيل التعويضى The compensatory Financing Facility وهو تسهيل يمنح للدولة فى حالة حدوث تدهور مفاجىء فى الصادرات لظروف خارجة عن إرادة الدولة ويمنح دون شروط معينة ويتم سداه خلال ٣-٥ سنوات^(٤).

- تسهيل التكيف الهيكلى The Structural Adjustment Facility ويهدف إلى اصلاح سياسات التجارة الخارجية وسعر الصرف وتنمية الاستثمار المحلى من خلال تشجيع المشروعات وذلك لزيادة عملية الانتاج وخفض معدل التضخم والحد من ارتفاع أسعار الفائدة ويمنح بفائدة ٠.٥ ٪ ويسدد خلال ٥.٥-١٠ سنوات .

- تسهيل الصندوق الممتد The Extended Fund Facility وهو تسهيل يهدف إلى علاج مشكلات ميزان المدفوعات التى ترجع إلى اختلالات هيكلية ويمنح على ثلاث سنوات ويمنح فترة من الوقت لامكانية توظيف الاستثمار واجراء التعديلات اللازمة.

- ترتيبات المساندة Stand-by Arrangements

ويمنح خلال ١٢-٢٤ شهرا ويتيح للدول سحب مبلغ محدد مقابل الالتزام ببرنامج اصلاحى محدد مع الاعلان عن خطوات البرنامج والسياسات المتفق عليها مع الصندوق فى خطاب النوايا وأهم ملامح مثل هذا البرنامج هى :

- خفض عجز الموازنة من خلال ضغط الانفاق الحكومى والدعم وزيادة الايرادات .

- اتباع سياسة نقدية وائتمانية انكماشية بهدف اجتذاب المدخرات المحلية وامتصاص السيولة.

- تحرير التجارة الخارجية من جميع القيود الكمية .

- تعديل سياسة سعر الصرف.

والواقع أن بداية سياسة الاصلاح الاقتصادى فى مصر يمكن أن تعود إلى توقيع خطاب النوايا عام ١٩٧٧ تمهيدا لتوقيع اتفاقية التثبيت عام ١٩٧٨ ويمقتضى هذه الاتفاقية حصلت مصر على تسهيلات بلغت ٧٢٠ مليون دولار ثم وقعت اتفاقية جديدة للترتيبات المساندة اتاحت لها الحصول على ٣٢٧ مليون دولار عام ١٩٨٧ ثم كان الاتفاق النهائى عام ١٩٩١ حيث حصلت على نحو ٢٧٨ مليون وحدة سحب أو ما قيمته ٣٧٢ مليون دولار على شكل شرائح خلال ١٨ شهر وقد مهد هذا الاتفاق الأخير الطريق لاعفاء مصر من كثير من الديون. وكان أهم ما فى هذا الاتفاق النهائى هو الاتجاه نحو العمل بآليات السوق والاهتمام بتعظيم دور القطاع الخاص واطلاق حرية الاستثمار فى كافة المجالات.

وبدأت مصر فعلا آنذاك وضع سياسة محددة للإصلاح الاقتصادى خاصة فى اتجاه زيادة مشاركة القطاع الخاص فى النشاط الاقتصادى والحد من احتكار القطاع العام لمعظم جوانب هذا النشاط.

وكان الهدف من زيادة دور القطاع الخاص هو تخفيف الضغط على ميزانية الدولة من خلال دخول القطاع الخاص كمشتري للشركات الخاسرة فى القطاع العام وبالتالي الحد من عجز الميزانية وزيادة كفاءة إنتاج هذه الشركات بالإضافة إلى اصلاح الجوانب التنظيمية والادارية ورفع كفاءة تعبئة وتوظيف الموارد.

لهذا تم إنشاء وزارة قطاع الأعمال حيث تم حصر الشركات التابعة للقطاع العام وضمها لقطاع الأعمال العام وبلغت ٣٩٩ شركة فى ١٩٩١/٦/٣٠ رأسمالها ٩.٣ مليار جنيه واحتياطياتها بلغت ٧.٥ مليار جنيه ، على حين بلغ إجمالى أصولها ١٤٨.٦ مليار جنيه.

١- مفهوم المخصصة:

لقد تعددت مفاهيم وتعريفات كلمة المخصصة وذلك فى إطار التحول من ملكية الدولة للدولة لقوى الإنتاج إلى ملكية القطاع الخاص، واختلفت أدبيات الاقتصاد عند تعريف كلمة خصصة ما بين الخوف من ظلم طبقة العمال والشريحة الكبيرة من المجتمع لصالح طبقة الرأسمالية.

ولذا فإن البعض عندما تعرض لكلمة المخصصة حاول جاهدا التخفيف من حدة التعريف والذى يعنى فى حقيقة الأمر نقل ملكية شركات القطاع العام والتي تعمل بكفاءة غير اقتصادية إلى القطاع الخاص لكى يتمكن من تحقيق التشغيل الكامل والكفاءة الاقتصادية لهذه الشركات ، ولذا فإن البعض عندما حاول التعرض لمفهوم المخصصة ذكر أن المخصصة هى عبارة عن نقل الادارة والملكية إلى القطاع الخاص لتزدى مزيدا من الكفاءة الاقتصادية للأنشطة الانتاجية وذكر البعض انها عبارة عن بيع بعض أصول وحدات القطاع العام إلى القطاع الخاص لزيادة كفاءة التشغيل. وجميع الذين تعرضوا لتعريف المخصصة كانوا حتما يذيلون تعريفاتهم بعبارة أن المخصصة لا تعنى بيع القطاع العام فهو قائم بغض النظر عن الأيدولوجيات والمعتقدات.

وفى حقيقة الأمر، فإن برنامج المخصصة الذى تم التوقيع عليه مع صندوق النقد الدولى أقر عدم خصصة المشروعات ذات الصبغة الاستراتيجية.

ولهذا فان عملية التحاور فى معنى كلمة المخصصة، بشىء من الحذر، ليس لها مكان فى أدبيات الاقتصاد الحديث فى ظل الاقتصاد الحر ، فالمخصصة تعنى نقل ملكية وحدات القطاع العام الى القطاع الخاص وذلك لفشل القطاع العام فى تحقيق أهداف وخطط التنمية الاقتصادية بالإضافة الى أن وحدات القطاع العام المعروضة للمخصصة هى وحدات تمثل عبئا على ميزانية الدولة لأن عليها ديونا سواء كانت هذه الديون محلية أو خارجية .

لذا فان الهدف الرئيسى من التخلص من الوحدات الخاسرة هو تخفيف الضغط على ميزانية الدولة وتصحيح الهيكل الادارى، لهذه الشركات، وليس الهدف هو مجرد تصفية القطاع العام ولكن زيادة كفاءة أداء الوحدات الاقتصادية لزيادة أداء الاقتصاد القومى، والتخلص من سلبيات الادارة المركزية والنشاط الاقتصادى، ونظرا لأن المجتمع ما هو إلا مجموعة من الأفراد، فان عملية المخصصة تعنى فى معناها الأخر زيادة مشاركة الرأسمالية الوطنية من خلال مشاركة العمال والمدرخين الصغار فى ملكية شركات القطاع العام وتوسيع قاعدة الملكية^(٥).

وليس هناك ما يدعو إلى التخوف من عمليات المخصصة لأنه يتم وضع حدود للملكية الأجنبية ويتم وضع حدود للملكية الوطنية بالإضافة الى أنه تم تأسيس صندوق التنمية الاجتماعية لى يواجه سلبيات عمليات المخصصة وتوفير فرص عمالة جيدة للعمال الذين تم الأستغناء عنهم فى ظل عمليات المخصصة .

وينحصر المنطق الاقتصادى للمخصصة فى الآتى:

- زيادة الكفاءة الاقتصادية للوحدات المخصصة .
- انتاج منتج له مواصفات قياسية عالمية وليست محلية .
- زيادة كفاءة الادارة .
- تخفيف العبء على ميزانية الدولة .
- اعادة التوازن للمتغيرات الاقتصادية الكلية.

٢- برنامج المخصصة المصرى

لقد بدأ برنامج خصخصة القطاع العام فى مصر مع بداية الخطة الخمسية الثالثة ١٩٩٣/٩٢ -١٩٩٧/٩٨ حيث تطرح للبيع كل عام أسهما وأصولا عامة لما لا يقل عن ٢٥ شركة .

