

الجلسة الرابعة

الأبحاث :

★ تطوير سوق التمويل فى مصر

٠١ سيد عيسى

التعقيب على البحث :

٠١٠٠ محمود عبد الفضيل

★ أهمية تطوير سوق الأوراق المالية لزيادة مشاركة القطاع
الخاص فى خطة التنمية الاقتصادية .

٠١٠٠ السيد الطيبي

التعقيب على البحث :

٠١٠٠ حاتم القرنشاوى

تطور سوق التمويل فى مصر

٠١ سيد عيسى

لم تعد قضية تطوير سوق التمويل فى مصر من القضايا التى تحتل التاجيل ، بل بات أمر التطوير مطلوباً بالمحاح باعتباره مدخلاً منطقياً لتنمية دور القطاع الخاص وحفزه على القيام بدوره المنشود فى خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية . ومن الأسباب الموضوعية التى تستلزم هذا التطوير ما يلى : -

١ - أكدت تجربة سياسة الانفتاح الاقتصادى خلال الخمس عشرة سنة الماضية (١٩٧٣ - ١٩٨٨) خطأ الاعتماد على رأس المال الأجنبى فى توفير القدر اللازم من التمويل للاستثمارات الضرورية لأحداث التنمية إذ بلغ اجمالى رؤوس أموال المشروعات التى تمت الموافقة عليها بموجب قانون استثمار رأس المال العربى والأجنبى والمناطق الحرة رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ المعدل بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧ حتى ١٩٨٧/١٢/٣١ ما قدره ٧٥٤٤ مليون جنيه موزعة بين المستثمرين المحليين وغيرهم على النحو التالى(١):

النسبة	اجمالى رؤوس أموال المشروعات	المساهمون
%	مليون جنيه	
٦٥	٤٩٣٨	مصريون
١٨	١٣٣١	عرب
١٧	١٢٧٥	أجانب
١٠٠	٧٥٤٤	

والأرقام السابقة واضحة الدلالة على تواضع الاستثمارات غير المصرية إذا ما قورنت بالمقدر لاستثمارات القطاع الخاص فى خطة التنمية الحالية (٨٨/٨٧ - ٩٢/٩١) وهو ١٩ بليون جنيه ، كما تدل أيضا على الأهمية النسبية الأكبر لرأس المال الوطنى فى تمويل مشروعات كان الهدف منها اجتذاب رؤوس الأموال العربية فى المقام الأول .

٢ - كما كشفت المتابعة التى بدأت خلال النصف الثانى من عام ١٩٨٨ لنشاط شركات تجميع (توظيف) الأموال والتى أسفرت عن صدور القانون

رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ عن وجود قدر وافر من مدخرات القطاع الخاص قد يزيد على اجمالى قيمة الاستثمارات التى تحققت تحت ظل القانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ .

٣ - كما أثبتت تجربة السنوات الخمس عشرة الماضية أيضا فداحة التكاليف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للديون الخارجية التى أصبح ينؤ بحملها اقتصادنا القومى ، فى الوقت الذى تقدر فيه أموال المواطنين بالخارج بما يزيد بكثير عن اجمالى الدين الخارجى .

٤ - كما تتطلب حالة الركود الاقتصادى والتضخم الجامح التعجيل بإصلاح سوق المال بصفة عامة وسوق التمويل بصفة خاصة لأن قدرتنا على الاقتراض الخارجى قد تدنت الى أخرج حدودها ، ومن ثم فلم يعد من مصادر التمويل المتاحة سوى المصادر الذاتية وهى قادرة على اخراج اقتصادنا القومى من المنعطف الخطير الحالى اذا ما هيأنا لها المناخ المناسب والاجهزة والأدوات والسياسات الاكثر تطورا .

سوق المال وسوق التمويل (٢) :

كلمة (المال) تعنبر من جوامع الكلم فى اللغة العربية فهى لا تعنى النقود بل تعنى جميع الطيبات فى الحياة الدنيا ، ويعتبر ما لا كل ما يدخل فى عناصر الثروة Wealth من نقد سائل أو ممتلكات ثابتة كالأراضى والمباني أو قيم منقولة كالاسهم والسندات أو سلع وعروض التجارة ومحاصيل الأرض وقد جاء فى كتاب الله (المال والبنون زينة الحياة الدنيا ٠٠ الآية) . فسوق المال بهذا المعنى الشامل للكلمة هى بذاتها السوق الشاملة للاستثمار Investment Market وهى تتكون من أسواق أخرى رئيسية عديدة ، كأسواق السلع Commodity Markets والأسواق العقارية Real-Estate Markets وأسواق التمويل Financial Markets وأسواق الصرف Foreign Exchange Markets

فسوق التمويل موضوع هذه الدراسة ليست هى سوق المال والخطأ الشائع الذى نجده حتى فى بعض المؤلفات المتخصصة ناجم عن ترجمة كلمة (Finance) بمعنى (مال) بينما تعنى (تمويل) ، وبالرغم من تلك التفرقة اللغوية بين الكلمتين سالفتى الذكر فانه يمكن القول بأن سوق التمويل هى سوق لنوعية معينة من الأموال .

سوق التمويل :

سوق التمويل هي إحدى الأسواق الرئيسية في السوق الشاملة للاستثمار ويتم من خلالها تبادل النقود ورؤوس الأموال بالبيع والشراء والاقراض والاقتراض ، وهي تختلف عن الأسواق الأخرى بأنها لا تتعامل في السلع أو الممتلكات الثابتة أو المنقولة ولكنها تتعامل في النقود والوسائل النقدية التي لها قوة شرائية يمكن بها تملك كافة الأصول الأخرى . ومن أوعية Instruments هذه السوق النقود Money القانونية Legal-Tender أو النقود المصدرة Issued Money أو النقود المصرفية Bank Money أو الودائع Deposits بأنواعها الجارية Current وتحت الطلب Call أو الزمنية Time أو الادخارية Savings أو وسائل تبادل هذه النقود كالمشيكات Cheques أو الشهادات Certificates كما تختص سوق التمويل أيضا بتبادل الوسائل المتوسطة وطويلة الأجل كالأسهم Stocks والسندات والأوراق والأذون Bills & Notes وتتكون سوق التمويل من فرعين متميزين هما : -

(أ) سوق النقد Money Market

وهي سوق تبادل النقود والوسائل النقدية أو الائتمانية القصيرة الأجل التي تتراوح آجالها بين يوم واحد إلى سنة وقد تمتد إلى ثلاث سنوات . وبجانب الأصول النقدية ووسائل الدفع تتعامل السوق في التسهيلات الائتمانية والأوراق التجارية بمختلف أشكالها Commercial Papers وأهم أجهزة هذه السوق البنوك التجارية وتشارك معها في الكثير من وظائفها بنوك الاستثمار والاعمال أو البنوك المتخصصة عندما تقوم ببعض العمليات التي تخص بطبيعتها البنوك التجارية كتلقى الودائع أو منح القروض قصيرة الأجل . وأهم ما يميز سوق النقد هو تخصصها في التعامل في الأصول والخصوم قصيرة الأجل Short Term Assets & Liabilities

(ب) سوق رأس المال Capital Market

في سوق رأس المال تتداول الأوعية المتوسطة والطويلة الأجل ، ولا توجد حدود زمنية فاصلة بين العمليات القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل فالعمليات القصيرة بطبيعتها كالودائع تحت الطلب والقروض لمدة سنة

قد تتحول الى عمليات طويلة الأجل اذا تم تجديدها دوريا ، كما أن العمليات طويلة الأجل بطبيعتها قد تتحول فى السوق الى عمليات قصيرة الأجل عندما يتم تداولها خلال فترات زمنية قصيرة وكذلك الحال بالنسبة للأوعية الأخرى فقد تتغير وفقا لنوعيات العمليات ، ف شراء سند مدته ١٢ سنة لبيعه خلال بضعة شهور يعتبر استثمارا قصير الأجل بالرغم من أن السند نفسه وعاء طويل الأجل ، كما لا توجد حواجز فاصلة بين الأجهزة العاملة فى سوق المال فالبنوك التجارية تقوم بالتعامل فى أسواق النقد وأسواق رأس المال وفى أوعية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل كما أن الانتقال من سوق الى آخر يمكن أن يتم خلال لحظات معدودة فيمكن بالتكسب بيع اسهم أو سندات و شراء ودائع مصرفية • ومع هذا الامتزاج الشديد فى الأسواق والوعية وبصفة خاصة فى الدول النامية فلا زال التخصص ظاهرا وموجودا فى الاسواق المتقدمة وهو الذى يعطى هذه الأسواق أسباب رقيها وتفوقها (٣) •

وتتراوح الاجال المتوسطة بين ٣ - ٥ سنوات والآجال الطويلة هى مازاد على ذلك ولكن ليس هذا التجديد جامدا ويمكن من خلال الوسائل المستخدمة فى السوق الغاء الفروق الزمنية للوعية ، وأهم أجهزة ومؤسسات هذه السوق أسواق الاوراق المالية (البورصات) Stock Exchanges وشركات الاستثمار Investment Companies والبنوك المتخصصة Specialized Banks بمختلف أنواعها وبنوك الاستثمار Investment Banks والصناديق المشتركة Mutual Funds وكثير من المؤسسات التى يغلب على تعاملها طول الأجل كشركات التأمين • وصناديق التأمين والمعاشات العامة والخاصة • وهناك أكثر من سوق نوعية داخل سوق رأس المال فهناك السوق الأولية Primary Market والأسواق (٤) الثانوية Secondary Markets وهناك أسواق ثالثة Third Markets ورابعة Fourth Markets فى المراكز المالية المتقدمة Major Centers سنأتى على ذكرها فى موضع قادم •

Foreign Exchange Market

سوق الصرف

لا تعتبر سوق الصرف من الأسواق الفرعية فى سوق التمويل ولكنها سوق بسيطة تخدم جميع أسواق المال ولكنها لأغراض هذه الدراسة نعتبر تطوير هذه السوق فى مصر هو جزء لا يتجزأ من تطوير سوق التمويل لأن النقد الأجنبى أو الدولار بصفة خاصة يلعب دورا هاما فى سوق الاستثمار • فالمستثمر بالنقد الأجنبى يحظى بكل الرعاية التى يحظى بها المستثمر بالجنيه

المصرى ، وجانب لا يستهان به من الاوراق المالية بسوق رأس المال مقومة بالدولار ، وما يزيد عن ٢٥٪ من اجمالى الودائع فى سوق النقد بالدولار أيضا ، ومن ثم فان تحركات الاسعار فى سوق الصرف لها تأثير سريع ومؤثر فى سوق الاستثمار وأسواقها الفرعية جميعا ، وسياسة سعر الصرف Foreign Exchange Policy هى رافد هام من روافد السياسة النقدية Monetary Policy ومن ثم فان تطوير الصرف يعتبر مطلبا أساسيا لتطوير سوق التمويل .

