

# أزمة البورصات العالمية وأثرها على البورصة المصرية

دكتور/ محسن السلاموني

السادة الأفاضل

تحية طيبة.. وبعد،

قبل التحدث عن أزمة البورصات العالمية وعلاقتها بالسوق المصري لا بد أن نستعرض بعض الطرق التي تستخدمها المؤسسات المالية في اتخاذ قرار الاستثمار.

إن أساسيات تسعير الأسهم في أى بورصة ستة عناصر هي:

١- قدرة الشركة الإيرادية والتي تنعكس في مضاعف الإيراد (سعر السهم ÷ إيراد السهم).

٢- عائد السهم وهو (التوزيعات السنوية ÷ آخر سعر سوقى للسهم).

٣- المركز المالى للشركة.

٤- اقتصاد الدولة التى يستثمر فيها.

٥- عملة الدولة التى يستثمر فيها.

٦- سعر الفائدة.

- العامل الأول والثانى والثالث يتعلق باتخاذ قرار الاستثمار

بالنسبة لشراء أو بيع أسهم الشركات تحت الدراسة.

- العامل الرابع والخامس والسادس يتعلق بكم الاستثمار

بالنسبة للدولة المعينة.

وهنا نتطرق للتفسير الاقتصادي لأزمة البورصات العالمية، وموقف البورصة المصرية من هذه الأزمة وماهى الأسباب التى أدت إلى إنخفاض اسعار البورصة المصرية.

إن ماحدث وما يحدث في جنوب شرق آسيا نتيجة طبيعة اقتصاديات هذه الدول فبعد أن استطاعت - تايبوان - سنغافورا - هونج كونج - كوريا الجنوبية - أندونيسيا - الفلبين - تايلاند - ماليزيا - في تحقيق معدلات نمو سريعة وتتمية مواردها الاقتصادية على أساس زيادة معدلات التصدير، ونتيجة لهذا استطاعت هذه الدول أن تحقق فوائض كبيرة استخدمت هذه الفوائض في الاستثمار العقارى التى تدر العوائد اللازمة لمواجهة متطلبات الاستهلاك المتزايدة إلى أن وصلت أكثر من إنتاجية هذه الدول، أدى ذلك إلى عجز في الميزان التجارى تم تمويله بقروض قصيرة الأجل بالدولار في وجود سعر صرف ثابت أمام الدولار وهذا ماحدث في تايلاند وهو عجز الميزان التجارى - إخلال في الجهاز المصرفى كل هذا أدى أن يجبر الدولة على تقويم عملتها، وقد قامت حكومة تايلاند بتخفيض عملتها بأكثر من ٣٠٪ ونتج عن هذا زيادة القروض التى حصل عليها الجهاز المصرفى وعدم مقدرة بعض البنوك على مواجهة قيمة السداد نظراً لإنخفاض قيمة

العملة المحلية وإرتفاع سعر الفائدة مما أدى إلى إفلاس بعض البنوك والشركات المالية وحدث إنهيار في اسعار الأوراق المالية. كذلك مما ساعد على زيادة عجز الميزان التجارى لتايلاند وسنغافورة واندونيسيا وكوريا الجنوبية هو ظهور الصين كمنافس قوى في أسواق التصدير وحيث إرتفعت صادراتها إلى الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة ٢٨٪ كما حققت معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادى بلغت ١٦,٦٢٪ هذه المنافسة جعلت المستثمرين الغربيين يعيدوا النظر في توجيه أموالهم إلى هذه الدول وهنا بدأت تواجه مشاكل تمويل في أسواق تايلاند وماليزيا واندونيسيا والفلبين بالطبع عانت أسواق المال بها من هزات خطيرة وكان هناك أيضاً تأثير على اسواق هونج كونج بعد ان قررت الحكومة رفع سعر فائدها بصورة مبالغ فيها لكي تحافظ على تثبيت عملتها أمام الدولار الأمريكى مما أدى إلى إنخفاض مؤشر البورصة بنسبة ١٥٪ في يوم واحد، أيضاً إن إنخفاض سوق الأوراق المالية في هونج كونج كان لمجرد تصحيح معدلات أسعار في سوق الأوراق المالية ونتيجة رفع أسعار الفائدة وليس نتيجة عن خلل في الجهاز المصرفى والاقتصادى، في نفس الوقت لقد ارتفعت بورصة الأوراق المالية في أوروبا وأمريكا إلى معدلات عالية قد يكون مغالى فيها في بعض الأحيان أيضاً نتيجة لإنخفاض العمالة بشكل ملحوظ ونمو الاقتصاد بمعدلات عالية، وزيادة معدلات الايرادات

مما أعطى أن هناك زيادة في مؤشرات التضخم الاقتصادى من اجل هذا زادت التنبؤات في أوروبا وامريكا بالأخص بأن هناك زيادة في معدلات الفائدة مما هيا المناخ لإنخفاض مؤشرات البورصة في هذه البلاد لكي تمر بعملية تصحيح أسعار.

