

بسم الله الرحمن الرحيم

الحزب الوطنى الديمقراطى
الأمانة العامة
لجنة الشؤون الاقتصادية والمالية

لقاء العمل السنوى الرابع
حول
القدرة التنافسية للاقتصاد المصرى
التحديات الجديدة ومداخل المواجهة
٢٩ - ٣٠ يناير ١٩٩٥

إعادة هيكلة سوق رأس المال فى مصر
لتأهيله لمواجهة مرحلة الإصلاح الهيكلى

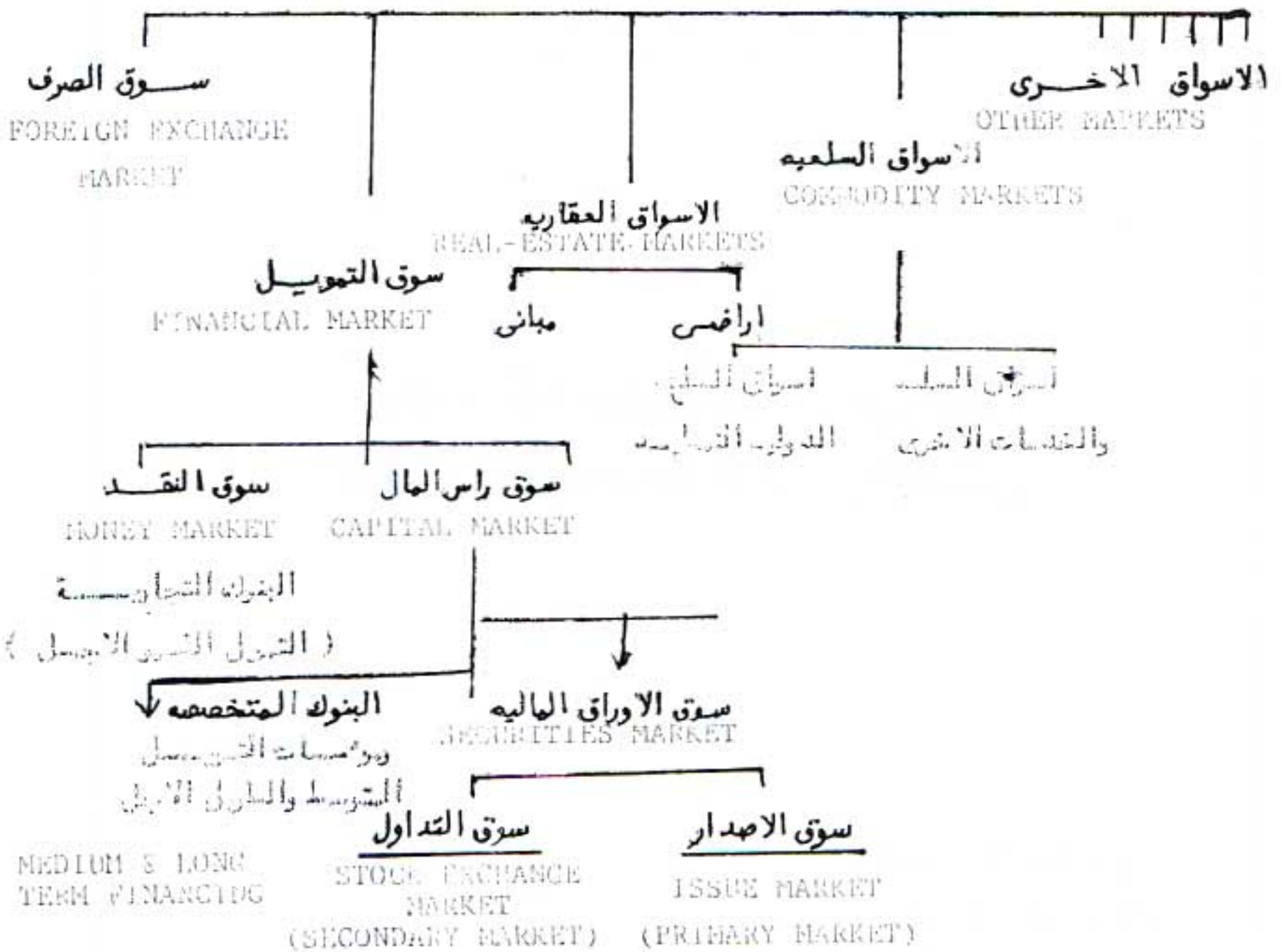
ورقه مقدمة من
أ. / سيد عيسى
خبير اقتصادى