الجهاز المؤسسى لسوق المال :

تفتقر سوق المال فى مصر الى جهة مركزية تتوفر لها قدرة النظرة الشاملة الى سوق الاستثمار ، وما زالت قوانين الاستثمار موزعة بين العديد من الوزارات والهيئات العامة ، وقرارات الاستثمار تتنازعها سلطات عديدة وفى ظل هذا الواقع لا توجد استراتيجية بعيدة المدى للاستثمار ولا توجد خطط مرحلية للتنفيذ ، وقد توجد خطط على مستوى كل قطاع بموجب خطط التنمية القومية ولكن لا توجد خطة استثمارية مترجمة لوسائل بلوغ الأهداف العريضة العامة ، فعلى سبيل المثال قدر نصيب القطاع الخاص فى تنفيذ خطة التنمية الخمسية الحالية ٨٧/٨٨ - ٩٢/٩١ بنحو ١٩ بليون جنيه بنسبة ٤٠٪ من اجمالى استثمارات الخطة ولكن هذا الهدف العام لا يستند الى خطة تنفيذية تفصيلية موزعة على جميع مجالات الاستثمار وتحدد وسائل الوصول اليه وتطوع من أجل ذلك كافة القوانين الحاكمة وتنسق بين مختلف وحدات اتخاذ القرارات . والقدر المحدد لاستثمار القطاع هو فى واقع الأمر المتم الحسابى لمجموع الرقم المقدر للاستثمار القومى .

ولهذا نقترح انشاء هيئة قومية لسوق المال تدمج فيها كل من الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة ، والهيئة العامة لسوق المال ، ومصصلحة الشركات ، والسجل التجارى ، وتمثل فيها وزارات المال والاقتصاد والاسكان والتعمير والمجتمعات العمرانية الجديدة والصناعة والزراعة والسياحة وغيرها من الوزارات والبنك المركزى والمصالح التى يناط بها الآن الترخيص أو الاشراف على مشروعات الاستثمار ٠٠٠ تتولى هذه الهيئة اعداد القانون الموحد للاستثمار الذى طال انتظاره واعداد قاعدة متقدمة للمعلومات وخرائط استثمارية لمجالات الاستثمار بمختلف القطاعات وأدلة عمل لانجاز هذه المشروعات ، ويدير هذه الهيئة مجلس ادارة برئاسة مسئول بدرجة وزير ويتكون الأعضاء من الوكلاء الدائمين للوزارة المعنية وبعض الخبراء فى

سوق النقد وسوق رأس المال . مثل هذه الهيئة يمكن أن تتوفر لها النظرة الشاملة Macro عن سوق المال كله ويكون الهدف الموضوع لهذه الهيئة هو أن يتاح للمستثمر فى أى قطاع أو مجال التعامل مع جهة واحدة بقانون واحد ورؤية شاملة لمختلف الظروف المحيطة بنوع استثماره مستعينا فى ذلك بالخرائط الاستثمارية وأدلة العمل والخدمات الاستثمارية التى يمكن لهذه الهيئة المقترحة تقديمها .

الاختلال الهيكلى فى سوق التمويل :

تعانى سوق التمويل فى مصر من اختلال هيكلى ظاهر . ومن مظاهر هذا الاختلال ما يلى :

١ - تفتقر السوق الى التكامل بل يسودها التكرار والتنافس غير المنتج بسبب افتقارها شأنها فى ذلك شأن سوق المال الى وجود سياسة شاملة واضحة المعالم والاهداف .

٢ - الاختلال البين فى توزيع الموارد بين أجهزة السوق ، اذ بينما تفتقر بعض الأجهزة الهامة لمصادر التمويل تشكو بعض الاجهزة من التخمة فى التمويل وتعجز عن توظيف مواردها .

٣ - الاختلال فى استخدام هذه الموارد اذ بينما يحصل قطاع الاعمال الحكومى على نصيب نسبى أكبر من التسهيلات الائتمانية والقروض تشكو قطاعات كثيرة من التقتير .

٤ - الاختلال الواضح فى توزيع الأدوار وغياب التخصص ، وبسبب الاختلال فى توزيع الموارد تقوم البنوك التجارية بالعديد من الخدمات التمويلية الخاصة بالبنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والاعمال وبسبب هذا الاختلال أيضا تتولى بعض بنوك الاستثمار والاعمال العديد من الخدمات المعتادة للبنوك التجارية كتلقى الودائع من الشرائح الصغيرة .

٥ - الاختلال فى توزيع الموارد والاستخدامات على المستوى الاقليمى حيث تتركز الأموال والقرارات التمويلية فى العاصمة بينما تحتاج المحافظات الى تنمية أسواق تمويل محلية Regional Markets

٦ - اتسام السياسات النقدية والائتمانية بالجمود أو البطء الشديد

حتى ليتمكن القول بأن جميع التحركات فى هذا المجال كانت بفعل ضغوط شديدة من مؤسسات التمويل كصندوق النقد الدولى والبنك الدولى للانشاء والتعمير .

٧ - تأثر سوق التمويل ببعض السياسات المالية الضارة كسياسة التمويل بالعجز والاستدانة الكثيفة من الجهاز المصرفى .

٨ - تأثر السوق من حالة التسيب التى سادت السوق خلال الخمس عشرة سنة الماضية وأدت الى نزوح قدر هائل من الأموال خارج القنوات الشرعية الى شركات تجميع الأموال والأسواق الخارجية ، بسبب العوائد غير العادية التى قامت بتوزيعها على المودعين وكان لها تأثير سلبى شديد الوطأة على سوق رأس المال .

٩ - أدت سياسة الانفتاح غير المخطط الى دخول أجهزة كثيرة العدد قليلة الجدوى الأمر الذى أدى الى زيادة غير عادية فى تكاليف ادارة السوق
Operating Leverage

١٠ - كما أدت الزيادة الطافرة فى عدد البنوك مع بقاء امكانيات الاشراف للبنك المركزى على ما هى عليه الى غياب الرقابة الفنية على هذه البنوك مما ترتب عليه فى أحيان كثيرة اهدار للموارد .

١١ - أدى تجميد سعر الصرف وتعدد أسعاره خلال العقد الماضى الى خلق مشاكل تمويلية كبيرة أدت بدورها الى الاختناقات الراهنة فى سوق التمويل التى لا يمكن تطوير تلك السوق دون ايجاد حلول مناسبة لها (٥) .

١٢ - افتقار السوق الى العديد من الخدمات الضرورية كخدمات المروجين **Underwriters** ، وصانعو السوق **Markets Makers** وغياب كبار المستثمرين **Institutional Investors** ومديرو المحافظ المالية **Portfolio Managers** ، وكبار الوسطاء **Institutional Intermediaries** والمتعاملون لحسابهم **Traders** وخبراء الاستثمار وغير ذلك من الخدمات .

١٣ - افتقار السوق الى الكثير من الازوعية الاستثمارية المعروفة فى الأسواق المتقدمة كالأوراق الحكومية الجيدة للحكومات والمحليات **Government & Municipal Bonds** ، ونوافذ الخصم **Discount Windows**

والقروض المشتركة Syndicated Loans والبنوك المتخصصة فى هذا المجال Syndicate Managers ومجموعات التسويق Sales Groups والاوراق سهلة التداول لحامله كالأوراق التجارية Commercial Papers وغير ذلك من الأوعية .

١٤ - ضعف السوق الثانوية بسبب ضيق السوق وعدم وجود شبكات اتصال حديثة بين أطراف السوق وضعف كفاءة خدمات المقاصة Clearing System وخدمات الاستيداع Security Safe Custody للاوراق المالية المتبادلة .

تطوير سوق التمويل

الجهاز المصرفى :

يقوم الجهاز المصرفى بمؤسساته العديدة بدور الوساطة المالية بين جميع القطاعات فى سوق المال بجانب قيامه بكل مهام سوق النقد وجانب كبير من مهام سوق رأس المال ، ومن ثم فان تطوير الجهاز المصرفى واعادة توزيع الأدوار بين مؤسساته وادخال بعض الخدمات والأوعية المطلوبة يعتبر من أولويات تطوير سوق التمويل بل ويشكل الجانب الأعظم من أهداف هذا التطوير .

