جمهورية مصر العربية
معهد التخطيط القومي
محور الاستثمار وتخطيط وإدارة المشروعات

إطار مقترح لتطوير سوق الأوراق المالية في مصر

بحث مقدم من:
نجاة محمد مرعي يونس
بكالوريوس تجارة ــ قسم المحاسبة ــ جامعة عين شمس ١٩٩٧
دبلوم الدراسات العليا في المحاسبة المالية ــ جامعة عين شمس ١٩٩٩
وكيلة حسابات ــ قطاع حسابات الحكومة بوزارة المالية

استيفاء لمتطلبات الحصول علي دبلوم معهد التخطيط القومي

تحت إشراف

ا.د. سهير أبو العينين
مدير مركز دراسات السياسات الكلية

د. حجازي الجزار
خبير بمعهد التخطيط القومي

٢٠٠٤ م

بسم الله الرحمن الرحيم

"رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلي والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين"

صدق الله العظيم

سورة الأحقاف
آية (١٥)

إهداء

الي أبي الحبيب.... المثل والقدوة

الي أمي.... البحر الفياض بالحب والحنان

أرق كلمات العرفان والتقدير

والي أخواتي الأعزاء.... أيمن ونجلاء ووائل

الباحثة..

شكر وتقدير

الحمد لله والشكر له علي عونه وتوفيقه لي علي إنجاز هذا العمل البحثي الذي آمل أن يكون فيه ما يفيد المهتمين بالأوراق المالية خاصة الأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية.

وانطلاقا من العرفان بالجميل فأنني أتقدم بجزيل الشكر والتقدير وفائق الاحترام إلى كل أساتذتي خاصة الذين تكرموا بالإشراف علي هذا البحث وهم:

الأستاذة الدكتورة / **سهير أبو العينين** .. مدير مركز دراسات السياسات الكلية، وعلي ما أحاطتني به من اهتمام وتوجيه منذ شرعت في إعداد خطة البحث، وطيلة مراحل البحث فيه، سواء فيما يتصل بتوجيه الباحثة إلى مصادر البحث والمعلومات أو فيما يتعلق بتقسيم الدراسة وصياغة محتواها، ولما بذلته سيادتها من جهد كبير في سبيل إخراج هذا البحث علي أفضل وجه ممكن وبالصورة اللائقة ــ فلها مني كل الشكر والامتنان وجزاها الله عني خير الجزاء.

كما أعبر عن عظيم الشكر والتقدير للأستاذ الفاضل الدكتور /**حجازي الجزار**.. لتفضله بقبول الإشراف علي هذا البحث، وكذلك لملاحظات سيادته القيمة التي أبداها خلال مرحلة إعداد البحث، مما أتاح للباحثة الاستفادة الجمة من خبرة سيادته في هذا الشأن.

كما أتوجه بخالص التقدير والشكر للأستاذة الفاضلة الدكتورة / **نيفين كمال** .. لتفضلها بقبول الاشتراك في مناقشه هذا البحث.

ولا يفوتني أيضا أن أتوجه بالشكر إلى السادة العاملين بمركز التدريب والتعليم، والعاملين بالمكتبة لإسهامهم في العمل علي راحة الدارسين، وكذلك الشكر إلى العاملين بالجهات التي حصلت منها علي بيانات لما قدموه للباحثة من تسهيلات مثال: هيئة سوق المال، البورصة المصرية، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي، مكتبه مجلس الوزراء، مكتبه عين شمس، اكاديميه السادات، وكذلك الشكر لكل من شاركني في مسيرة بحثي...

الباحثة...

فهرس البحث

	رقم الصفحة
مقدمة البحث	
الفصل الأول: خصائص سوق الأوراق المالية في مصر	١-١٧
١/١ أسواق المال : المفهوم ــ الوظائف ــ الأنواع .	٣
٢/١ نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في مصر.	٧
٣/١ المتعاملون في السوق المصري للأوراق المالية.	١٣
٤/١ مفهوم وصور الكفاءة في سوق الأوراق المالية.	١٥
الفصل الثاني:مشاكل ومعوقات أداء سوق الأوراق المالية في مصر	١٨ -٤٧
١/٢ تقييم أداء السوق المصري للأوراق المالية خلال الفترة ١٩٩٣– ٢٠٠٤	٢٠
٢/٢ أهم مشاكل ومعوقات أداء سوق الأوراق المالية في مصر.	٣٤
١/٢/٢ محدودية عرض وطلب الأوراق المالية .	٣٥
أ- قله المعروض من الأوراق المالية وضعف الإصدارات.	٣٥
ب- محدودية جانب الطلب علي الأوراق المالية بالسوق المصري.	٣٦
٢/٢/٢ الافتقار إلى المؤسسات صانعة السوق وترويج المشروعات.	٣٧
٣/٢/٢ نقص الوعي بالاستثمار في الأوراق المالية.	٣٨
٤/٢/٢ نقص المعلومات والإفصاح المحاسبي.	٣٨
٥/٢/٢ تضارب السياسات والنظم التي تحكم السوق.	٤٢
٦/٢/٢ فقدان الثقة في التعامل في سوق الأوراق المالية.	٤٢
٧/٢/٢ ضعف دور الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى.	٤٤
٨/٢/٢ المعوقات المؤسسية .	٤٤
أ - المعوقات القانونية.	٤٤
ب- المعوقات التنظيمية.	٤٥
ج- انخفاض القدرة علي التداول ونقل الملكية.	٤٧