تميرك وسوق رأس المال من الساحة النقدية في سوق التمويل
 في مصر «» وتميرك وسوق رأس المال من الساحة النقدية في سوق التمويل
 الاصلاح الهيكلي (STRUCTURAL REFORM ERA) - معراج من التعديلات لي
 ولكن من المحتمل تحقيق الزيادة المنتزعة في الانتاج «» والانتاج الموجه للتصدير
 (EXPORT ORIENTED) بداءة خاصة «»

«» ويبدأ وينتهي قبل تنافس أنظمة السوق تيرك من ارتفاعها إلى خرابها سوق المال
 من الشكل البياني التالي «»

سوق المال (السوق الناشئة للاستثمار)

(INVESTMENT MARKET)



وتوزيع المعونة سوق رأس المال في أنها تتوفر للتشجيع الرأسمالي
 أي شراء الأسهم والتمويل للمؤسسات الإنتاجية الحديثة وما توفره التمويل
 DEVELOPMENT FINANCING في المؤسسات الصناعية التامة وكذلك التمويل لأغراض الاحتلال
 والتجديد • ومن ثم يعتبر هذا التمويل بحق هو محرك النمو الاقتصادي
 ENGIN OF GROWTH في تمويل الموارد بين أجهزة سوق التمويل *

يتبين من الاختلال من مركز تمويل الموارد في الأجهزة الرئيسية العاملة في سوق التمويل
 الذي يعكسه التوزيع النسبي لتوزيعها في نهاية عام ١٩٦٢م •

الاشهرية النسبية	الاراء الاجمالية (بالارواجنيد)	الاراء الاجمالية
٢٢.٨	١٤٨.٦٧	البنك التجاري
١٣.٦	٧٧.٧٧	بنك الاستثمار والاعمال
٥.٦	١١.٥٠	البنك الزراعي
		اجمالي التقييم الاسمي للاسهل
		التمويل من سوق الوراق المالية
		اجمالي التقييم الاسمي للاسهل
		التمويل من سوق الوراق المالية
٣.٠	٥.٨٨	٣.٠
١٠٠%	١٢ و ٢٠.٤	الاجمالي
		يتضح من هذا البيان ان الموارد المتاحة في سوق النقد ورأس المال هي كالتالي:
		سوق التسهيلات
١١.٥	١٨٦.٧٤	
٨.٥	١٧٣.٨	سوق رأس المال
١٠٠%	١٢ و ٢٠.٤	الاجمالي

والارقام واضحة ذلك على مدى الاختلال في توزيع الموارد بين السوقيين •

ولا يقتصر هذا الاختلال على السوقين الغيرين المرهقين من قسط بل نجد ان في سوق النقد
 اختلال اغتواكبير بين موارد البنك (٧٨ بنك) التي تم تمويلها على ٧٧% من موارده

• • • • • المندقات المدوجه بالبنوك اثارها مندقات حكويه وبيانات

• ٢٨٤ مليون جنيه مندقات التقديره الوطنيه • ٧٠٢ مليون جنيه مندقات الامكان

هذه السوق ، بينما لا تشكل موارد بنك الاستثمار والاعمال (٣٢ بنك) سوى ١٣ و٦ % من تلك الموارد (٤)