البنك المركزى :

بحكم موقعه على رأس الجهاز المصرفى يتعين على البنك المركزى أخذ زمام المبادرة فى عملية التطوير وأن يبدأ التمهيد لهذا التطوير بإجراء تعديلات جذرية فى أجهزة الأبحاث والاحصاء ونظم البيانات والاستعانة بالكمبيوتر والوسائل الالكترونية الأخرى التى أصبحت فى أيامنا هذه سهلة المنال واعداد الكوادر الفنية المؤهلة التى سيناط بها اعداد البحوث والدراسات الفنية التى لا يمكن بدونها أحداث أى تقدم ويكفى للتدليل على ضعف الامكانيات الفنية الحالية ذلك التأخير الكبير فى نشر الاحصاءات الأساسية عن الجهاز المصرفى لمدة تزيد عن سنتين فى الوقت الذى تنشر فيه احصاءات دولية دورية لا يزيد الفارق الزمنى فيها عن أسابيع قليلة ويمكن للبنك المركزى العمل على تطوير سوق التمويل بانتهاج سياسات جديدة ، والحق أن تطوير بعض هذه السياسات يتطلب تعاون السياسات المالية ، ومن ثم فان لم تساعد الحكومة من جانبها البنك المركزى على تطوير بعض السياسات سيظل البنك فى موقف

العاجز عن احداث التطوير المنشود ، ومهما يقال عن استقلالية البنك المركزى فى اتخاذ القرارات النقدية والائتمانية ، فان وضع البنك المركزى فى الدول النامية لا يكاد يختلف وأن الاستقلال المزعوم هو افتراض نظرى بحت ولذا فان الحكومة مطالبة بمعاونة البنك المركزى على القيام بمهامه على النحو المطلوب بانتهاج السياسات المالية التى تتسق مع أهداف التطوير .

ومن أوجه الاصلاح التى تساهم فى تطوير سوق التمويل ما يلى :

١ - التقليل التدريجى من اعتماد قطاعى الادارة والاعمال الحكوميين على استحوار التمويل الجبرى من القطاع المصرفى ، وجعل مبدأ الكفاءة المالية والقدرة على السداد هى أساس منح القروض وبصفه خاصه لقطاع الاعمال الحكومى ، لأن سهولة الحصول على الموارد من الجهاز المصرفى يشغل غشاء كثيفا يحجب حقيقة الاوضاع التمويلية لعديد من الهيئات الاقتصادية التى يفترض فيها أن تنافس القطاع الخاص فى الحصول على الموارد ، وهو ما يؤدى الى زيادة كفاءة تخصيص هذه الموارد للقطاعات وفقا لقدرتها على السداد وانتاجيتها . كما أن التجار قطاع الأعمال الحكومى الى سوق التمويل بدون وصاية سيؤدى الى خلق أوعية استثمارية جديدة وطرح سندات قروض أو غير ذلك من الوسائل يؤدى الى توسيع نطاق التعامل واثراء السوق . ووفقا للأرقام المنشورة لغاية يونيو ٨٦ يستحوز قطاع الادارة الحكومى على ٢٢.٣٪ من اجمالى قروض البنوك التجارية ، بينما يستحوز قطاع الأعمال الحكومى على نسبة ٢٥.٨٪ منها ، أى يستحوزان معا ما يقرب من نصف هذه القروض (٦) .

٢ - بتضافر جهود البنك المركزى والسلطات المالية ، يمكن اصدار العديد من الصكوك التى تطرح فى سوق التمويل اما بطريقة المزادات Competitive Bidding أو بطريقة الخصم Discount مع تقديم سندات أكثر تشجيعا للمستثمرين من السندات الحكومية الحالية سيئة السمعة كسندات الاسكان التى تقل قيمتها السوقية عن قيمتها الاسمية بصفة دائمة . ويجب تبني سياسة اصدار الصكوك ذات الفائدة المعسومة Floating Interest Rates ، وتحفيزا للمدخرات المصرية التى استوطنت الأسواق الخارجية يجب أن تكون جميع اصداراتنا بالعملات الأجنبية بعلاوة مجزية بمعدل لا يقل عن ٢٪ زيادة عن متوسط أسعار الفائدة فى الأسواق الدولية ولتكن ٢٪ زيادة عن الليبور Libor فى لندن London Inter-Bank Offered Rate ، خاصة وأن بعض قروضنا الخارجية تزيد أسعار الفائدة

عليها عن ١٢٪ أو أكثر في بعض الأحيان وهي القروض التي عقدت عند بداية الثمانينيات عندما بلغت أسعار الفائدة العالمية ذروتها . والتفكير في إصدار صكوك من هذا النوع لمواجهة سداد أقساط وأعباء القروض ذات التكلفة العالية يعتبر إجراء مطلوباً وهاماً واقتصادياً .

٣ - ادخال بعض الأساليب المعروفة في الأسواق الدولية ، فيمكن زيادة كفاءة ادارة الأرصدة السائلة لدى الجهاز المصرفى بإنشاء مجمع مركزى للأرصدة السائلة Central Funds على غرار المجمع الفيديرالى الأمريكى Federal Funds . حيث يمكن لجميع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى كشركات التأمين وشركات تلقى الأموال وصناديق التوفير والتأمينات الاجتماعية والمعاشات وغيرها ايداع فوائضها النقدية قصيرة الأجل ، ويمكن للمؤسسات المؤهلة الالتجاء الى هذا المجمع لاقتراض احتياجاتها لاغراض السيولة أو الاستخدام القصير الأجل ، ويتم تداول موارد واستخدامات المجمع خلال شبكة من الاتصالات الالكترونية وتتسم عملياته بالمرونة الشديدة والحرزم التام فى احترام مواعيد السداد لضمان استمرار السيولة للمجمع ، ويحدد البنك المركزى أسعار فائدة الاقراض والاقتراض وتحديد هامش معقول بين السعرين .

٤ - انتهاج طريقة أكثر مزونة فى تحريك أدوات السياسة النقدية والائتمانية الكمية والنوعية كالسقوف الائتمانية وأسعار الفائدة وأسعار الصرف ، وفيما يتعلق بأسعار الفائدة فلا يجب أن يحول الحرص الشديد فى استخدام هذه الأداة لكونها سلاحاً ذو حدين الى تجميد استخدامها وقد تتطلب حالة الركود التضخمى الراهنة تحريك سعر الفائدة الدائنة والمدينة بمعدلات لا تعزز الضغوط التضخمية ولا تضر مبادرات الاستثمار ، ويمكن زيادتها بمعدل قليل لا يزيد عن ٣٪ للودائع التى تزيد آجالها عن ٥ سنوات وتقل عن ٥ سنوات ، وزيادة سعر الفائدة على شهادات الاستثمار ذات القيمة المتزايدة والعائد الجارى بمعدل ١٥٪ وبالنسبة لودائع العملات الأجنبية يمكن منح المودعين علاوة للودائع الزمنية لمدة ثلاث سنوات بمعدل ٢٪ وعلاوة قدرها ٣٪ للودائع لمدة خمس سنوات زيادة عن الليبور . وفى المقابل يمكن زيادة أسعار فائدة القروض بمعدلات أقل بالنسبة للقروض الطويلة الأجل وبحيث لا تسرى هذه الزيادة الا على القروض الجديدة دون القروض القائمة وفى ذلك حث للشركات والمؤسسات للاعتماد على الموارد الذاتية باصدار صكوك الاستثمار والتمويل التى استحدثها القانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ وعدم تحميل الشركات المتعثرة حالياً بأعباء اضافية .

٥ - بدلا من انتهاج سياسة السحب على المكشوف أو تقديم القروض بضمان الحكومة أو البنك المركزي من الجهاز المصرفى يجب انتهاج سياسة أخرى جديدة فالشركات والهيئات الاقتصادية للقطاع العام كقطاعات الاستيراد والتصدير وهيئة السلع التموينية وشركات التوزيع المختلفة يمكن حثها على اصدار أوراق تجارية Commercial Papers تكون قابلة للتداول وقصيرة أو متوسطة الأجل لتغطية الفجوة الزمنية فى التمويل بين عمليات الشراء والبيع ، كما يمكن لكثير من وحدات الخدمات الحكومية اصدار صكوك تمويل Cash Management Notes لأجال قصيرة على أن تقسوم بتسديدها من الموارد الموسمية المتوقعة . ويصلح هذا النظام لتمويل شركات تجارة وتصدير الاقطان والمحالج ، بدلا من الاعتماد التام على التمويل الحكومى أو البنك المركزى حتى يستطيع هذا الأخير توجيه قدر متزايد من التمويل لقطاعات الانتاج السلعى ، وجميع هذه الوسائل قد تتطلب اجراء تعديلات فى اللوائح المالية والحسابات الحكومية .

٦ - تحتاج خريطة الخدمات المصرفية وانتشار فروع البنوك فى ارجاء مصر الى دراسة شاملة وبالرغم من أن العدد الحالى للبنوك قد يكون أكثر من العدد المطلوب ، الا أن سياسة البنك المركزى فيما يتعلق بالترخيص بفتح الفروع الجديدة يجب أن تراعى فيها الظروف الخاصة ببعض البنوك والحالات التى تؤدى فيها الموافقة على فتح هذه الفروع الى استخدام أفضل للطاقات المادية والبشرية المعطلة والمخصصة بالفعل لهذا الغرض .