ويسير برنامج الحكومة للخصخصة على محورين رئيسيين:

المحور الأول : هو خصخصة الادارة ويعنى فصل الادارة عن الملكية والمساواة بين شركات القطاع الخاص وقطاع الأعمال العام.

المحور الثانى: وهو خصخصة الملكية ويعنى توسيع قاعدة الملكية بمعنى تشجيع القطاع الخاص على الدخول مشتريا لشركات القطاع العام.

ولهذا فقد جاءت أولى الخطوات على طريق الاصلاح الاقتصادى مع صدور القانون رقم ٢٠٣ لعام ١٩٩١ لقطاع الأعمال العام ولاتحته التنفيذية حيث سارى بين شركات القطاع الخاص وشركات القطاع العام والتي تحولت الى شركات قطاع الأعمال العام ولم تعد تحصل على أى دعم أو ضمان من الحكومة يجعلها فى موقف أفضل من غيرها من المشروعات مما جعل البنوك تتوقف عن إقراض هذه الشركات، وترتب على ذلك أيضا أن أصبحت فى موقف يتحتم معه إعادة حساباتها وإعادة تقييم موقفها مما دفع هذه الشركات ، نتيجة لإلتزامها بالقانون ٢٠٣ لعام ١٩٩١ ، الى إعادة تقييم مواقفها وإعادة تشغيل أصولها ومواردها^(٦).

ويتضح من ذلك أن عملية الخصخصة أخذت اتجاهين هما طرح بعض اصول القطاع العام للبيع، والثانى هو إعادة هيكلة بعض شركات القطاع العام بهدف جذب مستثمرين لهذه الشركات.

أ - طرح بعض أصول شركات قطاع الأعمال العام

حيث تم تشكيل لجان تقييم لأصول الشركات التى تم حصرها وتقرر طرح بعض أصولها للبيع وتم تقييم هذه الأصول بسعر السوق وتحديد قيمة السهم ، وتم طرح الأسهم فى سوق رأس المال بعد إعادة هيكلة هذا السوق لكى يستوعب خطة الخصخصة .

ويهدف هذا البرنامج الى زيادة قاعدة الملكية وذلك بزيادة حصة القطاع الخاص فى شركات قطاع الأعمال العام بالاضافة الى زيادة فرص العمالة وإعادة تنشيط هذه الشركات وتم وضع بعض الأسس التى تحكم هذا البرنامج^(٥) وهى:

- عدم إتاحة الفرصة لمشتري الأسهم باحتكار أكبر عدد من الأسهم ووضع حدود قصوى

للشراء.

- إتاحة المعلومات الكاملة للمشتريين.
- إمكانية بيع الأسهم للعاملين بالتقسيم وتخصيص جزء من الأسهم للعاملين.
- منح المشتري جميع الحقوق والحريات المتاحة للقطاع الخاص بموجب القوانين والتشريعات .
- وتم تحديد مدة هذا البرنامج بحوالى ٥ سنوات على أن يتم البيع بمعدل ٢٥-٣٥ شركة سنويا وطرح أسهمها فى سوق الأوراق المالية .
- وتم تحديد نوعية الأصول التى يتم طرحها للبيع من خلال هذا البرنامج وهى :
- الأسهم التى تمتلكها الشركات القابضة فى رؤوس أموال الشركات الخاضعة لأحكام قانون الاستثمار رقم ٢٣٠ لعام ١٩٨٩ والشركات المساهمة الخاضعة لأحكام القانون ١٥٩ لعام ١٩٨٠.
- الأسهم المملوكة للشركات القابضة فى رؤوس أموال الشركات التابعة لها والخاضعة لأحكام القانون رقم ٢٠٣ لعام ١٩٩١ وهو قانون شركات قطاع الأعمال العام.
- وهو ما يعنى فى حقيقة الأمر أن يحل القطاع الخاص والأفراد تدريجيا محل الحكومة فى تملك وحدات قطاع الأعمال العام والمشاركة الفعالة فى كافة الاستثمارات بكافة أشكالها فيما عدا الشركات غير الخاضعة لأحكام القانون رقم ٢٠٣ لعام ١٩٩١ وأيضا الشركات ذات الصيغة الاستراتيجية .
- وتم تحديد الشركات التى تضمنها البرنامج وهى كالتالى :
- من حيث الملكية : بلغ عدد الشركات المملوكة ملكية كاملة للدولة والخاضعة لهذا البرنامج ٧٣ شركة تمثل نحو ٨٦٪ من اجمالى شركات البرنامج^(٦).
- من حيث نوع الأصول المباعة : بلغ عدد الشركات التى تقرر بيعها بالكامل حوالى ٥١ شركة.
- من حيث القطاع الاقتصادى :
- | | |
|--------------|---------|
| قطاع الصناعة | ٤٦ شركة |
| قطاع السياحة | ١٤ شركة |

قطاع التجارة الخارجية	١٠ شركات
قطاع النقل	٧ شركات
قطاع الصحة	٢ شركة
قطاع الزراعة	١ شركة
قطاع الاسكان	٢ شركة
قطاع الثقافة	١ شركة
غير مصنف	٢ شركة
جملة	٨٥ شركة

هذا ويتم الاعلان سنويا عن برنامج المخصصة للسنة محل الاعتبار متضمنا عدد الشركات التى سوف يتم طرح بعض أصولها فى سوق رأس المال، سنويا بالاتفاق مع هذه الشركات ، ومع اتخاذ كافة الاجراءات التنفيذية اللازمة لعمليات البيع.

ب- إعادة الهيكلة

حيث خططت الحكومة لاعادة هيكلة بعض شركات القطاع العام المرشحة لنقل ملكيتها من خلال مستثمرين جدد وتمثل أهم ملامح الخطة فى الآتى^(٧):

- تحديد القائمين على عملية الهيكلة.
 - الهيكلة المالية من خلال اعادة جدولة الديون وتقييم الأصول وزيادة رأس المال.
 - الهيكلة العمالية من خلال تطوير مهارات العمالة وقدراتها وهيكل الأجور.
 - تطبيق معايير الاختيار المحددة من قبل وزارة قطاع الأعمال العام.
 - إعادة هيكلة النشاط من حيث تطوير نشاط الشركة وإعادة توزيع وسائل الانتاج وبيع الأصول غير الضرورية لتوفير سيولة نقدية .
- ثم بعد أن يتم إعادة تقييم الشركة يتقرر ما إذا كانت سوف يتم إعادة هيكلتها أو سوف يتم تصفيتها.

وقد خضع الكثير من شركات قطاع الأعمال العام لاعادة الهيكلة وتم علاج معظم مشاكل المديونية مع البنوك سواء بتنمية نشاط الشركات أو بيع بعض الأصول غير الضرورية وتمويل عجز ميزانية هذه الشركات.

هذا ولقد طرحت الحكومة أصولا للبيع عام ٩١/٩٠ قيمتها ١.٢ مليار جنيه ثم طرحت عام ٩٢/٩١ أصولا قيمتها ٣ مليارات جنيه ثم طرحت عام ١٩٩٣ عشرين شركة عامة ومشاركة للبيع الكلى والجزئى تبلغ قيمة أصولها ٩.١ مليار جنيه.

وجاءت الفنادق فى مقدمة هذه الشركات المطروحة للبيع ، ثم شركة مصر للأسواق الحرة، ومصنع الأجهزة الكهربائية فيليبس ، وشركة السويس للأسمت، وشركة الكروم المصرية بما فيها المزارع الملحقة بها ، وشركة بيبسى كولا، وشركة كوكاكولا.

وأشرف على عملية البيع بنوك القطاع العام وبعض بنوك القطاع الخاص من حيث طرح الأسهم وترويج بيعها وتمويل عمليات الشراء .

كل ذلك كان مصدرا خصبا لنمو سوق رأس المال فى مصر وإزدهاره وهذا ما سوف نتعرض اليه فى القسم التالى.

ثانيا : نشأة سوق رأس المال فى مصر وتطوره

تعتبر عملية اصدار النقود أحد المحددات الهامة لأسعار وقيمة النقود فى سوق رأس المال، ولذا فانه من الطبيعى أن يلتزم بتنظيمها أو وضع أسس اصدارها البنك المركزى فى الدولة حتى يمكن التحكم فى عرضها والمحافظة على القوة الشرائية للنقود وأشباه النقود فى سوق رأس المال والتى هى الوعاء الطبيعى لكل هذه العناصر.

وسوف نتناول فى هذا القسم نظريات اصدار النقود ولمحة عن نشأة سوق رأس المال فى مصر (٨).