اما سوق راس المال فعرضنا عن ان اجمالي موارداً لا تشكل سوى ثلثه عن عشر الموارد الاجمالية للسوقين (٥ و٨ %) فان هناك اختلالاً ايضاً في توزيع الموارد بين لجهزته تلك السوق حيث يخسر البنك المتخصصه نحو ٦٦ % من اجمالي موارد السوق ويخص سوق الاوراق العاليه ٣٤ % منها يضاف الى ذلك الاختلال بين قيم الاسهم والسندات ، حيث تمثل القيم الاجماليه للاسهم الموجهه بسوقى الاوراق العاليه - ٩٤ % من اصول سوق الاوراق العاليه بالقيم الاسويه ، بينما لا تمثل السندات سوى ٦ % من اصول تلك السوق على شكل المألوف في الاسواق العالميه وهو زياده - الاسويه النسبيه للسندات به وجه كبيره عن الاسويه النسبيه للاسهم .

ويرجع ضعف موارد البنك المتخصصه (بنك التجاره الصناعيه - بنك عقاربان - بنك رشيمى للتعميره والائتمان الزراعي و ١٧ بنك للتجاره والائتمان الزراعي بالمحافظات) ، وجموعها ٢١ بنك ، الى انها كانت ولا زالت تعتمد في توفير مواردها به وجه كبيره على ما تحصل عليه من تمويل من البنك المركزي وقروض من البنوك التجاريه وبنوك الاستثمار والاعمال وبالرغم ان معظم هذه البنوك قد بدأت في وقت متأخر قبول الودائع العاديه وودائع التوفير الا ان مواردها من هذا المصدر ما زالت متواضعه بالنسبه لاحتياجاتها التمويلية . ويضاف الى هذه البنوك المتخصصة بنك الاسكان والتعمير وودائع لجهزات التعمير وخارج عن مظهره البنك المركزي ولا زالت موارد ، ايضاً قليله من مصادر الودائع ودقات التوفير . وجموع ما يتوفر له من الموارد الذاتية لا يتناسب ابداً مع محتاجه خطوط الاسكان والتعمير من موارد .

اولاً : اعاده مراكبه وتفعيل البنك المتخصصه .

تم هذه الهيكله على محورين اساسيين هما :

(١) اعاده الهيكله التفاضليه .

يجب بادىء ذي بدء ان تدخل البنوك المتخصصه كلها تحت مظله البنك المركزي ولم يعد ممن المقبول ان يمثل بنك الاستثمار التري وبنك الاسكان والتعمير خارجين عن اشراف هذا البنك وذلك ضماناً لتوفير النظرة الشامله الى التمويل المتخصص في مختلف القطاعات وهو ما يتطلب اجراء التغييرات التنظيميه التاليه .

(أ) بنك الاستثمار التري :

نشأ هذا البنك في ظل سياسه وجود قطاع عام مهيمن على منظم وسائل الانتاج في مصر وكان لهذا المنظم تأثيره في اسلوب عمل البنك وادارته وطريقه حصوله على الموارد بعرضه عن الاساليب المصرفيه المتعارف عليها . اما في ظل وجود قطاع اعمال عام يعمل وفق فلسفه

« لا تشمل ثلاثه بنوك انشئت بترايين خاصه هي : المصرف الزراعي - كوكباله - بنسك

بنسك ناصر الاجتماعي .

القطاع الخاص فلم يعد هذا القطاع حكومياً بل هو قطاع مملوك للحكومة (ملكية خاصة) - ومن ثم - يجب ان يتحول بنك الاستثمار القومى الى قطاع الاعمال العام شأنه شأن البنوك الاخرى الكبرى والبنوك المتخصصة لاخرى ليخدم التمويل لـ مختلف القطاعات على اسس غير تمييزية .
وبالنظر الى ما يتوفر لهذا البنك من موارد نسبية كبيرة تزيد عن ٥٠ مليار جنيه مصرى فانه سيصبح قادراً على تمويل التنمية الصناعية المطلوبة فى الـ المرحلة القادمة وعموماً يعجز عنه فى الوقت الحالى بنك التنمية الصناعية .