ويبلغ العدد الحالى للبنوك بما فيها البنك المركزى ١٠١ بنك ويبلغ مجموع الفروع بما فيها ثلاثة فروع للبنك المركزى ١٨٢٤ فرعا أى أن كل فرع يخدم فى المتوسط ٢٨٥٠٨ فرد من السكان الذى يبلغ تعدادهم حاليما نحو ٥٢ مليون نسمة . ومن توزيع هذه الفروع على البنوك يتبين أن البنوك التجارية لها النصيب النسبى الاكبر من العدد الاجمالى ، حيث يخص ٤٤ بنك تجارى ٨٥٢ فرع بنسبة ٤٧٪ بمتوسط ١٩ر٣ فرع لكل بنك . ومن هذه البنوك نجد أن للبنوك التجارية الأربعة التابعة للقطاع العام ٦٤٤ فرع بمتوسط ١٦١ فرع لكل بنك وباقى البنوك التجارية وعددها ٤٠ بنكا لها فقط ٢٠٩ فرع بمتوسط ٥٢ر٢ فرع . ويبلغ عدد فروع بنوك الاستثمار والاعمال (بما فيها فروع البنوك الأجنبية وعددها مجتمعة ٣٤) ٨١ فرع بمتوسط ٢ر٤ فرع لكل بنك ، واذا استثنينا منها فروع البنوك الأجنبية على اعتبار أنها ليست لها فروع يصبح المتوسط ٩ر٤ فرع لكل بنك ويتبع البنوك المتخصصة وعددها ٢٢ بنك ٨٨٧ فرع يخص البنوك الزراعية الثمانية عشر منها ٨٦٩ فرع بمتوسط ٤٨ر٢ فرع لكل بنك بينما لا يتبع البنك الصناعى

سوى ثلاثة فروع ، والبنوك العقارية الثلاثة ١٥ فرع بمتوسط خمسة فروع لكل بنك . وهذا يتطلب زيادة عدد فروع البنوك الصناعية والعقارية وتصحيح أوضاع الانتشار بالنسبة لبعض البنوك الأخرى .

٧ - ويتسم توزيع الموارد الاجمالية للجهاز المصرفى ومن ثم استخداماته بتضخم النصيب النسبى للبنك المركزى والبنوك التجارية حيث يستحوذان معا على نحو ٨٠٪ من اجمالى مجموع ميزانيات الجهاز المصرفى، واذنا استبعدنا أصول وخصوم قسم الاصدار فان هذه النسبة تصبح ٧٨٪ وهذا يعنى أن بنوك الاستثمار والاعمال والبنوك المتخصصة نصيبها لا يزيد

اجمالى قيمة ميزانيات الجهاز المصرفى (٧)

فى ١٩٨٧/٦/٣٠

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)			
نوع البنك	فرعى	اجمالى	%
المركزى		٢٤٥٠٦	٢٨
قسم الاصدار	٩٩٧٦		
قسم العمليات المصرفية	١٤٥٣٠		
التجارية		٤٥٩٠٩	٥٢
الاستثمار والاعمال		١١١٢٧	١٣
المتخصصة		٥٩٥٦	٧
العقارية	٢٤٥٠		
الصناعية	٧٤٤		
الزراعية	٢٧٦٢		
المجموع		٨٧٤٩٨	١٠٠

عن ٣٢٪ من اجمالى موارد واستخدامات الجهاز المصرفى وهى البنوك المنوط بها تمويل قطاعات الانتاج السلعى ، كما تظهر هذه النسب أيضا الدور الهامشى للبنوك المتخصصة فى تمويل الصناعة والزراعة ومشروعات الاسكان وهى القطاعات التى تحتاج لرعاية تمويلية خاصة .

ويستنتج من هذه الأرقام وغيرها مما سبق ذكره أن الجهاز المصرفى

يخصص الجانب الأكبر من موارده لخدمة قطاعات الخدمات والقطاعات الحكومية وهو أمر يتطلب التصحيح من خلال إعادة توزيع الأدوار والموارد .

٨ - تقع على البنك المركزي مسئولية دراسة الحالات الانتمائية للشركات المتعثرة وحالات التوقف عن الدفع الكثيرة التي يكشف عنها القضاء يوما بعد يوم لاسباب معزوفة لاستخلاص الدروس المستفادة من هذه الحالات ، والاهتمام بالتدريب وتطوير أساليبه التقليدية الحالية وتدعيم مركز الدراسات المصرفية بالاشتراك مع اتحاد البنوك وتوحيد جهودها في هذا الصدد وجعل التدريب شاملا ملزما للقيادات الادارية ومراكز اتحاد الفعاليات بهدف تطوير دور البنوك في عملية التمويل بحيث يمتد الى التوجيه وتقديم المشورة الفنية . ولايجاد كوادر قادرة على المتابعة الفنية واكتشاف التصرفات غير السوية في مواعيد مبكرة بتدعيم جهاز الرقابة بعناصر عالية الكفاءة .

٩ - ولعل الوقت قد حان لمراجعة ادوات البنك المركزي الهامة كنسبة السيولة والاحتياطي النقدي والتفكير ودراسة تعديل نسبة الاحتياطي النقدي يجعلها مكونة من نسبتين فرعيتين احدهما للودائع تحت الطلب في حدود ٢٥٪ وللودائع الزمنية التي لا تزيد عن سنة ، ونسبة اخرى للودائع التي تزيد عن سنة في حدود ١٥٪ . ومراجعة الاصول المكونة لنسبة السيولة لاعطاء أهمية لمحافظ الأوراق المالية وجعلها تدخل في حساب هذه النسبة تشجيعا للبنوك على اقتناء الأوراق المالية لتنشيط سوق رأس المال والاستثمار .

١٠ - ان تطوير سوق التمويل هو في المقام الأول مسئولية الجهاز المصرفي ومنه يجب ان تكون المبادرة ، فلا توجد جهة حكومية حاليا مؤهلة ماديا وفنيا يمكنها القيام بعدد كبير من المشروعات التي يحتاج اليها سوق المال ، والى ان توجد هيئة قومية لسوق المال على النحو السابق الاشارة اليه فان على البنك المركزي وبنوك القطاع العام التجارية الأربعة التي تستحوذ على الجانب الأعظم من أصول وموارد الجهاز المصرفي أن تشكل فريق عمل للتحضير لتلك المشروعات وترويجها ، وتطوير البنية الأساسية لسوق التمويل وعلى الأخص فيما يتعلق بربط أجهزة هذه السوق بشبكة متطورة من وسائل الاتصال المسموعة والمكتوبة والمرئية ، وربطها بالأسواق المالية الدولية .

البنوك التجارية :

ان حالة التراجع التي يعاني منها اقتصادنا القومي تتطلب من البنوك

التجارية عملا غير تقليدى بالتفكير فى مشروعات تعمل لكسر الجمود الحالى لسوق التمويل بهدف تحريك السوق ، ومن المهام العديدة التى تنتظر البنوك التجارية ما يلى :

١ - انشاء شركة كبرى برأس مال مدفوع لا يقل عن مائة مليون جنيه من نوع الشركات المخاطرة Venture Capital يكون غرضها الاساسى تعويم المشروعات المتعثرة بعد ان تقوم الحكومة من جانبها بوضع الأسس القانونية والمعايير المحاسبية التى يمكن بموجبها التفرقة بين الشركات الممكن تعويمها والشركات التى لا أمل فى انقاذها ، على أن تستفيد هذه الشركة بمزايا الأوعية الجديدة التى استحدثتها القانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ ، وان يكون من أهم أغراض هذه الشركة تكوين جهاز خبرة يمكن الاعتماد عليه فى دراسة حالات الشركات مع الاستعانة بالخبرة الاجنبية متى كان هذا ضروريا .

٢ - العمل المشترك على تجهيز دراسات جدوى لعدد من الشركات الانتاجية الكبرى فى مجالات الزراعة والصناعة والتعدين والنقل والسياحة والاسكان وغيرها وان تقوم بتسويق تلك الشركات والترويج لها بين المواطنين العاملين بالخارج وبلاشتراك مع رؤوس الأموال العربية والاجنبية ، وقد دلت تجربة شركات توظيف الأموال على امكانية تعبئة قدر كبير من أموال القطاع الخاص اذا وجدت مشروعات الاستثمار الجيدة .

٣ - تنمية مجالات العمل المشترك فى ترويج المشروعات Underwriting Syndicates وفى تقديم القروض Syndicated Loans وفى تلقى القروض الدولية أو تسويق بيع مثل هذه القروض فى أسواق بعض الدول الخليجية سواء فى شكل قروض عامة Public Offerings أو قروض خاصة Private Placement بهدف تقليل الاعتماد على الاقتراض من الدول الغربية ، ويمكن ادارة مثل هذه القروض لاغراض محددة وخاصة كاقامة المدن الجديدة التى تباع للجمهور أو المدن الصناعية Industrial States التى تباع للمشاريع الصناعية ، أو القرى السياحية .

٤ - تنمية محافظ الأوراق المالية والاهتمام بالمستثمرين فى الاوراق المالية وتطوير وسائل الحفظ وعمليات المقاصة وغيرها من الخدمات التى تساعد على تنشيط السوق الثانوية لرأس المال .

٥ - تطوير نظم المقاصة للشيكات والحوالات الخارجية على وجه الخصوص لتتلافى التأخير الزمني الذي أدى في الماضي الى التجاء العاملين بالخارج الى الصيارفة وشركات تجميع الأموال بسبب السرعة الفائقة فى اجرائهم عمليات التحاويل الخارجية ، وتطوير وتبسيط عمليات السحب والايذاع .

٦ - تدعيم اتحاد البنوك ماديا وفنيا حتى يمكنه الاسهام بطريقة أكثر فاعلية فى اجراء الدراسات والبحوث المتعلقة بتطوير سوق التمويل وتنمية الجهود المشتركة فى حقل التدريب المصرفى والاستفادة من دروس التعثر .

