جمهورية مصر العربية
معهد التخطيط القومى
دبلوم التنمية والتخطيط
عام ٢٠٠٥ / ٢٠٠٦

سوق الأوراق المالية فى مصر

إعداد

خضر يوسف ابراهيم

إستيفاء لمتطلبات الحصول على دبلوم معهد التخطيط القومى – القاهرة بمركز دراسات الأستثمار وتخطيط وإدارة المشروعات

يونيو ٢٠٠٦

سوق الأوراق المالية فى مصر

إعداد

خضر يوسف ابراهيم

إستيفاء لمتطلبات الحصول على دبلوم معهد التخطيط القومى – القاهرة بمركز دراسات الأستثمار وتخطيط وإدارة المشروعات

اشراف

د. ياسر كمال السيد

خبير بمركز دراسات الأستثمار وتخطيط وإدارة المشروعات

معهد التخطيط القومى

يونيو ٢٠٠٦

سوق الأوراق المالية فى مصر

إعداد

خضر يوسف ابراهيم

إستيفاء لمتطلبات الحصول على دبلوم معهد التخطيط القومى – القاهرة بمركز دراسات الأستثمار وتخطيط وإدارة المشروعات

لجنة الإشراف :

الدكتور / ياسر كمال السيد خبير بمركز دراسات الأستثمار وتخطيط وإدارة المشروعات

لجنة العرض والمناقشة :

١- الدكتور / صادق رياض أبو العطا

٢-

يونيو ٢٠٠٦

بسم الله الرحمن الرحيم

" قالوا سبحانك لا علم لنا إلا
ماعلمتنا إنك أنت العليم الحكيم "

صدق الله العظيم

سورة البقرة (الآية ٣٢)

شكر وتقدير

أحمد الله حمدا كثيرا أن وفقنى لإتمام دراستى متوجا إياها بهذا البحث المتواضع ، وأشكره سبحانه وتعالى شكرا كثيرا على جزيل نعمائه على .

وأتوجه بالشكر والتقدير والعرفان والأمتنان لكل من قدم يد العون ، وساعدنى فى إخراج هذا الجهد المتواضع ، وأخص بالشكر الدكتور / ياسر كمال السيد الذى أشرف على هذه الدراسة وماقدمه لى من إرشادات وتوجيهات ، ولما وجدناه منه من كرم وسعة صدر وعلم غزير .

والشكر إلى الدكاترة الإجلاء أعضاء لجنة الحكم والمناقشة لتفضلهم وقبولهم الأشتراك فى لجنة الحكم على هذا البحث . والشكر أيضا إلى أسرة معهد التخطيط القومى ، وأخص بالشكر مركز دراسات الأستثمار وتخطيط وادارة المشروعات لأتاحتهم الفرصة لى لنيل هذا العلم .

والشكر والتقدير لكل من ساهم فى إسراء هذه الدراسة ، وفاتنى أن أذكره .....

الباحث

قائمة المحتويات

	الموضوع	رقم الصفحة
	الفصل الأول : أسواق المال (المفهوم – التطور – الدور)	**١٤**
١	ماهية أسواق المال	١٦
٢	تطور أسواق المال	١٦
٣	متطلبات نجاح أسواق المال	١٧
٤	أهمية أسواق المال	١٨
٥	الأوراق المالية المتداولة فى البورصة	١٩
٦	كفاءة سوق الأوراق المالية	٢٠
٧	دور أسواق المال فى التنمية الأقتصادية	٢١
٨	أنواع الأسواق المالية	٢٣
٩	المعاملات فى السوق المالية	٢٥
	الفصل الثانى : أسواق الأوراق المالية العالمية	**٢٩**
١	نبذة تاريخية واقتصادية لنشأة البورصات	٣١
٢	أسواق الأوراق المالية الدولية (البورصات الدولية)	٣١
٣	المشاكل التى يعانى منها سوق الأوراق المالية	٣٥
٤	مسببات أزمة أسواق المال	٣٦
٥	أهم الأزمات الرئيسية فى أسواق المال العالمية	٤٠
٦	مظاهر أزمات أسواق المال (مؤشرات حدوث الأزمة)	٤٦
	الفصل الثالث : سوق الأوراق المالية فى مصر	**٤٧**
١	نشأة وتطور سوق المال فى مصر	٤٩
٢	وظائف أسواق المال	٥٦
٣	أساليب واجراءات التعامل فى أسواق الأوراق المالية	٦٣
٤	دوافع تعامل صغار المستثمرين وسوق الأوراق المالية	٦٦
٥	مداخل تحليل الأستثمار	٦٨