ب) بنك التنمية الصناعية (الحالى)

يعد ل غرض هذا البنك ليصبح بنكاً لتنمية المشروعات الصغيرة لان موارد و قد راته
وامكانياته الحالية يمكن ان تفي بهذا الغرض الجديد .

ج) البنك العقاري :

يشتمل البنك الاسكان والتعمير ، على ان يتولى الإسكان الاخران (العقارى المصرى
والعقارى العربى) تمويل الاستثمار العقارى بصفه عامه . ويشتمل بنك الاسكان على تمويل مشروعات
الاسكان المتوسط والشعبى .

د) البنك الزراعي :

تظل من الناحية التشغيلية كما هى - على ان يزيد ارتباط بنوك المحافظات بالحكومات المحلية
مما يسهل فيما يتعلق بزيادة موارد من المزارع والمجلىه .

٢) اعادة الهيكلة المالية وتوفير الموارد :

أ) السندات :

يفضل ان يكون تمويل جميع البنوك المتخصصة باصدار السندات المبنية

الاشراش :

- ١- سندات التمويل الصناعى
- ٢- سندات التمويل الزراعى
- ٣- سندات التمويل العقارى
- ٤- سندات تمويل الاستثمار الترميى

وتولى البنك المركزى المصرى اصدار وترويج هذه السندات لصالح البنوك المتخصصة
كل على حده من خلال مجمع لكل تخصص او من خلال مجمع واحد لكل البنوك المتخصصة
على ان توزع حصيله السندات لكل حسب احتياجاته التمويلية وهو البديل الافضل
على ان تتوفر لهذا السندات الخصائص التالية :

- ١- تدعى فى جداول البورصة وان يتم تداولها فى اسواقها .
- ٢- ان تصدر باسمعار ناشد و تنافسيه تزيد عن متوسط العائد على الودائع المصرفيه .
- ٣- يتم اصدار نونين من هذه السندات . يكون الزمان منها ذا فائد و ثابتة والاخر ذا فائد و متغيره

٤٥١	٤٢٤	٢٤٢	(مليون ورنج)	عدد الاوراق المدرجه
٤٥٩٧	٤١٣٩	١٢٤٤	(مليون جنيه)	رؤس الاموال المدرجه
١٤٤٨٠	١٢٨٠٧	١٨٣٨	(" " ")	القيمه السوقيه للاوراق المدرجه

ومن تطوّر ارقام حجم التعامل وتوسط حجم التعامل الشهري وعدد العمليات ورؤس الاموال للمدرجه والعلوه في القيمه السوقيه للاوراق MARKET CAPITALIZATION توضح ابعاد التطور وسدى الزيادة الراساليه التي تحققت في اجمالي قيم الاوراق بسبب ارتفاع الاسعار وكيف ان الزيادة في عدد الاوراق المتعامل عليها وعدد الشركات التي يجرى التعامل على اوراقها لم تواكب الزيادة لافي حجم التعامل ولا حركه النشاط ولا الزيادة الراساليه في الاسعار وهو ما يشي الى تضخم الاسعار الذي يروج بصفه اساسيه الى النقص الكبير في العرض للتداول من الاوراق الجديده والاوراق الموجوده بالفصل وغير القيد في جداول البورصة وعلى اوراق الشركات ذات الاكتتاب المغلق وتامل اخر اكثر اهميه له تاثيره البالغ على قلة العرض وهو بطء عرض اوراق شركات قطاع الاعمال العام على عكس ما كان متوقعا من جمهور المتعاملين في سوق الاوراق الماليه .