١- نظريات اصدار النقود

لقد شهد القرن التاسع عشر والقرن العشرين عدة نظريات تبحث فى الأسس والقواعد الصالحة لاصدار العملة الورقية ،حتى أن كل مجموعة من الدول كان لها الأساس الذى تركز عليه فى اصدار

العملة الورقية ، وكانت أهم النظريات التى اتبعت خلال هذه الفترة :

- نظريات التغطية الذهبية الكاملة .

- نظرية الحد الأقصى القانونى أو نظام السقف الائتمانى .

- نظرية التغطية الذهبية النسبية أو الجزئية .

وسنحاول بايجاز شرح النظريات الثلاثة كمدخل لدراسة أسواق رأس المال باعتبار أن النقود الورقية وأشباه النقود هى المحرك والوحدة الأساسية فى السوق المالية.

أ- نظرية التغطية الذهبية الكاملة

نظرية التغطية الذهبية الكاملة هى احدى النظريات النقدية الصارمة التى نادى بها المدرسة النقدية خلال القرن التاسع عشر حيث كان من أهم مبادئها ضرورة أن تكون النقود الورقية التى يصدرها بنك الاصدار (أى البنك المركزى عموما) مغطاه بالذهب بنسبة مائة بالمائة ، أى أن يكون بنك الاصدار ملزما بتوفير كمية من الذهب توازى قيمة الاصدار بالكامل.

وهذا يعنى بشكل أوضح ، أن كل بنك مركزى يجب أن يكون لديه احتياطى من الذهب يغطى قيمة النقود المتداولة، وحينما يود البنك المركزى أن يزيد من قيمة عرض النقود فان عليه أن يرفع هذا الاحتياطى الى قيمة النقود المتداولة ، أيضا حينما يود البنك أن يتصرف فى جزء من هذا الذهب عليه أن يسحب من السوق ما يوازى قيمته من النقود.

وعليه فان النظرية حتمت عملية التوازن بين عرض النقود والاحتياطى الذهبى لدى البنك المركزى.وهنا كانت الدولة التى تتطلب ميزانيتها مزيدا من الإصدار تواجه ضرورة وجود هذه القيمة من الذهب لوضعها فى صناديق البنك المركزى مما يشكل عقبة رئيسة أمام تنفيذ الدولة لسياساتها ، لذا لجأت هذه النظرية، للتخفيف من حدتها ، الى نمطين من أنماط التغطية:

النمط الأول: ويتضمن جزءا من الذهب يحفظ فى بنك الإصدار مع قيم الأموال الحكومية الثابتة أو السندات ذات الريع على الدولة .

النمط الثانى: اقتصر على الشق الثانى من النمط الأول وهى عبارة عن قيم الأموال الحكومية

الثابتة أو السندات ذات الربح.

وبالرغم من أن القرن العشرين شهد اتباعا للنمط الأول إلا أن النمط الثانى قد صادفته عدة عقبات كان أهمها :

- أن قيمة الأموال الحكومية الثابتة والعقارية لم يكن من السهل تسهيلها أو تحويلها الى أموال سائلة وبالتالي فانها لم تكن قادرة على أن تعطى الضمانات الكافية لاصدار النقود ، هذا بالإضافة الى سوء التقدير والتخمين عند تقديرها كضمان لالصدار .

- السندات ذات الربح لم تكن هى الأخرى معبرة تعبيراً جيداً عن الحاجات الاقتصادية للدولة ، خاصة وأن بعض الحكومات كانت تلجأ الى الاقتراض بموجب هذه السندات ذات الربح لحاجات غير اقتصادية.

وبذا أصبحت الضمانة الأكثر قبولا خلال هذه الفترة هى الاحتياطي الذهبى المحفوظ لدى البنك المركزى ، وعلى أى حال فان معظم النقود المصدرة بالضمانات أيا كان شأنها ، كانت تلقى مصداقية لدى المتعاملين فى الأسواق المالية أكثر من غيرهم .

ومما يذكر فى هذا المجال أنه على أثر السقوط الذريع للمارك الألمانى عام ١٩٢٣ ، صدر قرار بإنشاء مؤسسة للائتمان فى ١٥ تشرين الأول ١٩٢٣ باسم رنتينينك يتكون رأسمالها واحتياطها ، البالغان حوالى ٣٢٠٠ مليون مارك ذهبى ، من تأمين يمثل نحو ٤٪ من قيمة الاملاك الخاصة الزراعية والصناعية فى ألمانيا ، ومنحت هذه المؤسسة حق اصدار الأوراق النقدية وسميت رنتينمارك دون أن تكون اجبارية القبول وغير قابلة للاستبدال بالذهب بل بسندات ريع على الدولة . مما مكن من اصدار هذه النقود .وأصبحت مطلوبة واثاحت اصدار مارك جديد سمي بمارك الريخ الذى قام عليه عبء التسليح الألمانى فى أثناء الحكم النازى .

ومن أهم مميزات هذه النظرية أنها تعطى للنقود المتداولة مصداقيتها وتحقق الطمأنينة لدى مشتري الأوراق المالية فضلا عن حمايتهم من تقلبات الأسعار السوقية .

ب - نظرية الحد الأقصى القانونى أو نظرية السقف النقدي

وتعتمد هذه النظرية على مدى خبرة رجال الاقتصاد فى الدولة فى تحديد حجم الاصدار النقدي

والزام البنك المركزى بعدم زيادة الإصدار النقدي عن حد معين ، ولا يجب على البنك المركزى تغطية هذا الإصدار سواء كانت هذه التغطية ذهبية أو سندات أو قيم مالية حكومية ثابتة .

ولكن تعتمد مصداقية هذه النقود على مقدار ما يعكسه الاقتصاد الوطنى من مصداقية ومدى الطمأنينة التى يشعر بها المواطنون .

وتراعى الحكومات الآخذة بهذه النظرية أهمية التوازن الاقتصادى فى المجتمع ، حتى يتم استجابة هذه النقود المصدرة لحاجات النشاط الاقتصادى فى البلاد .

ولكن هذه النظرية لها جوانبها التى قد تجعل السلطة التنفيذية فى بعض الأحيان تلجأ الى اختراق السقف النقدي، وذلك فى حالة ازدهار النشاط الاقتصادى، فقد يستدعى ذلك مزيدا من الاصدار وقد يكون السقف النقدي متدنيا لدرجة لا تواكب النشاط الاقتصادى. أيضا فى حالة الركود الاقتصادى قد يستدعى الأمر تخفيض حجم الاصدار لدرجة تقل عن السقف النقدي وذلك لأنه فى حالة الركود الاقتصادى فإن الأمر يستدعى تخفيض حجم النقود المتداولة فى السوق حتى يتم تلافى التضخم النقدي .

ولكن توجد مقولة أخرى أنه لا خوف من التضخم النقدي طالما أن السلطات النقدية قادرة على سحب النقود من المجتمع بالدرجة التى تواكب انخفاض حجم نشاط الأعمال فى الأسواق، ولقد حدث ذلك فى مصر خلال السبعينات وبداية سياسة الانفتاح وما تبعه من رواج فى النشاط الاقتصادى استدعى من السلطات النقدية زيادة الاصدار لمواكبة متطلبات النشاط الاقتصادى إلى أن بدأت فترة الركود الاقتصادى والانكماش مع بداية الثمانينات فبدأت الدولة محاولة سحب كمية من النقود المتداولة وذلك فى صورة أذونات خزانة تم طرحها فى الأسواق بأسعار فائدة مرتفعة .

ج- نظرية التغطية الذهبية النسبية أو الجزئية :

نظرا لأن التغطية الكاملة خلقت صعوبات أمام السياسة النقدية والقائمين عليها، من حيث توفير كميات الذهب اللازمة لعمليات الاصدار التى تواكب النشاط الاقتصادى، وأيضاً عدم قدرة نظرية السقف النقدي على مواكبة عمليات الرواج والكساد فى البلاد والحد من التضخم النقدي الذى قد يصيب المجتمع ، ظهرت نظرية ثالثة وهى نظرية تسمى نظرية "المعدل القانونى للتغطية" وهى

تعتمد على وجود قانون يحدد نسبة التغطية الذهبية للنقود المصدرة ، وغالبا ما تكون هذه النسبة متغيرة وفقا لحاجة النشاط الاقتصادى، وهنا يتضح أن النظرية لا تحتم التغطية الكاملة بالذهب كما أنها لا تلغيتها، هذا بالإضافة إلى المرونة التي توفرها النظرية أمام القائمين على السياسة النقدية بما يكفل لهم قدرة على مواكبة النشاط الاقتصادى سواء انكماشاً أو ازدهاراً.