الفصل الثالث:إطار مقترح لتطوير سوق الأوراق المالية في مصر ٤٨-٦٦

١/٣ تنشيط عرض وطلب الأوراق المالية . ٥٠

أ- تنشيط عرض الأوراق المالية في السوق المصري. ٥٠

ب- تنشيط الطلب على الأوراق المالية في السوق المصري. ٥١

٢/٣ إنشاء الشركات المتخصصة التي يفتقر إليها سوق الأوراق المالية . ٥٣

٣/٣ تنمية الوعي بالاستثمار في الأوراق المالية. ٥٤

٤/٣ توفير المعلومات وزيادة الإفصاح المحاسبي. ٥٥

٥/٣ التنسيق بين السياسات والنظم التي تحكم السوق. ٥٧

٦/٣ بث الثقة في التعامل في سوق الأوراق المالية. ٥٧

٧/٣ دعم دور الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى لتنشيط وتطوير الأوراق المالية في مصر. ٥٩

٨/٣ إزالة المعوقات المؤسسية . ٦٤

أ- إزالة المعوقات القانونية. ٦٤

ب- إزالة المعوقات التنظيمية. ٦٤

ج- تدعيم القدرة على التداول وسهولة نقل الملكية. ٦٦

النتائج والتوصيات ٦٧-٦٨

قائمة المراجع ٧١ -٧٨

ملاحق البحث ٧٩ -٨٥

فهرس الجداول

رقم الجدول	اسم الجدول	رقم الصفحة
١	أعداد الشركات والبنوك قبل وبعد حدوث التأميم في عام ١٩٦١ .	٩
٢	تطور رأس المال السوقي للأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية .	١٢
٣	التوزيع النسبي للقيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية .	١٢
٤	التطور في أعداد ورؤوس أموال الشركات الجديدة والقائمة خلال الفترة ١٩٩٣-٢٠٠٤/٥/٢٧ .	٢١
٥	الإصدارات الجديدة من السندات في سوق الأوراق المالية خلال الفترة ١٩٩٣ – ٢٠٠٤/٥/٢٧ .	٢٢
٦	تطور الإصدارات الجديدة من الأسهم و السندات في سوق الأوراق المالية خلال الفترة ١٩٩٣ – ٢٠٠٤/٥/٢٧ .	٢٣
٧	تطور قيمة التداول السنوي ومتوسط قيمة التداول الشهري خلال الفترة ١٩٩٣– ٢٠٠٤/٥/٢٧ .	٢٤
٨	تطور عدد الأوراق المالية المتداولة خلال الفترة ١٩٩٣ – ٢٠٠٤/٥/٢٧ .	٢٥
٩	تطور عدد العمليات المنفذة خلال ٩٣-٢٠٠٤/٥/٢٧ .	٢٦
١٠	تطور عدد الشركات المسجلة والمتداول أوراقها خلال الفترة (١٩٩٣ – ٢٠٠٤/٥/٢٧) .	٢٨
١١	تطور معدل دوران الأسهم خلال الفترة (١٩٩٣ -٢٠٠٤/٥/٢٧) .	٣٠
١٢	تطور حركه قيد الشركات بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة (١٩٩٣ -٢٠٠٤/٥/٢٧) .	٣١
١٣	تطور حركة مؤشر السوق خلال الفترة من ٢٠٠٣/٢/٢٨ -٢٠٠٤/٥/٣١ .	٣٢
١٤	تطور حركة مؤشر بورصة الأوراق المالية خلال الفترة (٢٠٠٣/٢/٢٨- ٢٠٠٤/٢/٢٩) .	٣٣

مقدمة

يحتل سوق الأوراق المالية مركزاً حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة ،ويقوم بدور هام في تجميع رؤوس الأموال من أجل التنمية الاقتصادية، وذلك من منطلق مساهمة هذا السوق في توجيه الموارد المتاحة إلى الجهات التي يمكن أن تستخدم هذه الموارد بكفاءة، حيث يمثل حلقة الوصل التي تمر من خلالها مدخرات الأفراد لكي يتم توظيفها في إنتاج السلع والخدمات ذات المنفعة الاقتصادية، مما يساعد على توفير الرفاهية لكل أفراد المجتمع.