٦ المعلومات المحاسبية فى سوق الأوراق المالية ٧٠
٧ المتغيرات المالية التى تؤثر على سلوك أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية ٧٣
٨ أسباب الأرتفاع والأنخفاض فى أسعار الأسهم بالبورصة المصرية ٧٨
٩ فلسفة تطوير سوق الأوراق المالية فى مصر ٧٩
المراجع ٨١

مقدمة

تمهيد :

ترجع نشأة سوق الأوراق المالية (البورصة) إلى ظهور وتوسع الشركات المساهمة ، والمشروعات الأستثمارية والتجارية التى بدأت تبحث عن مدخرات الناس وتوجيهها لهذا الغرض . وهناك من يرى بأن لفظ بورصة يرجع تاريخيا إلى القرن السادس عشر وإلى المدينة " بروج " فى بليجيكا حيث يجتمع المشتغلون بالتجارة فى فندق منسوب إلى صاحبه " فان دى بورس " بقصد عقد الصفقات التجارية دون تقديم أو نقل البضائع كما أشير إلى أن بورصة أمستردام " الهولندية " تعتبر أول سوق منظمة للأوراق المالية تلتها أسواق أخرى فى أوربا الغربية .

وتعتبر البورصات فى مصر من أقدم البورصات العالم حيث بدأت بورصة الأسكندرية تمارس نشاطها منذ عام ١٨٨١. يمثل تاريخ سوق الأوراق المالية فى مصر إنعكاسا للأوضاع الأقتصادية السائدة والمناخ الأستثمارى الذى يميز كل مرحلة من مراحل تطورها ، وعادة ما يتم التمييز بين ثلاثة مراحل تعكس تطور سوق الأوراق المالية فى مصر .

مرحلة ماقبل التأميم حيث تمثل هذه المرحلة بداية العمل فى سوق الأوراق المالية فى مصر ، وقد تميزت بداية النشاط فى البورصة بقلة عدد المستثمرين ، والتركيز على الأنشطة الزراعية ، وشركات إستصلاح الأراضى ، وقد شهدت فترة ما قبل التأميم صدور القانون (١٦١) لسنة ١٩٥٧ بشأن تنظيم سوق الأوراق المالية ، وكذلك قانون تمصير البنوك ، وشركات التأميم ، والوكالات التجارية الصادر فى فبراير ١٩٥٧ ، وما ترتب على ذلك من دخول المصريين محل الأجانب وانتعاش حركة تداول الأوراق المالية ، إلا أن هذا الأنتعاش لم يدم لفترة طويلة بسبب تدخل

الدولة فى تحديد الأرباح الموزعة على المساهمين بموجب القانون رقم (٧) لسنة ١٩٥٩ ، حيث أنخفض نشاط السوق وشهدت الأسعار هبوطا كبيرا إلى الحد الذى تدخلت معه الحكومة لوضع حد أدنى للأسعار ودخولها فى بعض الأحيان كمشترية لحماية السوق من الأنهيار .

مرحلة التأميم حيث جاءت إجراءات التأميم فى أوائل الستينات لتصيب السوق بالشلل ، وبمقتضاها تمت سيطرة القطاع العام على وسائل الأنتاج ، وشملت قرارات التأميم كافة قطاعات الدولة ، الأمر الذى أدى الى ركود إقتصادى شمل كل القطاعات وأثر هذا بشكل كبير على القطاع الخاص . حيث أقتصر نشاطه على المشروعات الفردية البسيطة بعد أن كانت مبادرته من أهم مقومات نجاح البورصة ، وكل هذه الأمور أدت فى مجملها إلى تجمد سوق الإصدار ، وتوقف شبه تام فى بورصة الأوراق المالية .

حيث إنكمش سوق تداول الأوراق المالية ، وفقدت السوق أهميتها كمركز للتعامل فى الأسهم بسبب ضعف العائد وخضوع الأرباح الموزعة لضريبة القيم المنقولة ، وتجمدت مع التأميم سوق الأصدار بحيث تقلص عدد الشركات المساهمة التابعة للقطاع الخاص إلى ٢٦ شركة فى يونيو ١٩٦١ بعد أن كان ٩٢٥ شركة فى يونيو ١٩٦٠ ، كما تراجع حجم التعامل فى سوق القاهرة للأوراق المالية من ٤٣,٩ مليون جنيه عام ١٩٥٨ إلى ٣,٦ مليون جنيه عام ١٩٧١ .

وفيما يلى بيان يوضح أعداد الشركات والبنوك قبل وبعد حدوث التأميم فى عام ١٩٦١ .