واختلفت هذه النسبة بين الدول ، فالبعض حدد نسبة التغطية الذهبية بالثلث والبعث الآخر بنحو ٥٠٪، وهكذا، وفقا لموارد الدولة من الذهب وفقا لحاجة النشاط الاقتصادى من العملة المتداولة، ويصدر بهذه النسبة قانون من السلطة التشريعية تلتزم به السلطة النقدية ، ولا تتعدل إلا بقانون آخر من السلطة التشريعية وفقا لحاجة الاقتصاد القومى .

وتعتبر هذه النظرية أكثر النظريات الثلاث تكييفا مع التغيرات الاقتصادية فى النشاط الاقتصادى إلا أنه فى ظل سياسة الانكماش الاقتصادى قد يكون من الصعب على البنك المركزى التخلص من احتياطى الذهب المتبقى أو العكس، فى حالة الرواج الاقتصادى خاصة فى الدول النامية، فإنه من الصعب على البنك المركزى زيادة الاحتياطى الذهبى لديه، وبذا فإنه قد يجد صعوبة فى عمليات الاصدار ولكن مع مبدأ المعدل القانونى للتغطية يمكن مع تغيرات النشاط الاقتصادى تغيير القوانين المحددة للنسبة الذهبية المطلوبة.

٢- تطور سوق رأس المال المصرية :

لقد عانت السوق المصرية من فجوة كبيرة بين حجم الادخار وحجم الاستثمار^(٩) كانت السبب وراء لجوء الدولة إلى الاستثمارات الأجنبية سواء فى صورة منح أو قروض ، ونظرا لأن المنح تعود غالبيتها إلى الدولة المانحة فى صورة أجور خبراء وخلافه أو قيمة مستلزمات انتاج وأيضا القروض كانت بشروط مجحفة فإن الإدارة المصرية وجدت فى إعادة تنمية سوق رأس المال مرة أخرى أحد الحلول الجذرية للقضاء على هذه الفجوة ، ولكن نود أن نشير هنا إلى نشأة هذه السوق فى مصر حيث تعتبر من أقدم أسواق رأس المال العربى ، ولقد مرت هذه السوق بأربعة مراحل رئيسية :

المرحلة الأولى ١٩٥٢-١٩٨٢ وفيها برزت أهمية دور القطاع الخاص

المرحلة الثانية ١٩٦١-٥٢ مرحلة التمصير والتأميم

المرحلة الثالثة ١٩٧٤-٦١ التحول الاشتراكى

المرحلة الرابعة ٧٤ وحتى الآن الانفتاح الاقتصادى والتحرر الاقتصادى

وكل مرحلة من هذه المراحل لها سماتها وعيوبها ولكنها لا شك تعتبر ذات تأثير فى تأسيس وتطوير السوق المصرية لرأس المال .

المرحلة الأولى: أهمية دور القطاع الخاص فى انشاء السوق المصرية لرأس المال

لقد لعب القطاع الخاص دورا كبيرا فى إنشاء سوق الأوراق المالية فى مصر، بداية من حفر قناة السويس وطرح الخديوى اسماعيل أسهمها فى السوق وتأسيس قرية الاسماعيلية آنذاك كموقع لتداول ريع أسهم شركة قناة السويس ، وأيضاً تأسيس بنك مصر بمعرفة طلعت حرب وطرح أسهم البنك فى السوق للاكتتاب ليكون أول بنك مصرى ، والعديد من التجارب الفردية التى كانت النواة الحقيقية فى انشاء سوق رأس المال المصرى ، ولم يكن يوجد آنذاك مكان محدد لعمليات البيع والشراء ولكن السماسرة كانوا يجتمعون على المقاهى وعلى قارعة الطريق لعقد الصفقات ، ولم تكن توجد قواعد محددة لعقد هذه الصفقات أو لتحديد عمليات البيع والشراء، التى كانت تحكمها بعض العادات والتقاليد المتعارف والمتفق عليها ،هذا بالإضافة إلى ضعف عدد الأوراق المالية المعروضة فى السوق مما لا يتيح مجالاً لتكوين بورصة منظمة، وكان معظم العاملين فى هذا المجال من الجاليات الانجليزية والفرنسية .

ومع بداية هذا القرن وتزايد قيمة الأراضى الزراعية وازدياد قوة محصول القطن فى السوق العالمى ،بالإضافة إلى تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى مصر وزيادة عدد الشركات المساهمة ، حيث بلغت نحو ٣٢٨ شركة عام ١٩٠٧ ، حفز ذلك رجال الأعمال والسماسرة على انشاء بورصة للأوراق المالية بالاسكندرية عام ١٩٠٣ وبالقاهرة عام ١٩٠٧ ، بالإضافة إلى أن شركات تصدير القطن كانت من أهم الشركات التى تتحكم فى البورصة باعتباره محصول تصديرى عام لجميع صناعات النسيج فى بريطانيا العظمى آنذاك .

وكان إنشاء هذه البورصة بمبادرة من القطاع الخاص ، كما كان إنشاء نظام نقابة السماسرة^(١٠) هو المنظم لعمليات القيد فى جداول الأسعار والعلاقة بين السماسرة والجمهور لفض المنازعات بين المتعاملين .مما أعطى فرصاً كبيرة لعمليات المضاربات على الأسهم والمضاربات بعقود البيع الآجل ولم تقو القواعد التى وضعت آنذاك على صد هذه التيارات فوَقعت أزمة الأوراق المالية .ولقد بدأ فى

التنظيم الحقيقى للبورصة عام ١٩٠٩ حين صدر القانونان ٢٣.٢٤ لتنظيم عمليات العقود الآجلة للحاصلات والبضائع والصكوك، وتضمنا أيضا إدخال بعض التعديلات على قانون التجارة الأهلى والقانون التجارى المختلط. كما صدرت اللاتحة التنظيمية للبورصة على أن يبدأ العمل بها من أول سبتمبر عام ١٩١٠، لكى يترك القانون فرصة لتصفية الأوضاع السابقة من قبل السماسرة والمتعاملين فى السوق.

وكان للأجانب فى ذلك الوقت النظام الخاص بهم والمصريون لهم النظام الخاص بهم، وللأجانب امتيازات تفوق المصريين إلى أن تم الغاء هذه الامتيازات عام ١٩٣٧.

ومنذ ذلك التاريخ بدأ المصريون ينشطون، وبدأت وسائل الاعلام فى الدعاية وتحفيز المصريين على تملك الأسهم نظرا لما تحققه من عائد مجز، وقد كان لبنك مصر الدور النشط فى هذا المجال حيث ساعد فى تأسيس الشركات الوطنية ودعم الصناعة الوطنية. إلا أن سيطرة رأس المال الأجنبى جعلت معظم الأنشطة الاقتصادية خاضعة للجانب الأجنبى حتى تم تمصير المصالح الأجنبية بعد عدوان ١٩٥٦.

المرحلة الثانية: مرحلة التمصير والتأميم ١٩٦١-٥٢

شهدت هذه الفترة عدة تحولات كثيرة أهمها بالنسبة لسوق رأس المال القانون ٣٢٩ لسنة ١٩٥٣ الذى قصر التعامل فى الأوراق المالية، سواء الأوراق المسجلة والمقيدة بجدول الأسعار الرسمى أو خارجه، على السماسرة المقيدين بالبورصة، ثم صدرت اللاتحة الجديدة للبورصة بالقانون ١٦١ لعام ١٩٥٧ حتى تكون أكثر واقعية وفاعلية بالنسبة للتطورات الجديدة فى السوق المصرى. ولكن بدأ التحول الكبير فى سوق الأوراق المالية يظهر عقب قرارات التمصير والتأميم التى كان من شأنها وضع البنوك وشركات التأمين والوكالات المالية تحت الحراسة وإنشاء المؤسسة الاقتصادية لرعاية الأموال العامة والخاصة.

وكان القرار ٦١ لسنة ١٩٥٦ الذى أتاح للكفاءات المصرية لأول مرة دخول البورصة حيث حدد هذا القانون أن يكون ٧٥٪ من مجموع العاملين فى البورصة من المصريين وأن جملة المرتبات التى يتقاضاها المصريون لا تقل عن ٦٥٪ من مجموع المرتبات.