وتتطلب اعاده هيكلية سوق الاوراق الماليه العمل في محورين هما :

(١) سوق الاصدار :

تربح اذرع سوق الاصدار ISSUE MARKET الى انها المنتج الاوحد للاوراق الماليه المحليه . ويبيح التائون رقم ١٥ لسنة ١٩٩٢م تداول الاوراق الاجنبيه في البورصات المصريه ولكن ذلك لم يتحقق بعد . ومن ثم فان التداول يعتمد اعتمادا تاما على سوق الاصدار الوطني . وبشكله التداول في مصر في ان ٢٩% من مجموع عدد الشركات المدرجه اصعبها في جداول البورصتين (اصبح التعامل في البورصتين موحدًا وكانهما بورصه واحد بعد ربط التعامل بينهما بالكونترول وتوحد عدد منها ٧٠٠ شركه على من شركات الاكتتاب المغلق وعدد منها ٥٤٥ حتى نهايه عام ١٩٩٤م بنسبه ٧٧% من اجمالي عدد الشركات والتعامل على اسهم منذ الشركات قليل بدوجه كبيره كما ان قاعده المالكه لاسهمها محدوده بسبب الطابع العائلي لمالكيتها .

ولهذا فان الدول الوحيد في الرقعه الراعيه لزيادة المعروض في سوق الاصدار هو طرح كميات مناسبه من الاوراق الماليه لشركات قطاع الاعمال يجب الا تقل قيمتها خلال العام الحالي ١٩٩٥م عما يتراوح ما بين ١٠ الى ١٥ مليار جنيه مصري . لان مثل هذا الحجم سيؤدي الى ترشيد RATIONALIZATION للتعامل ووسيع قاعده المالكه ويشرح للمناديق التائيه او التي تنتظر العمل الحصول اصول مقترحه من الاوراق المختلفه كما يتيح لها تنوع DIVERSIFICATION محافظتها خاصه وان قانسون سوق وامر المال لا يسمح لهذ السنه ان يتملك اوراق ماليه في شركه واحده تزيد عن ١٠% من قيمه صكوكها او ١٥% من اجمالي القيمه الاجماليه لاوراق هذه الشركه .

(٢) سوق التداول :

يتطلب زياده المعروض من الاوراق الماليه (اسهم وسندات) تاخيل بورصه الاوراق الماليه

لمواجهته الزيادة في عدد الأوراق المدروجة من جهته وزياد معدل التداول (TURNOVER) وفي حجمه (VOLUME) ولا يقتصر هذا التأهيل على قدرات الانجاز المادية فقط بل يتطلب اتخاذ اجراءات تنظيمية وقانونية ملزمة منها :

أ) اصدار قرار جمهوري بلائحه جديد ولعمل البورصة بدلا من اللائحه القديمه التي صدرت بالقانون ١٦١ لسنة ١٩٥٧م والفاصل القانون ١٥ لسنة ١٩٦٢م حتى يتم التعامل على اساس راسخه .
ب) اعاد تشكيل مجلس ادارة البورصة بحديث يزيد فيه عدد الخبراء ونقل عدد السماسرة وان تشمل فيه الشركات الجديده العاملة في سوق الأوراق الماليه كتمسك بقا الاستثمار وادارة محافظ الأوراق الماليه بالاضافه الى شركات رأس المال المخاطر .
ج) ايجار آليه محايد لمراقبه الاسعار ومنع جنوح جها وحيث لا يتدخل السماسرة في هذه العملية
د) زياد قدرة نظام الكمبيوتر المستخدم في البورصة بما يؤدى الى زياده وسرعه الانجاز وسعه التخزين PROCESSING & STORAGE CAPACITY .