البنوك المتخصصة :

تحتاج البنوك المتخصصة فى هذه المرحلة من خطة التنمية ٩٢/٨٧ الى تطوير شامل يتناول هيكل مواردها وسياساتها وأساليب ادارتها اذ ما برحت هذه البنوك تتبع بعض الاساليب القديمة الموروثة أى لازالت تتعامل مع الأوراق ولم تخرج بعد الى مواقع الانتاج ، كما أن ذلك النذر اليسير المقدر لها من التمويل يكاد يجعل منها مجرد صناديق اعانات مستردة وليس أجهزة تمويل فاعلة مطلوب منها ان تغير خريطة الانتاج فى مختلف المجالات وتزيد من فرص التصدير أمام انتاجنا الوطنى وقد يساعد على التطوير ما يلى :

١ - زيادة الموارد المتاحة لهذه البنوك زيادة مرموقة بمختلف الوسائل الذاتية والتحويلية ويجب أن تقوم سياسة التطوير على تقليل دور البنوك التجارية فى الاقراض المتخصص الزراعى والصناعى والعقارى وتحويل الموارد المخصصة حاليا لهذا الغرض للبنوك المتخصصة ، لأن ذلك كفيل بوضع الامر فى نصابه ، قد تعزى بعض حالات التعثر الحالى لبعض المشروعات لافقار البنوك التجارية للخبرة الفنية المتخصصة فى المجالات المشار اليها .

٢ - أن يعمل البنك المركزى على نشر خدمات جميع البنوك المتخصصة الى جميع المحافظات بحيث يكون لكل محافظة بنوكها الزراعية والصناعية والعقارية بجانب البنوك اخرى .

٣ - أن يكون لكل بنك من البنوك المتخصصة شركة واحدة كبيرة على الأقل من شركات التأجير التمويلى Leasing Companies اذ ان هذه الشركات ترفع عن كاهل البنوك بعض اعباء التمويل المباشر الطويل والمتوسط

الأجل لرأس المال الثابت فى الآلات والمعدات التى تستنزف الجانب الأكبر من رؤوس أموال المشروعات . وهذه الشركات تحتاج الى تشريع ينظم أوضاعها .

٤ - أن تلجأ البنوك الى سوق التمويل مباشرة من أجل الحصول على مواردها بدلا من انتظار ما يخصص لها الان من اعتمادات غير كافية من موارد الدولة ، وفى هذا الصدد يمكنها اصدار صكوك لتمويل المشروعات الكبرى التى تتوفر لها القدرة على السداد Self Liquidating فى مواعيد معروفة ، كما يمكنها خصم واعادة خصم الاوراق التجارية ، وزيادة مواردها بقبول ودائع المؤسسات المتعاملة معها ، وجعل أولوية الاقراض للمدخرين وهو ما يقوم به بالفعل الآن بنك الاسكان والتعمير ويمكن للبنك الصناعى والبنوك الزراعية اتباع أسلوب مماثل مع أصحاب الصناعات الصغيرة والحرفية والمزارع الصغيرة للشباب وتعويدهم على تمويل جانب من احتياجاتهم .

٥ - قد يكون من صالح البنوك المتخصصة أن يكون لكل منها بيت خبرة على مستوى متقدم فى شكل شركة مساهمة تابعة بالاشتراك مع القطاع الخاص ، يتولى دراسة المشروعات الخاصة بالبنك ويقدم فى نفس الوقت خدماته لمن يطلبها من القطاعين الخاص والعام .

بنوك الاستثمار والاعمال :

ان الامكانيات الحالية لهذه البنوك تجعل من العسير عليها القيام بالوظائف المألوفة لبنوك الاستثمار والاعمال فمواردها الذاتية وودائعها ليست لها القدرة على تقديم القروض المتوسط والطويلة الاجل . وفى ضوء هذه الحقيقة يكون على هذه المجموعة من البنوك أن تندمج فى مجموعات بحيث تشكل كل مجموعة منها بنك يتوفر له القدر المناسب من الاصول . أو تكوين مجموعات تمويل مشترك Syndicates متنوعة الاغراض ، وأن توحد جهودها فى مجال الخبرة الفنية . أما اذا رغبت فى الاستثمار فى وضعها الحالى فستظل مجرد حوانيت مصرفية قليلة الجدوى .

وطالما أن المرحلة الحالية تحتاج الى عدد كبير من المشروعات الانتاجية الكبرى فيمكن لهذه البنوك اذا كانت جادة فى تحمل مسؤولياتها أن تشترك معا فى اقامة بعض هذه الشركات التى أشرنا اليها فى مواضع أخرى ، أو بتحويل نشاطها من شركات مصرفية الى شركات تلقى أموال ، ومثل هذا التحويل قد يكون أجدى لها وللاقتصاد القومى . ويتضح من تحليل القروض

أن هذه البنوك أبعد ما تكون عن تحقيق الأغراض التي وجدت من أجلها فوفقاً لأرقام يونيو (٨) ١٩٨٦ ، يبلغ اجمالي قروض تلك البنوك ٤٣٠٣ مليون جنيهاً منها ٢٢٥٧ مليون جنيهاً لقطاعات الخدمات والقطاعات غير الموزعة بنسبة ٥٢٪ وقطاع التجارة ١٣٥٨ مليون جنيهاً بنسبة ٣٢٪ وقطاع الصناعة ٦٢٦ مليون بنسبة ١٤٫٥٪ وقطاع الزراعة ٦٢ مليون جنيهاً بنسبة ١٫٥٪ .

بنوك التنمية الوطنية :

طالما أن هذه البنوك قد وجدت لتبقى فمن الصالح العام أن تتولى بالفعل الوظيفة التي يستدل عليها من اسمها وهي التنمية الوطنية ، ويمكن تحقيق هذا الهدف بتحويلها إلى بنوك للمحليات أى بأن يكون لكل محافظة من محافظات الجمهورية بنوكها الوطنى .

ويوجد بالفعل ١٦ بنك موزعة على المحافظات ولكن شأنها فى ذلك شأن بنوك الأعمال والاستثمار أن تقوم بنفس عمليات وخدمات البنوك التجارية . وقد أدى تغير الظروف الاقتصادية إلى عدم قدرة هذه البنوك على زيادة حجم الودائع بالقدر الذى يمكنها حتى من القيام بالعمليات المعتادة للبنوك التجارية الا بقدر متواضع وهو ما يتبين من الأرقام المتاحة عن هذه البنوك حتى ١٩٨٨/٦/٣٠ بخلاف بنك التنمية الرئيسى بالقاهرة (اذ يبلغ (٩) مجموع أصول هذه البنوك مجتمعة وعددها ١٦ بنك نحو ٤٨٩٩ مليون جنيهاً ، ومجموع مواردها الذاتية المتمثلة فى رؤس أموالها واحتياطياتها نحو ٤٦٧٧ مليون جنيهاً وبلغ اجمالى مالىها من ودائع ٣١٧٥ مليون جنيهاً و اجمالى القروض ٢٢٤ مليون جنيهاً و اجمالى الاستثمارات ١٥٥ مليون جنيهاً ، وبذلك يكون متوسط أصول أو خصوم أى بنك من هذه البنوك ٣٠٦ مليون جنيهاً ومتوسط موارده الذاتية ٢٩ مليون وودائعه ١٩٨ مليون والقروض والتسهيلات الائتمانية ١٤ مليون جنيهاً والاستثمارات ٩٧ مليون جنيهاً ، وتواضع هذه الأرقام لا يحتاج إلى تدليل الأمر الذى يجعل قيام هذه البنوك بتحقيق أغراضها أمراً صعب المنال ولهذا يجب أن تتحول إلى بنوك محليات بمعنى أن يكون لكل محافظة بنوكها الوطنى تودع فيه جميع مواردها ويتولى صرف نفقاتها وتودع فيه أرصدة الصناديق المحلية ، ويقوم بترويج المشروعات المحلية وتأسيس شركات تلقى أموال جديدة تقوم بإدارة المشروعات المحلية التى تعتمد فى تشغيلها الآن وإدارتها على بعض أصول المحليات من وسائل نقل وقوى محركة وقوى بشرية ومن ثم لا يمكن تقدير جدواها بالحيدة الواجبة ، ويرى بعض الخبراء (١٠) وجوب انشاء بنوك جديدة لهذا الغرض

ولكننا نرى أن في ذلك اسراف واهدار للموارد لا مبرر له طالما أن هذه البنوك موجودة بالفعل في معظم المحافظات .

ولسنا في حاجة الى ترديد حقيقة أهمية وجود أجهزة مالية ترتبط ارتباطا عضويا بالمحليات اذا ما أردنا للتخطيط الاقليمي أن يلعب دوره المنشود . وعدد كبير من الدول تقوم التنمية المحلية فيها على اكتاف بنوك اقليمية .