جدول رقم (١) : إعداد الشركات والبنوك قبل وبعد حدوث التأاميم فى عام ١٩٦١

قبل التاميم وحتى عام ١٩٦٠		**بعد التاميم عام ١٩٦١**	
عدد الشركات	عدد البنوك	عدد الشركات	عدد البنوك
٩٢٥	٣٢	٣٦	٨

المصدر : البنك المركزى المصرى ، الإدارة العامة للرقابة على بنوك القاهرة .

ويمكن إرجاع إنخفاض حجم التعامل فى البورصة للأ سباب التالية :

١- إيقاف التعامل فى بورصة الأوراق المالية فترة طويلة بسبب طول الإجراءات التنفيذية بإستبدال أسهم الشركات وتحويلها إلى سندات على الحكومة .

٢- صعوبة الأقتراض بضمان الأوراق المالية المتداولة فى البورصة فى ذلك الوقت .

٣- وجود حالة من القلق وفقدان الثقة فى سوق الأوراق المالية أثر صدور قوانين التأميم .

٤- إتجاه عدد كبير من المساهمين إلى تصفية مراكزهم فى البورصة بعد فتحها للتعامل مما أدى إلى إنخفاض أسعار الأوراق المالية .

٥- زيادة تدخل الحكومة فى عمليات السوق أدى الى إنكماش عدد العاملين بالسوق .

٦- تقليل حجم النشاط الخاص ، حيث فقد المستثمرين ثقتهم فى السوق .

مرحلة الأنفتاح والإصلاح الأقتصادى حيث أنه مع أوائل السبيعنات جاءت سياسة الأنفتاح الأقتصادى لتعبر عن فلسفة إقتصادية تقوم على تشجيع القطاع الخاص والتحول تدريجيا لأقتصاد السوق ، ولتحقيق ذلك صدرت العديد من القوانين أهمها قانون رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية ، والذى كان إصداره خطوة هامة فى إتجاه تنمية وتطوير سوق الأوراق المالية حيث وضع مجموعة من القواعد . ومن أهم هذه القواعد ما يلى :

١- المساواة فى الأعفاءات الضريبية بين عائد الأستثمار فى الأوراق المالية ، وعائد الإيداعات لدى البنوك .

٢- إطلاق حرية تحرير سعر الفائدة على السندات دون التقيد بالحد الأقصى الوارد فى القانون المدنى (٧%) .

٣- إستحداث نوع جديد من الأوراق المالية هى الأسهم لحاملها .

٤- إستحداث صناديق الأستثمار كوسيلة لجذب صغار المستثمرين .

٥- تنظيم الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية ، وتنظيم مهنه السمسرة .

٦- السماح بإنشاء بورصات جديدة تتمتع بالشخصية المعنوية الخاصة .

هدف البحث :

يهدف البحث الى التعرف على أسواق المال (خاصة فى مصر) والمتغيرات المالية التى تؤثر على سلوك أسعار الأسهم ، كما يهدف الى التعرف على أسباب الأرتفاع والأنخفاض فى أسعار الأسهم بالبورصة المصرية .

منهج البحث :

يعد هذا البحث من البحوث الأستقرائية ، كما يعتمد هذا البحث على التحليل الأستقرائى الوصفى للعوامل التى تؤثر على سلوك أسعار الأسهم . وعلى الرغم من أن هذا البحث وصفى الأ أنه سوف يركز على بورصة الأوراق المالية فى مصر بالدراسة والتحليل (كدراسة حالة) .

خطة البحث :

ينقسم هذا البحث إلى ثلاثة فصول بخلاف التمهيد السابق :

الفصل الأول : يهدف هذا الفصل إلى التعرف على مفهوم الأسواق المالية Financial Markets ، وكيف تطورت أسواق رأس المال ، وماهى متطلبات نجاح هذه الأسواق . ثم يوضح هذا الفصل أهمية أسواق المال ، وماهى الأوراق المالية المتداولة فى البورصة والتعرف على معنى ومفهوم كل ورقة مالية . كما يوضح أيضا أعضاء البورصة المنظمة من سماسرة وتجار للأوراق المالية وسماسرة الصالة وتجارها والمتخصصون ، وماهى الشروط الواجب توافرها حتى يتسنى تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية ، وماهو دور أسواق المال فى عملية التنمية الأقتصادية . كما يبرز هذا الفصل أنواع أسواق الأوراق المالية من سوق للنقد وسوق لرأس المال ، وسوق أولية وسوق ثانوية ، وكذلك المعاملات فى السوق المالية من تسعير للأوراق المالية والمضاربات فى البورصة وكذلك صور التعامل فى سوق المال .