إن مصر تتمتع بقوة اقتصادية واستقرار كبير وأداء ناجح تشيد به المؤسسات المالية الدولية.

فإن معدلات نمو الانتاج المحلى الإجمالى تنمو بمعدلات ايجابية وتزداد بمعدلات ٥,٥% سنويا، فالقطاع الزراعى يمثل ١٧% من معدل نمو الإنتاج المحلى (G.D.P) في حين أن القطاع الصناعى كان يمثل في عام ٩٢/٩١ نسبة ١٦% وفي عام ١٩٩٦م زاد هذا ليمثل ٢٤% من معدلات نمو الإنتاج المحلى إلى صادرات ١٦% في حين الواردات ٢٣,٦% معدلات التضخم السنوى إنخفضت إلى أقل مستوى وهو ٤% في حين هذه المعدلات كانت ٢٠% في عام ١٩٩١م حرية السياسة النقدية في مصر ساعدت على تحسين وتثبيت معدلات صرف الجنيه المصرى أمام الدولار الأمريكى، متوسط أسعار الفائدة على أدون الخزانة في أكتوبر ٩٦م كانت ١٠,٢٥% وأكتوبر ٩٧م كانت ٨,٨١%، متوسط سعر الإقراض والخصم في أكتوبر ٩٦م، تمثل ١٣,٥%، وأكتوبر ٩٧م تمثل ١٢,٢٥% تحسن عجز ميزان المدفوعات من ١,٣% في عام

٩٦م إلى ٠,٨٪ في عام ٩٧م، تحسن مديونية مصر الخارجية من ١٨٤ بليون في عام ١٩٩٦م إلى ١٧٨ بليون في عام ١٩٩٧م. من هذه المؤشرات الاقتصادية نجد أن هناك سياسة مالية سليمة واقتصاد حر يزداد قوة كل يوم وثقة المؤسسات المالية العالمية في سياسة السيد الرئيس/ محمد حسنى مبارك في تطوير الاقتصاد المصرى.

كل هذه العوامل تجعل تأثير أزمت بورصات شرق آسيا ضعيف في السوق المصرى.

إن سوق الأوراق المالية في مصر قد شهد حركة تصحيح لمعدلات أسعار منذ نهاية شهر فبراير ١٩٩٧م واستمرت هذه الحركة حتى اليوم لأسباب تتنمل فيما يلى:

نقص السيولة في السوق المصرى نتيجة للقيود التى وضعتها البنوك بخصوص تمويل الأوراق المالية بناء على توجيهات من البنك المركزى.

تضارب السياسات المالية بين البنك المركزى وسوق المال، سحب السيولة من الأسواق المالية بإصدار السندات بأسعار فائدة عالية، في نفس الوقت إنخفضت معدلات العائد الإستثمارى في الأسهم بنسبة أقل بكثير من أسعار الفائدة.

اننى لا اتفق مع بعض السياسات المالية التى تطبق حالياً تحت بند ضوابط سوق المال، إن سوق المال يحتاج إلى مناخ آمن

وسهولة في حركة التداول والتعامل فالمناخ الاستثمارى جيد في جمهورية مصر العربية كذلك أصبح الآن الاستقرار والامن في سوق المال علامة طيبة مهمة دائما تساعد على جذب الأموال الأجنبية ولكن السوق الآن تنقصه المرونة في التعامل وهذه ظاهرة خطيرة تعرقل مسيرة تقدم وازدهار البورصة وسوق المال في مصر.

### مثل هذه السياسات الغير مرنة هي:

١- سياسة تحجيم السوق بوضع حد أقصى ٥% على الصعود في اليوم الواحد مع إننى أؤيد أن يكون هناك ٥% في الهبوط بحد أدنى.

٢- إن سياسة أن يدفع المبلغ بالكامل ومقدما في الاككتابات العامة هذه سياسة تعسفية وغير عادلة ولكننى أؤيد أنه لابد أن يدفع مقدما ربع القيمة المكتتب فيها إلى حين ظهور نتيجة التخصيص.