كما تم تمصير سبعين بنكا أجنبيا ما بين عامى ٥٧، ١٩٦٠ مما ترتب عليه هروب كثير من

الأموال من مصر ، كما انخفضت قيمة الجنيه المصرى وأصبح غير قابل للتحويل وازدادت الديون على الخزانة المصرية وأصيبت البورصتين (القاهرة - اسكندرية) بالشلل التام .

وكانت السندات المتداولة آنذاك تخص ١١ قرضا حكوميا ، ٨ قروض غير حكومية . أما الأسهم فكانت تمثل ٢٩٠ شركة ، وتبلغ قيمتها الاسمية ٥٠٠ مليون جنيه وبلغ حجم التعامل فى بورصة القاهرة نحو ٦٧ مليون جنيه عام ١٩٥٨ انخفض إلى ٤٤ مليون جنيه عام ١٩٥٩ ثم انخفض الى نحو ٣٨ مليون جنيه عام ١٩٦٠ .

المرحلة الثالثة :التحويلات الاشتراكية ١٩٧٤-٦١

وهى الفترة التى أعقبت حركة التمسير وقوانين يوليو الاشتراكية ، حيث انكمش نشاط البورصة فاقصر ما يتداول فيها على ٨ سندات حكومية وثلاثة قروض قيمتها الاسمية ٥٠ مليون جنيه تخص ٢٥ شركة قطاع عام (٤ مليون جنيه) و ٢٥ شركة قطاع خاص (٥ مليون جنيه) وانخفض حجم التعامل فى بورصة القاهرة الى ستة ملايين جنيه فقط نتيجة لهروب معظم الأموال إلى خارج البلاد .

أيضا صدر القانون ١١٦ لسنة ١٩٦١ بتعطيل العمل ببورصة القاهرة والاسكندرية لمدة شهرين وتم نقل ملكية غالبية الأسهم خلال هذه الفترة إلى المصريين ، هذا بالإضافة إلى خروج محصول القطن وعلق بورصة القطن . وأصبح القطن ،الذى كان يعتبر من أهم موارد البورصة ، من أهم مصادر النقد الأجنبى للدولة واحتكرت الدولة تصدير القطن تسديدا للديون العسكرية التى كانت قد بدأت تتفاقم خاصة بعد نكسة يونيو ١٩٦٧ وما صاحبها من تدهور كبير فى جميع بنى الاقتصاد القومى وتفاقم الديون نتيجة لبدء بناء الجيش مرة أخرى^(١١) .

تم تأميم بعض الشركات كليا والبعض الآخر تم تأميمه جزئيا أى أصبح القطاع العام شريكا فى الشركات ،وأصبحت معظم البنوك (١٨ بنكا) وشركات التأمين وجميع الشركات العاملة فى مجال المرافق والقطاع الصناعى والتجارى واستصلاح الأراضى (٥٢ شركة) ملكا للقطاع العام والشركات الأخرى التى تم تأميمها جزئيا (٨٥ شركة) بالقانون ١١٩ لسنة ١٩٦١ حيث أمم القانون جميع الشركات التى يزيد رأسمالها عن ١٠٠٠٠٠ جنيه .

وبالرغم من أن جميع أسهم الشركات المؤممة كانت مهيأة ومتوفرة للتداول فى البورصة إلا أن

الخوف من اقدام الدولة على التأميم مرة أخرى جعل سوق المال فى مصر يتراجع تراجعاً شديداً وبلغ حجم التعامل فى بورصة القاهرة ١٥ ألف جنيه يومياً بعد أن كان فى الخمسينات يصل إلى ٣٠٠ ألف جنيه يومياً وقد تجاوز المليون فى بعض الجلسات .

المرحلة الرابعة ١٩٧٤-١٩٩٦:

عقب حرب أكتوبر ١٩٧٣ مباشرة، اتجه تفكير القيادة السياسية إلى الخروج بالاقتصاد المصرى من دائرة الانغلاق ، والانفتاح الاقتصادى على العالم الخارجى حيث يمكن الاستفادة من رؤوس الأموال العربية والأجنبية فى تمويل خطط التنمية والتغلب على كثير من المشاكل التى كان هذا الاقتصاد يعانى منها آنذاك . ولجذب هذه الأموال كان لا بد من توفير مناخ استثمارى مطمئن لرأس المال . فأصدرت القيادة السياسية القانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ والخاص بنظام استثمار رأس المال العربى والأجنبى والمناطق الحرة وكان من أهم بنود هذا القانون هو السماح بتداول أسهم الشركات والمشروعات الخاضعة لقانون الاستثمار فى البورصات العربية بالعملة الأجنبية . كذلك سمح بقيام البنوك بعمليات الوساطة فى شراء السندات والأسهم العالمية وتداولها داخل سوق الأوراق المالية بما وضع أول أساس لاستعادة وجود سوق الأوراق المالية بمصر والتى لها اتصال بالبورصات العالمية مما زاد من عدد الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية إلى نحو ٢٨٦٧٩٦ سهماً وقرضين بخلاف سندات التأميم وسندات الجهاد والتعويضات.

وصدر أيضاً القرار ١١١ لسنة ١٩٧٥ الذى ألقى المؤسسات العامة وألزم الشركات العامة التى يسهم فيها الأفراد بدعوتهم لحضور الجمعيات العمومية ومناقشة تقرير مجلس الادارة ولهم الحق فى الحصول على أرباح من شركاتهم لدرجة أن بعض الشركات صرفت حوالى ١٥-٢٠٪ أرباح من قيمة السهم مما جعل المناخ الاستثمارى يدعو إلى الاطمئنان، كما بدأت شركات القطاع الخاص تزداد وتطرح أسهمها للاكتتاب فى السوق.

وصدر أيضاً القرار ٩٧ لسنة ١٩٧٩ المنظم لسوق النقد الأجنبى حيث أباح حرية تصدير واستيراد الأوراق المالية المصرية وتحويل حصيلة الأوراق المالية المصدرة بالعملة الأجنبية بمعرفة مصارف معتمدة، كما رخص القانون للمساسة المقيدين فى بورصة الأوراق المالية بالقاهرة والاسكندرية التوسط فى عمليات نقل الملكية المتعلقة بهذه الأوراق سواء داخل أو خارج البلاد على

أن يتم ذلك من خلال المصارف المعتمدة (١٢).

وصدر القرار ٣٨٥ لسنة ١٩٧٧ حيث أطلق الحد الأقصى للأرباح الموزعة للمساهمين بعد أن كان محددًا بحوالى ١٠٪، وصدر القانون ٢٣٢ لنفس السنة فأباح قيد الشركات المنشأة بقانون الاستثمار فى بورصة الأوراق المالية. كما أجاز قيد الأوراق المالية المصدرة بالنقد الأجنبى، والمكتتب فيها بالكامل بالنقد الأجنبى، فى البورصة بالنقد الأجنبى أيضا .

وصدر أيضا القرار ٣١٨ لسنة ١٩٧٧ والخاص بتنظيم تعامل السماسرة فى بورصتى القاهرة والإسكندرية فأجاز لهم فتح حساب خاص حر (تشغيل أوراق مالية) لدى أحد البنوك التجارية المعتمدة ويتم تعامل السماسر فى السوق شراء وبيعا بموجب شيكات مسحوبة على هذا الحساب خاصة بالعملات الأجنبية.

وصدر القرار الجمهورى رقم ١٥ لسنة ١٩٧٩ بإنشاء هيئة سوق المال لتنظيمها وتنميتها فى مصر ومراقبة حسن قيامها بوظائفها وتوجيه الأموال المتدفقة من خلالها للمشاركة فى عمليات ومشروعات التنمية.

وصدر القرار رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ حيث أعاد للمساهمين حقهم فى الأرباح بالكامل دون تجميد أى جزء فى صورة سندات حكومية بالإضافة الى أهمية نشر تقرير مجلس ادارة الشركات المساهمة للجمهور لمعرفة متى طرحت حصة للاكتتاب.

وصدر أيضا القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ حيث منح العديد من المزايا الضريبية لأرباح الشركات ولأرباح المساهمين حيث أعفى ما يوازى سعر الفائدة بالبنك المركزى من أرباح الشركات المساهمة وأخضع الباقى للضريبة . كما أعفى الممول الخاضع للضريبة على الايراد العام من نسبة ٥٠٪ من ناتج الأسهم والسندات التى توزعها الشركات المساهمة المشترك بها على أن تكون هذه الأوراق مقيدة فى سوق الأوراق المالية .