وقد تزايد في الآونة الأخيرة الاهتمام بسوق الأوراق المالية في مصر حتى يستطيع أن يؤدى دوره في المساعدة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، وما تستلزمه من استثمارات ضخمة، تستوجب الكثير من الإنفاق الاستثماري بما لا تستطيع الموازنة العامة للدولة وحدها تدبيره. وقد قامت الدولة في سبيل تطوير سوق للأوراق المالية في مصر بإدخال الكثير من التعديلات على التشريعات المؤثرة على نشاط هذا السوق، علاوة على إنشاء الهيئة العامة لسوق المال، بهدف تهيئة المناخ الملائم لتشجيع المستثمرين على إنشاء مزيد من الشركات المساهمة والتعديل في الأوراق المالية شراء وبيعا. وتتضح أهمية دراسة سوق الأوراق المالية للمجتمع المصري مع انتهاج الدولة لسياسات الإصلاح الاقتصادي التي تعتمد على آليات السوق، وزيادة دور القطاع الخاص في الاستثمار والإنتاج، فإذا أخذنا في الاعتبار أن أراء الاقتصاديين قد اتفقت على أن عملية التنمية الاقتصادية لا تعدو أن تكون كلمات بلا مضمون إذا لم تسفر عن وجود قطاع انتاجى متقدم يكون قادر على:

١. تلبية احتياجات المجتمع من السلع والخدمات.
٢. تكوين الاستثمارات اللازمة لتشغيل الموارد المعطلة في المجتمع.

ومن ثم، فان مساهمة سوق الأوراق المالية تعد عاملا أساسيا في تمكين عوامل الإنتاج من أداء دورها في عملية التنمية الاقتصادية حيث يقع على هذا السوق عبء تنمية واجتذاب الأموال وتوجيهها لأغراض الاستثمار داخل البلاد بالشكل الذي يعمل على تشغيل عوامل الإنتاج في المجتمع.

واستنادا إلى ما تقدم يمكن القول أن تحقيق الأهداف السابق ذكرها يتوقف على:

١. درجة تطور هذا السوق التي تجعل له القدرة على الاحتفاظ بالمدخرات المحلية لتشكل الثروة اللازمة لتنويع الأوراق المالية التي تشجع على الاستثمار والإنتاج في المجتمع، وتعمل على اجتذاب المزيد من هذه الأموال لذات الهدف.

٢. قدرة هذا السوق على منافسة الأسواق المماثلة بالبلاد الأخرى، واجتذاب جانب من المدخرات الدولية للاستثمار في الأغراض الإنتاجية داخل البلاد. أو تقليل إمكانية الأسواق الأخرى على اجتذاب المدخرات المالية الوطنية للاستثمار في العالم الخارجي.

هذا ويعتبر تخفيض الميل للاقتراض من الخارج لأغراض تمويل مشروعات وبرامج التنمية الاقتصادية، هو أحد النتائج الهامة الناشئة عن تنمية أسواق المال في مصر بصفة عامة، وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة.

ومع ذلك هناك مشكلات وعوائق وأوجه قصور في سوق الأوراق المالية تعوقه عن أداء دوره بالشكل الأمثل . ولعل أهم هذه المشكلات يتمثل في ضعف البناء التنظيمي والادارى للبورصة ، وكذلك ضعف الأداء الفني الذي ينعكس في قصور دوره التمويلي لعمليات الاستثمار الانتاجى بالشكل الذي يخدم أهداف الاستثمار والتنمية في المجتمع.

أهداف البحث

تستهدف هذه الدراسة اقتراح أسس تطوير وتنمية سوق الأوراق المالية المصرية ليكون قادراً على تحقيق:

١. تعبئة المدخرات المحلية واجتذاب المدخرات الأجنبية.

٢. تكوين الاستثمارات اللازمة لتشغيل الموارد المعطلة في المجتمع وذلك بالشكل الذي يعمل على تحقيق أهداف السياسات الاقتصادية في التنمية.

ولتحقيق هذا الهدف تقوم الدراسة بتشخيص أوضاع سوق الأوراق المالية في مصر ،وتقييم أدائها خلال الفترة (١٩٩٣-٢٠٠٤) ، ويرجع سبب اختيار هذه الفترة إلى :

- بدء تنفيذ برامج التحول من ملكية القطاع العام لوسائل الإنتاج إلى القطاع الخاص .
- استقرار الأوضاع المالية والنقدية في سوق الأوراق المالية .
- بدء التنفيذ الفعلي لقانون سوق المال (٩٥) لسنة ١٩٩٢ .

كما تقوم هذه الدراسة بعرض أهم المشكلات التي تواجهها ، ثم اقتراح بعض الأسس لتطوير سوق الأوراق المالية بما يمكنها من مواجهة هذه المشكلات والانطلاق في أداء دورها بالشكل المطلوب لتمويل عملية الاستثمار من أجل التنمية .وتعتمد الدراسة علي مناهج التحليل النظري والإحصائي .