٣- قرار تسليم بيانات العميل قبل تسجيل أوامر البيع أو الشراء لهذا العميل بـ ٤٨ ساعة، وكذلك تسليم المستندات الدالة على صحة البيانات، فإنها تعمل على سرعة تنفيذ أوامر البيع والشراء للعملاء.

## - ان سياسة الاكتتاب العام في انجلترا هي كآلاتى:

يدفع الربع مقدما مع طلبات الاكتتاب ثم يدفع الثانى عند التخصيص والنصف الباقي بعد فترة زمنية تحدد لكل تخصيص على حده، فالدولة تساعد على أن يكون هناك سيولة في السوق.

إن السياسة التعسفية بدفع المبلغ بالكامل لم يستفيد منها السرق وإنما المستفيد الوحيد هو البنك القائم بالاكتتاب العام أيضاً هذه السياسة تساعد على نقص السيولة في السوق مما يؤدي إلى انخفاض وذبذبة السوق المالى.

إن الاكتتابات العامة أصبحت مغالى فيها وفي تقييمها لسهم هذه الشركات وأصبحت لاتعطى ميزة طيبة أو هامش ربح مشجع للمستثمر الصغير كما يحدث في الأسواق الأوربية إننى لاتفق مع هؤلاء الذين يدعون إعطاء هامش ربح في الاكتتابات العامة هو اهدار مال عام لأن هذا هو توسيع الملكية للشعب ويجب أن نشجعهم على الاستثمار والادخار وتحويل الفرد المصرى من مستهلك إلى مستثمر.

سياسة وقف شركات السمسرة فهذا له أثر سلبي على سوق المال في مصر فإن وقف الشركات لا يظهر أن الهيئات الرقابية حازمة وقوية بل يعطى الايحاء أن هذه الشركات غير أمينة ويذبذب الثقة في السوق المصرى، فإنه لابد من الهيئات الرقابية أن

تعمل وتساعد على تطوير شركات الأوراق المالية بالذات شركات السمسرة بدلا من زيادة عدد هذه الشركات.

إن البورصة وسوق المال هو العمود الفقري لأي اقتصاد لأي دولة فسوق المال في مصر ساعد على جذب استثمارات مالية أجنبية لأول مرة كذلك تنشيط وزيادة مدخرات واستثمارات المصريين المستثمرين هذا السوق كذلك ساعد على جذب مدخرات المصريين بالخارج مما ساعد على نجاح برامج الخصخصة في مصر وساعدت الدولة على سداد جزء كبير من مديونتها وتوجيه مدخراتها لتطوير مصر لعصر أفضل.

لابد من تطوير أداء مديري الاستثمار وصناديق الاستثمار وسياساتهم الاستثمارية.

فمنذ شهر فبراير إلى اليوم لقد زاد عدد صناديق الاستثمار إلى درجة قد يكون تضاعفت هذه الصناديق وحجم أموال المستثمر ومازال السوق المصرى غير منتعش، أيضاً أكثر هذه الصناديق غير مستثمر ومازال السوق المصرى غير منتعش، أيضاً أكثر هذه الصناديق غير مستثمر بالكامل في السوق فأكثر الصناديق يستثمر ٣/١ في السندات و ٣/١ ودائع و ٣/١ في الأوراق المالية.

منذ شهر فبراير إلى الآن لم يتخذ أى قرار لتشجيع هذا السوق فلا بد من البنك المركزى أن يخصص جزء على سبيل المثال مليار

أو مليار ونصف للدخول ومساندة سوق الأوراق المالية في الأوقات  
الحرجة وتنشيط هذا السوق وإعادة البيع في وقت الإزدهار.

ان سوق المال في مصر محتاج إلى تطوير في سياسات التنفيذ  
والتداول أكثر من قوانين تقيده من الحركة.

واننى أنتهز هذه الفرصة لكى أوجه الشكر للسيد الأستاذ/  
عبدالحميد إبراهيم رئيس الهيئة العامة لسوق المال على مجهوداته  
الفائقة في تطوير تنشيط ودعم سوق الأوراق المالية بمصر وأتمنى  
لسيادته مزيداً من التوفيق.

كما أوجه الشكر إلى فضيلة الأستاذ الدكتور/ أحمد عمر هاشم  
رئيس جامعة الأزهر على استضافة هذه الندوة الاقتصادية.

كما أوجه الشكر إلى السادة الأفاضل زملائي المتحدثين في  
هذه الندوة.

وشكراً....،