الفصل الثانى : يهدف هذا الفصل إلى التعرف على أسواق الأوراق المالية العالمية (البورصات الدولية) وذلك من خلال إلقاء نبذة تاريخية وإقتصادية لنشأة البورصات ثم تقسيم البورصات إلى بورصات أمريكية ، وأوربية (لندن ، فرنسا ، ألمانيا ، أمستردام ، بورصات أوربية أخرى) ، وآسيوية . ويوضح هذا الفصل المشاكل التى يعانى منها سوق الأوراق المالية من غياب المؤسسات المالية الهامة والضرورية ، والأمية الأستثمارية والمعلومات ، وكذلك مسببات أزمة أسواق المال سواء كانت هذه الأسباب أو العوامل **سياسية** (نظرية المؤامرة) أو **إقتصادية** (عجز ميزان المدفوعات وزيادة حجم الديون الخارجية ، النمو غير المتوازن ، زيادة حجم الديون الرديئة ، إنخفاض معدلات النمو الأقتصادى ، زيادة حجم الأموال الساخنة) أو **نقدية** (المضاربة على هبوط العملة المحلية ، رفع سعر الفائدة على العملة المحلية ، التوسع فى الأئتمان لتمويل شراء الأوراق المالية ، ضعف الرقابة على النشاط المصرفى ، ربط العملة المحلية بالدولار الأمريكى) أو **متعلقة بالأداء فى البورصات** (المضاربات غير المنضبطة فى البورصة ، الأرتفاع المغالى فيه فى قيمة الأسهم عن قيمتها الحقيقية ، عدم وجود ضوابط للأستثمارات الساخنة فى البورصة ، زيادة حجم التعامل الصورى ، والعوامل النفسية والأشاعات) . كما يبرز الفصل أهم الأزمات الرئيسية فى أسواق المال العالمية الذى أمكن تقسيمها إلى أزمات ما قبل أزمة أسواق المال الأسيوية ، وأزمة أسواق المال الأسيوية ، أزمات ما بعد أزمة أسواق المال الأسيوية . ويتعرض الفصل فى النهاية إلى مؤشرات حدوث الأزمات فى أسواق المال من إنهيار الأسعار فى سوق الأوراق المالية ، وإنهيار قيمة العملة المحلية ، وتقلص حجم الأحتياطى النقدى الأجنبى للدولة ، ورفع سعر الفائدة لحماية العملة المحلية ، وزيادة حجم الديون المعدومة على القروض الممنوحة للمضاربين ، وغلق كثير من البنوك لسلوكها المعيب ، والخسائر الكبيرة لشركات الأوراق المالية .

الفصل الثالث : يهدف هذا الفصل إلى التركيز على سوق الأوراق المالية فى مصر . يستعرض الفصل النشأة التاريخية لسوق المال فى مصر من بورصة القاهرة ثم بورصة الأسكندرية ، ولقد تم تقسيم التطورات التى شملت سوق المال فى مصر إلى أربعة مراحل رئيسية : المرحلة الأولى (١٨٨٢ – ١٩٥٢) ، والمرحلة الثانية (١٩٥٢ – ١٩٦١) " مرحلة التمصير والتأميم " ، والمرحلة الثالثة (١٩٦١ – ١٩٧٤) " التحولات الأشتراكية " ، وأخيرا المرحلة الرابعة (١٩٧٤ – ١٩٩٨) . وأوضح الفصل وظائف أسواق المال سواء وظيفة تمويلية أو وظيفة أقتصادية ، وكذلك أظهر أعضاء السوق المنظمة وكيفية إدارة البورصة ، وماهى الشروط الواجب توافرها حتى يتم تسجيل الأوراق المالية بالبورصة المصرية ، وكذا طرق التعامل فى أسواق الأوراق المالية (طريقة بنوك الأستثمار ، طريقة بيوت السماسرة) . ويبرز الفصل أساليب واجراءات التعامل فى أسواق الوراق المالية و كذلك دوافع تعامل صغار المستثمرين فى سوق الأوراق المالية . وأوضح الفصل أن هناك ثلاثة مداخل لتحليل الأستثمار الأ وهم مدخل التحليل الفنى ، ومدخل السلوك العشوائى ، ومدخل تحليل العوامل الأساسية وكذلك أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمر فى سوق الأوراق المالية وخصائص البيانات والمعلومات اللأزمة للمستثكرين فى سوق الأوراق المالية . وأبرز الفصل المتغيرات المالية التى تؤثر على سلوك أسعار الأسهم فى سوق الوراق المالية والتى تساهم فى تحديد أسعار الأوراق المالية وذلك لتلبية احتياجات المستفيدين من المعلومات . وأختتم الفصل بأسباب الأرتفاع والأنخفاض فى اسعار الأسهم بالبورصة المصرية وكذلك فلسفة تطوير سوق الأوراق المالية فى مصر .