البنوك والفروع الإسلامية :

حققت البنوك التي تعمل وفق الشريعة الاسلامية نجاحا مرموقا بكل المعايير وأمكنها خلال فترة وجيزة نسبيا أن تجتذب قدرا وافرا من الموارد حيث بدأت بالانتشار السريع في مصر والدول العربية والاسلامية خلال السبعينيات ، وكان لمصر دور الريادة في هذا المجال حيث بدأت أول تجربة في ميت غمر بمحافظة الدقهلية عام ١٩٦٣ تولى تنفيذها الدكتور أحمد النجار وكان هدفها انشاء بنوك لا تتعامل بالفائدة وتقوم بخدمة المحليات وأصبح عدد البنوك الاسلامية في مصر ثلاثة بنوك وعدد فروع البنوك الأخرى التي تعمل وفق الشريعة الاسلامية نحو ٦٠ فرعا حتى عام ١٩٨٨ ، وعلى مستوى العالم الاسلامي يوجد الآن نحو ٥٨ بنك أو شركة استثمار اسلامية وقد بلغ مجموع ميزانيات البنوك الاسلامية الثلاثة (بنك فيصل الاسلامي المصري - المصرف الاسلامي الدولي للاستثمار والتنمية - بنك ناصر الاجتماعي) في ٨٦/١٢/٣١ نحو ٣١٤٩٦ مليون جنيه (١١) وهذا الرقم بالقياس للرقم الاجمالي لميزانيات بنوك التنمية الوطنية (١٦ بنك) السابق ذكره يدل على مدى تجاوب المودعين مع هذه البنوك ، كما يدل الاقبال الكبير من المودعين على شركات تجميع الاموال التي رفعت شعار عدم التعامل بالربا على أهمية الاستفادة من هذا الوازع الديني في تطوير سوق المال لأن أساليب العمل في هذه البنوك وأدواته يمكن أن تلعب دورا هاما في خدمة المجتمع .

فهى في المقام الأول بنوك استثمار ويمكنها تمويل الائتمان المتوسط الأجل للمشاريع الصغيرة والحرفية بأسلوب المضاربة والمشاركة ويحسن بها ان تخصص في هذا النوع من التمويل وعدم التمدد في الخطأ الحالى بالتركيز على عمليات المربحة التجارية جريا وراء الريح العاجل ، وما من شك في أن الذى يدفعها دفعا لاختيار هذا الاسلوب السهل فى ادارة اصولها هى درجة السيولة العالية التى تتوفر لها وعدم قدرتها على توظيف

الودائع الاستثمارية المكلفة فى عمليات مشاركة ومضاربة مجزية وسريعة
العائد .

وتطوير سوق التمويل يتطلب من البنك المركزى أن يدرس ظروف هذه البنوك دراسة موضوعية وأن يقوم بتعديل بعض أدوات الرقابة عليها فيما يتعلق بنسب السيولة والاحتياطي باعتبارها بنوك استثمار فى المقام الأول . كما تمنح الفرصة العادلة فى الانتشار بالترخيص لها بفتح الفروع بما يحقق الاستفادة من الاصول المادية والبشرية المعطلة لدى بعض هذه البنوك فى الوقت الراهن . ويمكن لهذه البنوك الاستفادة من الاوعية ذات العائد المتغير التى استحدثها القانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ ، بتحويل بعض الشركات التابعة لها الى شركات تلقى أموال ، أو بالتقدم للترخيص لها بأصدار صكوك التمويل ذات عائد متغير بأعتبار أن هذه الصكوك شرعية - ويرجع تردد هذه البنوك فى ارتياد مجالات الاستثمار بالمشاركة بصفة أساسية الى افتقارها للكوادر الفنية وأجهزة المتابعة الكفوءة وهو ما يجب تداركه ، بتطوير أساليب التدريب مع التركيز على الجوانب العملية والاستعانة بالفنيين والخبراء .

ويعتمد نجاح هذه البنوك بصفة أساسية على التعامل مع مؤسسات ناجحة اقتصاديا وعليها يقع عبء دراسة مجالات الانتاج المناسبة وتشجيع القطاع الخاص على ارتيادها ومشاركته ، وهى مطلوبة بالقيام بدور رجال الأعمال الذين يرتادون مجالات الاستثمار الجديدة *Entrepreneurs* والترويج للعديد من المشروعات الصغيرة فالقطاع الخاص يحتاج الى توجيه وترشيد ويجب أن يكون دور البنوك فى هذا الصدد ايجابيا ولا تنتظر فقط المستثمر الذى يترك أبوابها . ويمكنها بالمضاربة اقامة المدن السياحية والمجمعات الصناعية ، وتنمية خبراتها فى ادارة محافظ الاوراق المالية الاسلامية والتعامل فى صكوك الاستثمار والتمويل فى السوق الثانوية .

سوق رأس المال :

كان التطور فى سوق رأس المال خلال مرحلة الانفتاح الاقتصادى مرموقا ، وكانت الزيادة النسبية فى قيمة الاوراق المالية فى السوق خلال السنوات العشر الاخيرة بمعدل ٨١١٪ اذ ارتفعت قيمة الاوراق المالية من أسهم مدرجة وغير مدرجة بالبورصة والصكوك الحكومية والمضمونة من الحكومة من ٥١٦٧ مليون جنيه عام ١٩٧٨ الى ٤١٨٩٢ فى نهاية عام ١٩٨٦ وهى آخر أرقام منشورة (١٢) بينما ارتفع حجم الودائع لدى البنوك التجارية خلال نفس الفترة بنسبة ٧٢٧٪ من ٣٨٣٧٤ الى ٢٩٠٦٥٢ مليون

جنيه - وبالرغم من تلك الزيادة النسبية المرموقة الا ان حجم التعامل فى كل من السوق الاولية والثانوية لازال متواضعا للاسباب التالية :

١ - ان الصكوك الحكومية والمضمونة منها تشكل الجانب الاكبر من قيمة الاوراق المصدرة ففي ديسمبر ١٩٨٦ بلغت قيمة السندات الحكومية ٣٥٥١ مليون جنيه بنسبة ٨٥٪ من اجمالى قيمة الاوراق بالسوق وهو ٤١٨٩٢ مليون جنيه ، وهذه اوراق لا يجرى عليها سوى تداول محدود جدا .

٢ - ان نسبة قيمة الاسهم المدرجة فى بورصة الاوراق المالية فى نهاية عام ١٩٨٦ لا تشكل سوى نسبة قدرها ٥٪ من اجمالى قيمة الاوراق بما فيها السندات الحكومية ، وتشكل نسبة قدرها ٣٥٪ من اجمالى قيمة الاسهم المدرجة وغير المدرجة حيث بلغت قيمة النوع الاول فى التاريخ المشار اليه ٢٢١٩ مليون جنيه وقيمة النوع الثانى ٤١٥٢ مليون جنيه واجمالى قيمتها معا ٦٣٧ مليون جنيه .

٣ - ان الشركات المساهمة المغلقة التى لا تطرح أسهمها للاكتتاب العام للجمهور تشكل الجانب الاكبر من عدد شركات المساهمة القائمة والشركات المدرج اسهمها ببورصة الاوراق المالية ، ففي نهاية عام ١٩٨٧ بلغ عدد الشركات المسجلة ٤٣٠ شركة منها ٣٠٠ شركة بنسبة ٧٠٪ شركات مغلقة وبالتالى فان تداول أسهم هذه الشركات يكاد ينحصر فى مؤسسيها (١٣) .

٤ - ان عددا كبيرا من الشركات لم تسجل أسهمها بعد بجدول الاسعار او هى فى سبيل التسجيل ذلك لأن عدد الشركات المرخص لها وفقا للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ حتى منتصف عام ٨٨ قد بلغ نحو ٧٧٠ شركة كما ان نحو ٣٦٪ من عدد المشروعات التى حصلت على موافقة الهيئة العامة للاستثمار وفقا للقانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ المعدل حتى نهاية عام (١٤) ١٩٨٧ لم تبدأ نشاطها بعد . فالمشروعات التى بدأت نشاطها بالفعل عددها ١٠٦٦ مشروعا مجموع رؤس أموالها ٤٣٢٢ مليون جنيه بينما بلغ اجمالى عدد المشروعات ١٦٥٩ مشروعا ورؤوس أموالها ٧٥٤٤ مليون جنيه ، ولعل الأمر يتطلب وضع شرط جزائى للمشروعات التى تحصل على تراخيص ولا تباشر التنفيذ ويسحب الترخيص اذا لم يبدأ النشاط خلال سنة ، حتى لا تبدو خريطة الاستثمار مزدحمة بمشروعات غير قائمة ويحرم من الحصول على التراخيص المستثمرون الجادون . كما يجب ان تكون شركات الاكتتاب العام مميزة فبالحوافز عن الشركات المغلقة لتوسيع قاعدة المستثمرين وتنشيط السوق . بل ان عدم تسجيل أسهم الشركات المغلقة فى جدول البورصة لن يترتب

عليه أضرار يذكر بحجم التعامل ، ذلك لأنه بالرغم من التفوق فى عدد هذه الشركات كما سبق القول الا أن عدد أسهمها يقل عن نصف عدد أسهم شركات الاكتتاب العام المسجلة فى البورصة . ومن الاجراءات التى يتطلبها تطوير سوق رأس المال ما يلى :

١ - تحتاج السوق الاولية الى عوامل جذب لعامة المستثمرين من خلال عدد من المشروعات الجيدة التى يمكن للجهاز المصرفى اعداد دراسات الجدوى الخاصة بها وترويجها ، مع التركيز على المشروعات التى يمكن أن تدر أرباح معقولة وذلك لأن الغالبية الكبرى للشركات المتعامل على أسهمها فى البورصة توزيع أرباحا تقل عن فوائد وأرباح البنوك كما أنها لا تحقق لهذا السبب زيادات رأسمالية معقولة ، ووفقا لآخر أرقام منشوره يبلغ متوسط القيمة الاسمية للسهم من الاسهم المقومة بالجنيه المصرى فى عام ١٩٨٦/٨٥ فى بورصة القاهرة ٤٩ جنية بينما يبلغ متوسط القيمة السوقية ٧ جنية ، وبالنسبة للاسهم الدولارية كان المتوسطان ٢٤٦ جنية ، ٢٥ جنية على الترتيب ولو افترضنا أن الزيادة الرأسمالية قد تراكمت خلال فترة خمس سنوات فى المتوسط لتبين مدى تواضع قيمة الزيادة الرأسمالية السنوية ، اما السندات الحكومية بالجنيه المصرى فان القيمة السوقية لها تقل عن القيمة الاسمية فى ذات التاريخ بنحو ٢٨٪ (١٥) حيث بلغت القيمة الاسمية ١ صحيح والسوقية ٧٢ر .