هـ) سرعة ادخال خدمات التمامه CLEARING والتسوية SETTLEMENT وخدمات تقييم الأوراق RATING واصلاح نظام الكمبيوتر في مقابله طلبات البيع والشراء لتنفيذ ما Matching الذي يؤدى حاليا الى زياد عدد العمليات TRANSACTIONS بدون مهور ولا يجعل الاولويه لافضل العروض بسبب وجوب توحيد كميته الأوراق المعروضه والمطلوبه في اوامر البيع واوامر الشراء .
ج) الاتجاه نحو التنفيذ الاكثرونى لاوامر البيع والشراء من مكاتب السماسرة مباشرة بعد ادخال نظام جعلهم متصلين ON- LINE بجهاز الكمبيوتر الرئيسى بالبورصة من خلال DOW JONES & TELERATE. ويزود التي بدأ ادخالها في السوق بالفعل .

هـ) امكانيه ايجاد مقر جديد في وسط البلد لبورصة القاهرة او تطوير وتعليه مقرها الحالي بما يتوسع وجود مكان ارحب لجمهور المتعاملين الذي يتزايد عددهم وزياد عدد اجيزه عرض الاسعار TERMINALES سرا داخل البورصة او في صالات البنوك الكبيره نشرا للوى بسوق الأوراق الماليه والاعلام بالامسار .

د) ان تنفذ بصرامه الاحكام التي جاءت في قانون مسوق رأس المال فيما يتعلق بالانفتاح DISCLOSURE والشفافيه TRANSPERANCY التي تحمى المتعاملين من الاختيار العشوائى للأوراق ووسائل التمثيل .

هـ) تطوير نشرة اسعار البورصة ودعم الجهاز الفنى حتى يحتمل بيع تزويد المتعاملين بالمعلومات والنشرات التحليليه والتاوير الدريسه .

و) دعم الهيئه العامه لسوق المال و زياد قدراتها الماديه والشرعيه حتى يمكنها النهوض بما يفرضه عليها القانون ١٥ لسنة ١٩٦٢م من مسئوليات كبيره .

الجهاز المؤسس لسوق المال

تعمل المؤسسات الحاليه النظمه بها التخطيط والاشراف على الاجيزه العامله في سوق المال

(بتعريفها الموسع السابق ذكره) وكأنها جزر منزهة لا تتوفر لأي منها قدرة النظرية الشاملة للسوق وما يتجوز فيها من تغيرات • وبملاحظة الحال يوجد قدر من الاتصال بين هذه المؤسسات نتيجة للتشبه المتبادل للممثلين في مجالس إدارتها • ولكن مثل هذا التحدو المحدود لا يفي بالفرض المنشود • ويتطلب صالح الاقتصاد التي وجود جهاز علوي تتوفر له النظرة الشاملة WINDER SCOPE VISSION للسوق كلها • وبالتحديد مجلس أعلى لسوق المال التي لا تقل عن قطاعات فرعية عديدة لها مجالس عليا • على ألا يكون المجلس المقترح مجرد إضافة بيروقراطية أو تكرارا لما هو موجود بالفعل • بل يجب أن يكون كيانا فاعلا قادرا على رسم السياسات والتنسيق بين أسواق النقد وأسواق رأس المال والأسواق الأجنبية الأخرى ويعتمد في ذلك على قاعدة بيانات مجلس الخبراء •

ومن أهداف هذا المجلس تسوية التوازن بين الاستثمار العيني REAL INVESTMENT والاستثمار المالي FINANCIAL INVESTMENT والحفاظ على متوسط عام لا معارو الفائده يكون توازنيا EQUILIBRIUM RATE أن يحقق التوازن بين الأسواق جديدا • بحيث لا يؤدي ارتفاع المراكز EARNINGS في أي منها إلى تزوج المدخوات إليها تزجحا يضر بالأسواق الأخرى ومنو ما حدث بالفعل خلال عامي ١٩٦١ و ١٩٦٢ م عندما استحوذت سوق النقد الجانب الأكبر من الموارد •

كما يجب أن تراعى في هذا التوازن الشركات التي تطرا على سعر الفائدة على المد ولا سيما لما له من تواجد هام في مصر • وبصفة خاصة لجمال تأثيره على سعر الصرف •