كما تم اعفاء الممول الخاضع للضريبة من الضرائب على السندات والأسهم الذى يشتريها من خلال الاكتتاب العام للشركات المساهمة سواء كانت قطاع عام أو خاص.

وصدر القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بشأن شركات توظيف الأموال والذى أعطى تيسيرات

كثيرة فى انشائها ونتيجة لذلك بلغ حجم التعامل فى البورصات المصرية حوالى ١.٨ مليار جنيه مصرى بالاضافة الى ٠.٩ مليار دولار، ١ مليون مارك ألمانى ، و٣ مليون جنيه استرلىنى.

ومع بدء مصر سياسة الاصلاح الاقتصادى عام ١٩٩١ جاء صدور القانون رقم ٩٥ لعام ١٩٩٢ الخاص بتنظيم سوق رأس المال فى مصر ليكون أحد القوانين الهامة التى أعطت دفعة كبيرة لسوق رأس المال فى مصر وتمشيا مع سياسة الاصلاح الاقتصادى، وصدر القرار الوزارى رقم ١٣٥ لعام ١٩٩٣ باللائحة التنفيذية لهذا القانون والذى تناول المؤسسات العاملة وكذا الأدوات المستخدمة فى سوق رأس المال بشقيه، إصدار وتداول، وأيضا جميع أنواع الأوراق المالية (أسهم - سندات-صكوك - تمويل) وغيرها ، وسوف يتم تناول هذه المرحلة بالتفصيل فى القسم القادم من هذه الدراسة .

وبناء على ذلك بلغ عدد الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية ٦٧٢ شركة عام ١٩٩٤ و٧١٨ شركة فى نهاية ١٩٩٥ . كما بلغ عدد الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية فى نهاية يونيو ١٩٩٦ نحو ٦٨٠ شركة برؤوس أموال بلغت قيمتها ١٢.٦ مليار جنيه ، وبينما انخفض هذا الرقم ليصل فى نهاية مارس ١٩٩٧ الى نحو ٦٤٥ شركة بينما بلغت قيمة رؤوس الأموال بهذه الشركات نحو ١٤.٣ مليار جنيه مما يشير إلى زيادة قيمة أسهم الشركات بالرغم من إنخفاض عددها مما يعنى فعالية سوق رأس المال المصرى أمام الشركات الجادة والمنتجة .

أيضا بلغ حجم الأسهم بالجنيه المصرى لجملة التعامل فى سوق الأوراق المالية خلال الفترة يوليو - مارس ١٩٩٧/٩٦ نحو ٢٠٥.٧ مليون سهم قيمتها ١٣٣٥٧ مليون جنيه فى حين بلغ حجم الأسهم بالعملة الأجنبية فى نفس الفترة ٨.٥ مليون سهم قيمتها ٣٢٠ مليون دولار أمريكى ، كما بلغ حجم التعامل فى السندات بالجنيه المصرى نحو ١٧٨ مليون جنيه فى حين بلغ حجم التعامل فى السندات بالدولار الأمريكى ٨٩٩ ألف دولار أمريكى لنفس الفترة^(١٢).

ثالثا: تطور هيكل سوق الأوراق المالية فى مصر وتجربة الخصخصة

يتكون سوق الأوراق المالية من ثلاثة عناصر رئيسية ،الأول هو عبارة عن مكان التعامل والتبادل ويسمى البورصة أو التبادل ، والثانى وهو عبارة عن السلع التى يتم التعامل بها وتبادلها ،وتسمى الأوراق المالية وهى الأدوات المالية ، والثالث عبارة عن الوسطاء الماليين وهم الذين يقومون

بتعريف البائع بالمشتري والمساعدة على معرفة السعر وهم الوسطاء المالية^(١٣).

وسوق الأوراق المالية يلعب دورا بارزا فى توفير فرص التمويل الطويلة والمتوسطة، وينقسم سوق الأوراق المالية، كما سبق توضيحه، الى سوق الإصدار وهو السوق الأولى، وسوق التداول وهو السوق الثانوى.

وكما سبق توضيحه فان سوق الأوراق المالية فى مصر مر بعدة مراحل بداية من ما قبل الثورة وأهمية دور القطاع الخاص وانتعاش البورصة المصرية الى مرحلة الثورة والركود الذى أصاب البورصة نتيجة لتملك الدولة لقوى الانتاج واجراءات والتمصير والتأميم ثم مرحلة التحول الاشتراكى وما تبعها من ركود كامل للبورصة الى أن جاءت سياسة الانفتاح الاقتصادى وبداية تشكيل البورصة وتغذيتها مرة أخرى نظرا لحاجة الاقتصاد القومى آنذاك لاستثمارات لتمويل الخطة الاستثمارية . الى أن جاءت سياسة الخصخصة لشركات القطاع العام وبداية الانتعاش الحقيقى لسوق الأوراق المالية.

وتعتبر بورصة الإسكندرية وبورصة القاهرة من أقدم أسواق الأوراق المالية فى الوطن العربى، إذ كانت بورصة القاهرة تعتبر من المراكز المالية الإقليمية الهامة ، الى أن تم تأميم البنوك الأجنبية فى مصر خلال الفترة من ٥٧-١٩٦٠ مما ترتب عليه هروب الأموال من مصر أو إخفائها خوفا من التأميم، وانخفضت قيمة الجنيه وأصبح غير قابل للتحويل وازدادت الديون على الخزانة مما أصاب بورصتى القاهرة والإسكندرية بالفشل التام .

ولكن مع انتهاء مصر لسياسة الانفتاح الاقتصادى، وبرنامج الاصلاح الاقتصادى والتحول الى الخصخصة ، وصدور مجموعة من القوانين التى شجعت على الاستثمار الأجنبى والاستثمار الخاص وأعطت الأمان للمناخ الاستثمارى لجذب رؤوس الأموال بداية من القانون رقم ٦٥ لعام ١٩٧١ أول قانون للاستثمار والذى عدل بالقانون رقم ٤٣ لعام ١٩٧٤ والمعدل بالقانون رقم ٣٢ لعام ١٩٧٧ ثم القانون رقم ٢٣٠ لعام ١٩٨٩ والذى سمي بقانون الاستثمار ، والقانون رقم ٢٠٣ لعام ١٩٩١ والذى أعاد تنظيم بورصتى القاهرة والإسكندرية للأوراق المالية^(١٤).

وكانت تلك محاولة جادة من قبل الدولة فى جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة للاستفادة منها فى أغراض الاستثمار وخلق الفجوة بين حجم الادخار المقدر فى مصر وحجم الاستثمار المطلوب لتحقيق معدل النمو المستهدف فى قطاعات الاقتصاد القومى خاصة وأن القانون رقم ٢٠٣ لعام

١٩٩١ تبعه أيضا تنظيم شركات قطاع الأعمال العام من حيث تشكيلها وإعادة تمويلها وكيفية استثمار أموالها ووضع إطار كامل للعمل فى ظل التعديلات والاصلاحات الاقتصادية الجديدة .

وجاء القانون رقم ٩٠ لعام ١٩٩٢ والقرار الجمهورى رقم ١٣٥ لعام ١٩٩٣ بالاتحة التنفيذية بشأن سوق رأس المال بهدف تنظيم هذا السوق فى مصر ، وبذلك تناول القانون المؤسسات العاملة وكذا الأدوات المستخدمة فى سوق رأس المال بشقيه الإصدار والتداول ، وهذا ولقد ركز القانون على الأوراق المالية بأنواعها المختلفة من أسهم وسندات وصكوك تمويل وغيرها^(١٥) ، بالإضافة الى وضع القواعد الهامة لعمليات الإصدار والتداول ، كما استحدثت عددا من المؤسسات التى تلعب دورا هاما فى تنشيط السوق وخاصة فيما يتعلق بالتداول والإصدار^(١٦) .