٢ - كما تحتاج السوق الاولية Primary Market لعدد من المروجين الكفاء يرتبط وجودهم بطبيعة الحال بوجود مشروعات جيدة كما سبق لنا القول ، وقد تكون مناسبة تأسيس الشركات الجديدة لتلقى الاموال فرصة لقيام شركات ترويج صكوك التمويل والاستثمار أو للعمل الجدى للشركات الموجودة بالفعل ولم تتضح جهود أى منها حتى الآن .

وليست مهمة المروج (١٦) Underwriter مجرد تلقى اکتتاب الجمهور وهى المهمة التى تتولاها فى الوقت الحاضر البنوك بل مسئولية المروج أكبر واشمل فهو مسئول عن تقويم الاصدار والدراسة الفنية لهيكل تمويل الشركة والضمانات الكفيلة بحماية حقوق الجمهور ومراجعة اتفاقية القرض Indenture وادارة عملية التسويق بصفته The Lead Manager واختيار وكلاء البيع للجمهور Sales Groups ، وبعض الشركات المروجة تتعهد ببيع الاصدار كله سواء تم تغطيته من الجمهور أو لم تتم هذه التغطية ويكون ذلك مقابلا عائد Spread يتمثل فى الفرق بين سعر البيع للجمهور والسعر المتفق عليه مع الجهة المصدرة للصكوك بموجب اتفاقية

يطلق عليها Stand-by Agreement ، كما قد يتعامل المروج مع الاصدار على أساس بذل أقصى جهد The best-effort Agreement ويكون دوره فى هذه الحالة مجرد وكيل . أما النوع الثالث من طرق التعامل فهى تخلى المروج عن مهمته اذا لم يتم الاكتتاب التام من الجمهور فى الاصدار All-or-none Agreement وبعض الاصدارات الجيدة يتم تسويقها باجراء مناقصة بين الشركات المروجة حول اتعاب الترويج .

٢ - بالرغم من أن قانون الاستثمار يسمح بقيام المستثمر الاجنبى بمفرده بتنفيذ المشروعات التى ينص عليها ذلك القانون فى مجالات هامة فلا زلنا متمسكين بالاصدرات الاسمية Nominal وفى تصورنا أن هذا الاسلوب بما يتطلبه من اجراءات نقل الملكية عند كل تعامل يجب ان يقتصر على المشروعات الاستراتيجية الهامة التى يراد قصر ملكيتها على المصريين أما المشروعات الاخرى التى لا تتوافر لها هذه الصفة يمكن أن تكون اصداراتها لحامله Bearer ويمكن لمنع الاحتكار النص فى نظم بعض الشركات على الحد الاقصى لعدد الاسهم التى يجوز للمساهم تملكها . وذلك لأن الصكوك لحامله تحقق درجة عالية من المرونة فى التداول .

٤ - يجب تطوير اصدار السندات الحكومية وجعل جميع الاصدارات معومة مع اعطاء حافز للمستثمرين يتمثل فى علاوة تضاف الى متوسط العائد فى الاسواق الدولية ، والاهتمام باصدار الصكوك ذات العائد المتغير لاجتذاب طبقة كبيرة من المستثمرين لا تتعامل بالفائدة الثابتة والغاء الحد الاقصى لسعر الفادة المنصوص عليه فى القانون المدنى بسعر ٧٪ .

السوق الثانوية :

تتولى بورصتنا الأوراق المالية فى القاهرة والاسكندرية القيام بجميع عمليات السوق الثانوية Secondary Market وتتم عمليات هذه السوق اما داخل حلقات هذه البورصات (داخل المقصورة) أو يتم بين السماسرة خارج المقصورة فيما يسمى عمليات التطابق Marriage وبعض البنوك التجارية من خلال السماسرة المسجلين بالبورصة ، وعدد السماسرة فى بورصة القاهرة عشرة بعضهم شركات أفراد والبعض الآخر نشاطهم فردى - وبالنظر الى ضيق السوق وقلة عدد الاوراق المتعامل عليها فان نشاطهم محدود بشكل ظاهر . وتتم جميع عمليات السوق فى الوقت الراهن بالطريقة التى كانت عليها منذ بداية هذا القرن بدون تغيير يذكر وتجرى جميع العمليات يدويا والتليفون العادى هو وسيلة الاتصال الوحيدة بخارج مقر البورصة ،

ولا يوجد اتصال مع الاسواق الخارجية كما لا يوجد أى تعامل فى أوراق غير مصرية وتقوم بإصدار نشرة أسعار يومية ولكنها لا تعد أية مؤشرات أو أرقام قياسية على غرار أرقام Dow Jones Averages داو جونز أو غيره من المؤشرات مع امكانية اعدادها حتى بدون استخدام الكمبيوتر (١٧) لقلّة عدد الاوراق التى يجرى التعامل عليها .

ويحتاج تطوير السوق الثانوية لخدمات شركات تتوفر لها القدرة على تقديم المشورة الفنية للمستثمرين والسماسة الحاليين Commission or Floor Brokers غير مخولين بالتعامل لحسابهم وتفتقر السوق لخدمات المتخصصين Specialists وصانعو السوق Market makers وتحديث نظام المقاصة Clearing System لتبادل الاوراق والحقوق ونظام للحفظ Safe custody كما تفتقر السوق الى خدمات شركات الاستثمار Investment Companies المعروفة فى الأسواق المتقدمة التى تتخصص فى امتلاك وإدارة محافظ للأوراق المالية لحساب المساهمين فيها فقط ومنها أنواع ذات رأس مال غير متغير Closed-End-Companies وأخر ذات رأس مال متغير يزداد بزيادة المساهمين الجدد Mutual Funds ويقل بنقصهم ويمكن للمساهم الدخول والخروج فى أى وقت ، وتحدد قيمة السهم يوميا عقب اقفال البورصة ومنها أنواع هدفها تقديم عائد دورى Income Funds ومنها مايتوخى الزيادة الرأس مالية فى المحفظة Growth Funds ومنها مايعمل على تحقيق الهدفين Balanced Funds وبعض هذه الصناديق (١٨) يتخصص فى أنواع بذاتها من الاوراق كالأوراق التى تصدرها المحليات Municipal Bond Funds ، مثل هذه الصناديق تتيح للمستثمر الصغير الاستفادة من الخبرة الفنية لهذه الصناديق والمرونة والسيولة فى استخدام مدخراته مع امكانية تقسيط مشترياته بما يتناسب مع دخله (١٩) ، كما لا تحظى السوق بوجود متعاملين فى السوق الثانوية خارج البورصة Over-the-counter Market لافتقار السوق الى المؤسسات السابق ذكرها ، ودور البنوك بمختلف أنواعها يحتاج الى تطوير واهتمام بتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية واعداد الفنيين لهذا الغرض ، والذشر عن عمليات السوق والاسعار محدود ولا تهتم الصحف اليومية بمتابعة تحركات الاسعار كما لا توجد بيوت متخصصة تنشر ميزانيات الشركات وتحللها وتتيح للمستثمرين الوقوف على البيانات السليمة الصحيحة Adequate Disclosure ، ويجب البدء بتطوير قانون البورصة ولوائحها الداخلية بحيث تسمح بإدخال خدمات جديدة ووسطاء جدد فى المجالات

السابق الاشارة اليها ، وزيادة وسائل النشر المتخصصة واعداد ارقام
قياسية عامة ونوعية عن القطاعات الرئيسية .

سوق الصرف :

باتت سوق الصرف بعد العمل بالسوق المصرفية فى النصف الاول من
عام ٨٧ وبعد الغاء سعر صرف مجمع البنوك التجارية عام ١٩٨٨ قريبة جدا
من الوصول الى توحيد سعر الصرف والغاء التعدد الذى بدأت مع بداية
فرض نظام الرقابة على الصرف عند نشوب الحرب العالمية الثانية فى سبتمبر
عام ١٩٣٩ بالمرسوم بقانون رقم ١٠٩ لسنة ١٩٣٩ (٢٠) .

وفى تصورنا أنه يمكن الوصول الى هذا الهدف بالترتيبات التالية :

١ - الغاء التعدد الحالى فى سعر صرف بعض المعاملات كالسعر
الجمركى وهو ١٨٩ مع تعديل فئات الرسوم بحيث تلغى أثر الزيادة الى
ما يعادل سعر السوق المصرفية .

٢ - الغاء سعر الصرف الحالى لمجمع البنك المركزى لأنه من الناحية
الفنية ليس سعرا للمصرف ولا تتدخل فى تحديده أية عوامل خارجية على أن
يعتبر الفرق بين السعر الحالى وسعر السوق المصرفية دعما تتحملة ميزانية
الدولة ، وهذا الاجراء لن يغير من الواقع الموجود فعلا ، مع تخفيض أعباء
الميزانية العامة بالتدريج وعلى مراحل وبمراعاة الظروف السياسية
والاجتماعية والاقتصادية .

٣ - لا تعتبر أسعار الاتفاقات الثنائية أسعارا حرة للمصرف ولا تعدوا
أن تكون أسعارا حسابية ويمكن اهمالها عند الكلام عن تعدد أسعار الصرف .
ومن ثم فان الوصول الى سعر صرف موحد ممكن .