نظرة استشرائية إلى المستقبل التريسي

إذا ما قدرنا كميات هذه الوردية أن تتحقق ، فيمكن تصحيح الاختلال الحالي في سوق التمويل وإعادة مديته وتأجيل سوق رأس على النحو التالي :

- ١- زيادة المعرض من الأسهم في سوق الأوراق المالية من محافظ الشركات القائمة في قطاع الأعمال العام بما قيمته عشرة مليارات جنيه مصري •
- ٢- طرح سندات متوسطة وطويلة الأجل لتمويل القطاع الصناعي منها ١٠ مليار جنيه تخصصه لبنك الاستثمار القوي بعد ضمها إلى البنك المركزي لتمويل إلى جميع القطاعات (الحكومية والعام والخاص) وتخصصه ٢ مليار جنيه لبنك التنمية الصناعية الحالي بعد تخصصه لتمويل الصناعات الصغيرة •
- ٣- طرح سندات قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل في حده ود ٨ مليار جنيه مصري لتمويل البنوك المتخصصة الأخرى (الزراعية - العقارية - توريد الصادرات) •
- ٤- طرح صكوك استثمار للتمويل التي توفسها البنك المتخصصة في حده ود ١ مليار جنيه •

رؤية لتقليل الاختلال في توزيع الموارد بين أجهزة سوق التمويل

بعد طرح ما سبق افتراضه من اسهم وسندات يمكن تقديرو توزيع الموارد بين أجهزة السوق

على النحو التالي خلال عام ١٩٩٥ .

النسبة %	أجمالي الموارد (تقديري والمليار جنيه)		
			(١) سوق النقد :
		١٨٥	(أ) البنوك التجارية
٦٥	٦١٥	٣٠	(ب) بنوك الاستثمار والاعمال
			(٢) سوق رأس المال :
			(أ)
		٦٠	(ب) البنوك المتخصصة الاخرى
		٨٠	(ب) سوق الاوراق المالية :
			الاسهم المدرجة
		١٦	السندات المدرجة
		٢٠	صكوك الاستثمار
٣٥	١١٧	٣٧	
١٠٠	٣٣٢		

وهذا التوزيع التقديري الجديد للمبني على فروض واقعية يرمي الى تقليل الاختلال في توزيع الموارد بين سوقى النقد ورأس المال فيخفض الاطراف التسهيلية للسوق الاولى من ٩١% الى ٦٥% وتزيد الاعداد النهمية للسوق الثانية من ٨% الى ٣٥% وفي سوق رأس المال تزيد الاعداد النسبية لموارد البنوك المتخصصة من ١١% الى ٨٠% ، بالارجحية بعد ضم بنك الاستثمار القوي اليها وتبلغ موارد المال ٥٠ مليار جنيه . وفي ساد مواردها باصدار السندات الجديدة ولعمل اهم ما يفرغه هذا التعديل هو زياد موارد سوق الاوراق المالية من ٨٨% الى ٣٧ مليار جنيه . وذلك بزيادة القيمة الاسمية للاسهم المدرجة من ٥٣% الى ١٦ مليار جنيه . والسندات من ٣٥٤ مليون الى ٢٠ مليار جنيه وبذلك يستكمل هذا البرنامج الشامل ليأخذ مكانته في التداول . ويضاف الى ما سبق استحداث صكوك تمويل صناديق متخصصة يهدف مليار جنيه

الخلاصة

تجتاز سوق رأس المال مرحلة تاريخية مائة تتطلب تكثيف الجهود لتطويرها وتدعيمها والفرصة المتاحة الان في سوق الاوراق المالية يجب الحرس على اغنائها . فبرنامج مؤشرات قوية لزيادة الطلب

على الأوراق المالية ، و لا لم تراجعته ، تلك النتيجة بالغمسة
الضرة ، ليس فقط بسوق رأس المال بصفه عامه او سوق التبادل
بصفه خاصه ولكن بالاعتماد القوي كله .