١- فلسفة تطوير سوق رأس المال

لقد قامت فلسفة تطوير سوق رأس المال من خلال القانون رقم ٩٥ لعام ١٩٩٢ على عدة ركائز أساسية (١٢):

- اعطاء صلاحيات للهيئة العامة لسوق المال مما جعلها جهازا رقابيا ذا قدرة على متابعة اجراءات الإصدار والتداول لأسهم الشركات والتأكد من سلامة الاجراءات .
- وضع الأسس والقواعد لتنظيم السوق فى ضوء تشريع شامل ومتكامل وواضح .
- تشجيع المدخرين على استثمار أموالهم دون قيود مع توفير معلومات كاملة عن السوق لاتخاذ القرار الصحيح فى الوقت المناسب وبالسرعة المناسبة واللازمة مع توفير الحماية الكاملة له .
- تحديد خطوط اتصال واضحة بين الشركة المستثمرة وبين من يستثمر أمواله دون غبن أو استغلال للمستثمر .
- توفير نظام فض المنازعات فى أسرع وقت ممكن وباجراءات قضائية سريعة .
- تقرير اعفاءات ضريبية تكفل الموازنة بين أوعية الإيداع المختلفة وأوعية الاستثمار .
- السماح بإنشاء بورصات أوراق مالية خاصة .
- تشجيع اقامة شركات الاكتتاب العام .
- تشجيع انشاء صناديق الاستثمار المختلفة ومحاظ الأوراق المالية .

وعقب اصدار هذا القانون شهدت الفترة من ٩٢ حتى ١٩٩٥ بيع الكثير من شركات قطاع الأعمال وطرح أسهم هذه الشركات فى سوق الأوراق المالية وكذا تأسيس العديد من صناديق الاستثمار والتي قامت بتنظيم الاستثمار فى الأوراق المالية من خلال المحافظ المالية ومن خلال توفير المعلومات الكاملة عن الشركات المصدرة للأسهم فى الأسواق .

أيضا كان من ايجابيات هذه الفترة تحرير السندات وصكوك التمويل من الحد الأقصى لسعر الفائدة المنصوص عليه فى القانون المدنى ومنح الاعفاءات الضريبية لعائد الاستثمار فى الأسهم والسندات مثله فى ذلك مثل العائد على الايداع فى البنوك وشهادات الاستثمار، أيضا كانت من انجازات هذه الفترة إنشاء صندوق تأمين ضد المخاطر غير التجارية للشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية والسماح باصدار أسهم لحاملها .

ولكن غياب بعض المؤسسات مثل شركات المقاصة، وبنوك الاستثمار، وشركات رأس مال المخاطر، ومؤسسات تقييم وترتيب الأسهم والسندات، أدى الى ظهور شركات السمسرة وزيادة أعدادها، وقامت بأدوار غير أدوارها الحقيقية مما عرض المدخر الصغير لبعض الأضرار الناشئة عن المضاربة وغيرها من مشاكل احتكار عدد من الشركات للمعلومات السوقية للأوراق المالية.

أيضا كان للتوسع فى انشاء وتأسيس صناديق الاستثمار بعض المشاكل التي أثرت بتبعيتها على المدخر الصغير وذلك من خلال الآثار الآتية^(٢):

- زيادة الضغط على طلب الأوراق المالية أدى الى ارتفاع أسعارها بصورة غير مطابقة للسعر الحقيقى.

- ارتفاع تكلفة ادارة صناديق الاستثمار مما أثر فى العائد الذى يحققه المستثمرون فى وثائق الصناديق .

- قيام صناديق الاستثمار بشراء أوراق مالية فى بورصات إقليمية أو عالمية مما يجعل أموال المدخرين تتجه للخارج دون تحقيق قيمة مضافة للاقتصاد القومى.

- السماح لصناديق الاستثمار بالعمل فى اصول غير الأوراق المالية مما أدى الى وجود عجز فى توفير السيولة فى الوقت المطلوب لحاملى الأوراق المالية.

وهذا لا يعنى عدم أهمية صناديق الاستثمار ولكن هذه الصناديق ذات أهمية لتنمية وتنشيط

سوق الأوراق المالية ، ولقد بلغ عدد الصناديق ١٢ صندوقا حتى نهاية ١٩٩٦ ، ولكن ما تحتاجه هذه الصناديق هو زيادة الكفاءة الادارية لها وتوفير المعلومات الكاملة عنها والحد من عملها فى البورصات الاقليمية والعالمية وتوجيه مدخرات المستثمرين الى الاقتصاد القومى .

٢- تطور سوق الأوراق المالية خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٦

إن المتتبع لحركة أسعار أسهم الشركات المقيدة فى أسواق البورصة مع النشاط الاقتصادى لهذه الشركات يدرك أن أسعار الأسهم المعلنة لا تعبر عن السعر الحقيقى للسهم، ولكنه سعر خلقه العرض والطلب على الأسهم بالاضافة الى أن نقص المعلومات فى الأسواق من شأنه أن يؤدي الى وجود أسعار غير حقيقية ، وهذا ما يعانى منه المدخر الفرد الممول الأكبر لسوق الأوراق المالية.

ويشير جدول رقم (١) الى تطور عدد الشركات المقيدة والغير مقيدة بسوق الأوراق المالية حيث يلاحظ أن عدد الشركات بلغ ٥٢٩ شركة عام ١٩٩٠ وبلغ ٥٨٢ شركة عام ١٩٩٢ بزيادة طفيفة فى حين أنه عقب صدور القانون رقم ٩٥ لعام ١٩٩٢ ارتفع عدد الشركات الى ٦٣٥ شركة بزيادة بلغت نحو ٩٪ ارتفعت لتصل عام ١٩٩٤ نحو ٦٧٤ شركة بزيادة بلغت نحو ٨ . ١٥٪ وبلغ معدل النمو السنوى ٥ . ٥٪ خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٤ .

ولنلاحظ أيضا أن معدل النمو السنوى فى عدد الأسهم بلغ نحو ٣ . ٤٪ حيث ارتفع من ٣١١ . ٩ مليون سهم عام ١٩٩٠ ليصل عام ١٩٩٤ الى نحو ٤٢٣ . ٩ مليون سهم بزيادة نحو ١٧٪ وتحليل رؤوس الأموال بالعملة المحلية يلاحظ أن جملة رؤوس الأموال المحلية بلغت نحو ٢ . ٤ مليار جنيه عام ١٩٩٠ وارتفعت لتصل عام ١٩٩٤ الى نحو ٤ . ١ مليار جنيه بزيادة ٧٠ . ٨٪ تقريبا ومعدل نمو سنوى بلغ ١٤٪ فى حين بلغت جملة رؤوس الأموال الأجنبية نحو ٩٨٠ مليون دولار أمريكى عام ١٩٩٠ ارتفعت لتصل إلى ١ . ٤ مليار دولار أمريكى عام ١٩٩٤ بمعدل نمو إجمالى ٤٥٪ تقريبا ومعدل نمو سنوى حول ٩٪ .

ويتحليل هيكل السندات الحكومية وسوق الأوراق المالية لوحظ أن هيكل السندات عبارة عن سندات مقيدة وغير مقيدة ، وشهادات استثمار يديرها البنك الأهلى لحساب الحكومة ، وأذون الخزانة، حيث لوحظ أن إجمالى قيمة السندات بلغ نحو ٤٤ مليار جنيه عام ١٩٩٠ ارتفعت لتصل عام ١٩٩٤ إلى ١٠٠ . ٧ مليار جنيه تقريبا بزيادة نسبتها ١٢٨ . ٩٪ ومعدل نمو سنوى ٢٥ . ٦٪ .

وبتحليل تطور هذا الهيكل لوحظ أن السندات المقيدة بالبورصة تحتل المركز الأول حيث بلغت قيمتها نحو ٣٨.٤ مليار جنيه عام ١٩٩٠ ارتفعت لتصل عام ١٩٩٤ الى نحو ٥٢.٨ مليار جنيه بزيادة نحو ٣٧.٥٪ تقريبا ومعدل نمو سنوى حول ٧.٥٪.

وجاءت شهادات الاستثمار التى يديرها البنك الأهلى لحساب الحكومة فى المركز الثانى من حيث الأهمية حيث بلغت قيمتها نحو ٥ مليارات جنيه عام ١٩٩٠ ارتفعت لتصل عام ١٩٩٤ الى ما يقرب من ١٢.٤ مليار بزيادة ١٤٨٪ تقريبا ومعدل نمو سنوى ٢٨.٧٪.

وجاءت أذون الخزانة التى يصدرها البنك المركزى فى المركز الثالث من حيث الأهمية النسبية لسوق السندات حيث بلغت قيمة المصدر منها عام ١٩٩١، نحو ٤ مليار جنيه ارتفعت لتصل الى ٣٥ مليار جنيه عام ١٩٩٤ بمعدل نمو سنوى ٣٣٪. فى حين بلغت جملة السندات المقيدة بالبورصة والمصدرة عام ١٩٩٠، حوالى ٧٤٣ مليون جنيه ارتفعت لتصل عام ١٩٩٤ الى نحو ٣٥٥.٥ مليون جنيه بانخفاض ٥٢٪، فى حين أن معدل الزيادة السنوى بلغ نحو ١.٨٪، حيث لوحظ أن عدد السندات التى تم اصدارها عام ١٩٩١، وتم تقديرها فى البورصة فى نفس العام بحوالى ٢.٢ مليار جنيه بزيادة بلغت ١٩٧٪، واستمرت فى الزيادة خلال عامى ١٩٩٢، ١٩٩٣، ولكنها انخفضت عام ١٩٩٤ نتيجة لزيادة الأقبال على السندات الغير مقيدة بالبورصة وزيادة الأقبال عليها من قبل البنوك التجارية لزيادة الاطمئنان على سعر الفائدة الجيد وزيادة إقبال البنوك التجارية على الاستثمار فى هذه السندات. ولقد أشار رئيس هيئة سوق المال فى الأهرام الاقتصادى بتاريخ ٢٢ أبريل عام ١٩٩٦ الى وجود تطور كبير فى حجم الأوراق المالية التى صدرت خلال الفترة من أول يوليو ١٩٩٣ الى آخر مارس ١٩٩٦ حيث بلغت قيمتها ٢١ مليار و ٦٠٠ مليون جنيه منهم حوالى ٢ مليار جنيه خلال عام ١٩٩٣ و ٤.٢٥٩ مليار جنيه خلال عام ١٩٩٤ و ١١.٢٤١ مليار جنيه خلال عام ١٩٩٥.

وفى إطار تطوير سوق الأوراق المالية تم تنفيذ نظام التداول الآلى ونشر المعلومات عن حركة التداول بشكل منتظم وعلى أساس يومى مع ربط البورصة فى مصر بكبرى شبكات الاتصال فى العالم (رويتز - تلى ريت - داو جونز). وبدء فى وضع نظام للحفاظ المركزى والذى سوف يساهم فى إتمام نقل ملكية الأوراق المالية^(١٧).

هذا ولقد وافقت الهيئة العامة لسوق رأس المال^(١٨) خلال السنة المالية ١٩٩٦/٩٥ على

اصدارات جديدة لتأسيس ١٠٨٨ شركة برؤوس أموال تبلغ ٧.٢ مليار جنيه عدد أسهمها ٩٢.٤ مليون سهم ، كما وافقت الهيئة على زيادة رؤوس أموال ٣٩٣ شركة بمقدار ٤.٣ مليار جنيه بأسهم بلغ عددها ٢٣٤.٢ مليون سهم .

وتم أيضا خلال عام ١٩٩٦/٩٥ الترخيص لـ ٦٦ شركة تعمل فى مجال الأوراق المالية ليصل عدد الشركات التى تعمل فى هذا المجال ١٤٦ شركة توزيعها كالتى :

عدد	
١٠٤	شركة سمسة
١٢	شركة لادارة محافظ الأوراق المالية
٨	شركة لادارة صناديق الاستثمار
٨	شركات ترويج وتغطية الاكتتاب وادارة المحافظ المالية
١	شركات متخصصة فى تكوين الشركات
١	شركات مقاصة وتسوية معاملات
١٢	صناديق الاستثمار
١٤٦	المجموع

والمتابع لحركة التعامل فى بورصة الأوراق المالية بمصر خلال الفترة من ٩١ حتى ١٩٩٦ ، يلاحظ أن عدد الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية عام ١٩٩١ بلغ ٥٨٢ شركة ، وزاد ليصل عام ١٩٩٦ الى ٦٨٠ شركة بزيادة نحو ١٦.٨٪ وبلغ عدد الأسهم ٣٧٤ مليون سهم عام ١٩٩١ ، وارتفع ليصل عام ١٩٩٦ الى ١.٣ مليار سهم بزيادة نحو ٢٣٧٪.

أيضا بلغت رؤوس أموال الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بمصر، عام ١٩٩١، نحو ٢.٧ مليار جنيه ، ارتفعت لتصل عام ١٩٩٦ الى ٩.٣ مليار جنيه تقريبا بزيادة نسبتها حول ٢٤٤٪ (١٢).

وان دل هذا على شىء - فإنما يدل على التطور الكبير الذى شهده سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة ٩١-١٩٩٦ نظرا لبرنامج الخصخصة والذى استهدف بيع أصول نحو ٢٥-٣٠ شركة

سنويا بالإضافة الى تطوير سوق رأس المال وزيادة كفاءة أدائه بصورة ساعدت على تسجيل عدد كبير فى سوق رأس المال للحصول على اعادة هيكلة أو تمويل طويل الأجل وتشجيع الاستثمار لدفع عجلة التنمية.

وفى الآونة الأخيرة لعب سوق الأوراق المالية فى مصر دورا بارزا فى التنمية الاقتصادية من خلال الاستثمارات التى تم تجميعها من الأفراد وتحويل مدخراتهم الى استثمارات مما ساعد على الحد من عوامل التسرب فى الاقتصاد القومى وتعبئة موارده لخدمة التنمية، وإن كان بعض القصور لازال موجودا من حيث تقدير قيمة السهم ومن حيث أن سوق الأوراق المالية بجميع هياكله ومؤسساته ساعد على زيادة حركة قوى السوق وزيادة الطلب على الأسهم والسندات مما انتهى الى بعض المغالاة فى أسعار هذه الأسهم إلا أنه يتوقع مع استقرار واستكمال تطوير السوق وتبادل المعلومات الكاملة وحرية التبادل أن يستقر السوق ويعكس أسعارا حقيقية .

الهوامش

- ١ - سليمان المنذرى . الأسواق العربية لرأس المال، دار الرأى . نوفمبر ١٩٨٧، ص ٣٠-٣٥
- ٢- محمد صالح الحناوى. اطلال على سوق الأوراق المالية المصرية، الأهرام الاقتصادى ، فبراير ١٩٩٥.
- ٣- النشرة الاقتصادية للبنك الأهلى. أعداد متفرقة .
- ٤- موريس سلامه. الأسواق المالية فى العالم. منشورات، بيروت ،باريس ١٩٨٣، ص ٨-١٠.
- ٥ - الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والاحصاء والتشريع : "دور الاستثمار الخاص فى تحقيق أهداف وخطط التنمية". المؤتمر العلمى الثالث عشر للاقتصاديين المصريين .القاهرة،نوفمبر ١٩٨٨ ، ص ص ٢٤-٣٠ .
- ٦- الأهرام الاقتصادى. أعداد متفرقة .
- ٧- النشرة الاقتصادية للبنك المركزى المصرى . أعداد متفرقة .
- ٨- مجدى محمد خليفة. الأسواق العربية لرأس المال . نشأتها، تطورها، المعهد العربى للتخطيط بالكويت، معهد التخطيط القومى ، القاهرة ١٩٩٢، ص ٢١-٢٧ .
- ٩ - مجلة مصر المعاصرة. أعداد متفرقة .
- ١٠- البورصات العربية. أعداد متفرقة.

- ١١- محمد سويلم. إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية. الشركة العربية للنشر والتوزيع، ١٩٩٢، ص ١٥-١٨ .
- ١٢- البنك المركزي المصري. التقرير الاقتصادى السنوى ٩٣/٩٢ ، ٩٤/٩٣ ، ٩٥/٩٤ ، ١٩٩٦/٩٥ .
- ١٣- سليمان المنزرى . "سندات القرض: أنواعها وتقنياتها ومخاطر التوظيف فيها" ، الأهرام الاقتصادى، مارس ١٩٩٥ .
- ١٤- عادل رمضان الأبيوكى: "وسطاء الأوراق المالية فى تشريعات البورصات العربية"، الأهرام الاقتصادى. مارس ١٩٩٥ ، ص ٢٨-٣٥ .
- ١٥- اتحاد المصارف العربية. استراتيجيات تنشيط البورصات العربية والربط بينها ، بيروت ١٩٩٤ ، ص ٢٨ .
- ١٦- اتحاد المصارف العربية. مؤتمر التعاون المصرفى العربى ٢٥-٢٧ مارس ١٩٧٦ ، الامارات العربية المتحدة ١٩٧٦ ، ص ٢٥ .
- ١٧- صندوق النقد العربى. معهد السياسات الاقتصادية ، جهود معوقات التخصيص فى الدول العربية. أبو ظبى ، مايو ١٩٩٥ ، ص ٣٥-٤٠ .