ولكن المهم فى هذا الصدد هو مرحلة ما بعد التوحيد ، فتوحيد سعر
الصرف على النحو السابق ذكره بات قريب المنال ، ولكن هذا التوحيد
لا يعنى الوصول الى مرحلة التعويم التام النظيف (٢١) Full Clean Float
ولا يعنى أيضا بلوغ مرحلة حرية التحويل Free Convertibility
وفقا لمفهوم المادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولى لأن هذه المرحلة
تتطلب الغاء الرقابة على النقد كلية والسماح بدخول وخروج الجنيه المصرى
والعملات الاجنبية الأخرى بحرية . وهذا الهدف قد يكون بعيد المنال فى
الظروف الحالية ما لم يتم اصلاح الاختلالات الأساسية فى اقتصادنا القومى

ويتحول ميزان مدفوعاتنا مع العالم الخارجى لصالحنا وهو موضوع يخرج عن نطاق هذه الدراسة .

ويتطلب تطوير سوق التمويل تقليل دور الدولار بالتدريج فى اقتصادنا القومى والعودة الى تقويم الاوعية المتعامل عليها فى سوق رأس المال بالجنيه المصرى ، وإيجاد الحوافز التى تدفع المدخرين الى تحويل الودائع الدولارية الى ودائع بالعملة الوطنية على النحو السابق الاشارة اليه وزيادة المنافذ الشرعية لاستبدال النقد الاجنبى على مستوى بنوك القرى مع الاستمرار فى حظر التعامل خارج البنوك بحزم شديد .

خلاصة :

١ - تحتاج سوق المال بالمعنى الشامل السابق تعريفه الى وجود هيئة (ايا كان اسمها) تتوفر لها قدرة النظرة الشاملة الى هذه السوق بروافدها العديدة السلعية والعقارية والتمويلية ٠٠٠ الخ . لأن الهيئة العامة لسوق المال بحكم امكانياتها وهيكلها التنظيمى الحالى ومواردها لا يمكنها تحقيق ذلك . وبالرغم من أن قانون انشائها يجعلها مسئولية أكبر هى العمل على تنمية سوق المال ، فان اختصاصها الفعلى يكاد يقتصر على الاشراف على بورصتى الاوراق المالية ، والاشراف الجزئى على تنفيذ احكام القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ، ثم أضيف اليها فى يونيو ١٩٨٨ مهمة الاشراف الجزئى على تنفيذ بعض احكام القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ الخاص بشركات تلقى الأموال .

وتطوير سوق التمويل لا يمكن تحقيقه الا فى اطار استراتيجية عامة للسوق الشاملة للاستثمار ومن ثم فقد بات من الضرورى تجميع الهيئات والمصالح والعديد من جهات الاشراف ومراكز اتخاذ قرارات الاستثمار فى مجمع واحد .

٢ - يعتمد التطوير على ايجاد بنية أساسية للسوق تتمثل فى اعداد قواعد متقدمة للبيانات ومراكز للمعلومات على مستوى سوق المال كله بكل أسواقه الفرعية ، كما يتطلب اجراء تطوير جذرى للاحصاءات المصرفية بصفة خاصة والمالية بصفة عامة يجعلها أكثر شمولاً وتفصيلاً والتغلب على التأخير الزمنى الطويل الحالى . وتطوير نظم الاتصال بين أجهزة السوق وربطها بالاسواق المالية الدولية .

٣ - البدء الفورى فى اصلاح الاختلالات الهيكلية فى سوق التمويل واعادة النظر فى توزيع الأدوار والموارد والاستخدامات بالطرق الكفيلة

بتحقيق افضل استخدام للاصول واعمال التخصص وتجميع الوحدات الصغيرة فى مؤسسات كبرى تتوفر لها القدرة الفاعلة .

٤ - تنمية اسواق التمويل المحلية على مستوى المحافظات بحيث تكون لكل محافظة بنوكها الخاصة المتنوعة ، البنوك المتخصصة وبنوك التنمية ويعنى عائق هذه البنوك تنمية اسواق المال المحلية ، بان تلعب ادوار رجال الاعمال فى البحث عن مجالات الاستثمار الجديدة وتروج لها وتسوق اوراقها المالية ٠٠٠ الخ ، وبدون مثل هذه البنوك لا يتوقع أى نجاح للتخطيط الاقليمي .

٥ - تعتبر السياسة المالية الراهنة مسئولة الى حد كبير عن بعض مظاهر الاختلال فى سوق التمويل ومن ثم فان التطوير يتطلب تعديل السياسة المالية التى تجعل القطاع الحكومى يستحوذ على الجانب الاكبر من الموارد بدون ضوابط محددة .

٦ - يؤدى تأخير البت فى مشكلة تعثر العديد من المشروعات والمديونات المجمدة لدى بعض شركات القطاع العام والمشارك الى تفاقم ازمات سوق التمويل يوما بعد يوم ومن ثم فأنها تتطلب أولوية خاصة فى العمل .

٧ - تحتاج حالة الركود التضخمى وأزمة الثقة العارمة من جانب المستثمرين الى اجراءات غير تقليدية تعمل على كسر الجمود وتحريك السوق لنقله من المنعطف الخطير الحالى واعادة الثقة الى المستثمرين . ان البنوك التجارية الكبيرة بصفة خاصة والجهاز المصرفى بصفة عامة هو معقل الامل فى القيام بهذا الدور . والجهود المشتركة للبنوك يمكن أن تحقق الكثير اذا ما أحسن التخطيط والتنسيق والتنفيذ . فالسوق فى حاجة الى عدد كبير من المشروعات الجيدة فى مختلف المجالات .

٨ - يمكن استثمار رغبة جانب كبير من جمهور المتعاملين مع البنوك والفروع الاسلامية فيما يعود عليهم وعلى سوق التمويل والاقتصاد القومى بأفضل النتائج . ومن ثم يجب تطوير خدمات هذه الاجهزة بأعانتها على ذلك باعتبارها بنوك استثمار فى المقام الاول ، ومن ثم قد يتطلب تنمية دورها النظر اليها من الناحية الرقابية نظرة تتناسب مع طبيعة توظيفها لمواردها ، وايجاد العديد من الأوعية غير المحددة العائد وتعديل ما يلزم من القوانين الحالية لافساح المجال أمام هذه الأوعية .

٩ - تنمية دور بعض المؤسسات الادخارية الهامة كشركات التأمين وصناديق التأمين والادخار والمعاشات العامة والخاصة وصندوق توفير

التبريد وغيرها من المؤسسات المماثلة وعدم الحجر على بعض هذه المؤسسات بمصادرة مواردها لحساب الخزانة العامة ، وتخويلها قدر متزايد فى ادارة اصولها فى سوق التمويل ، وتشجيعها على ادارة محافظ استثماريه تتوزع فيها المخاطر وتساعد على تنشيط سوق رأس المال .

١٠ - سرعة توحيد قوانين الاستثمار وهو مطلب طال انتظاره بدون مبرر معقول ، وتعديل بعض احكام القوانين الحاليه بما يتيح دخول نماذج جديدة من الشركات والصناديق والاعوية التى سبق لنا دحرها فى هذه الدراسة ، على أن يتم اختيار ما يتناسب مع ظروفنا وعاداتنا منها ، والغاء العهد الازلى فى القانون المدنى بجعل الحد الاقصى لاسعار الفائدة ٧٪ ، ومراجعة بعض اللوائح المالية ونظم المحاسبة الحكومية بما يتيح للقطاعات الاقتصادية استيفاء احتياجاتها التمويلية بطريقة مباشرة من سوق التمويل .

١١ - الغاء التعدد الحالى فى أسعار الصرف ، وانتهاج اسلوب اكثر مرونة فى تحديد الاسعار اليومية لمواجهة أى نقص فى الموارد باعتبار الزيادة فى تكلفة شراء النقد الأجنبى هى أقل بكثير من تكلفة الاختناقات التى تترتب على العجز فى تلك الموارد . ومن أجل سد باب يمكن أن يعود منه الى السوق سمسارة العملة مرة اخرى .

١٢ - توفير قدر أكبر من الاهتمام لأسواق الأوراق المالية وتطوير البنية الأساسية للبورصات وتجهيزها بمعدات حديثة والاهتمام بنشر الاسعار واعداد ارقام قياسية لها واصدار النشرات المتخصصة ، وتعديل لوائح البورصات لتسمح بدخول نوعيات جديدة من الشركات التى تعمل فى حقل الاوراق المالية ، ويعمل البنك المركزى مع البنوك على الاهتمام بتكوين وادارة محافظ أوراق مالية وادخال قيم هذه الاوراق ضمن مكونات نسبة السيولة .

١٣ - تطوير دور البنوك المتخصصة وتحويل قدر متزايد من الموارد لها بطرق مرنة تمكينها لها من القيام بدورها المنشود فى تنمية قطاعات الانتاج وهو الدور الذى تتولاه بالنيابة عنها البنوك التجارية التى تفتقر الى خبرة التخصص .

١٤ - الاسراع فى وضع المعايير المحاسبية التى يمكن بها الحكم على مدى سلامة الافصاح عن المراكز المالية للشركات والمؤسسات العاملة فى سوق المال ، بما يضمن وقوف المستثمرين على بيانات سليمة وعادلة عن هذه المراكز وتشديد العقوبة على المحاسبين والمراجعين وغيرهم من المهنيين الذين يحيدون عن ذلك .

الهوامش

- (١) مصدر الأرقام الهيئة العامة للاستثمار - مطبوعات الملتقى العربى عام ١٩٨٨م .
- (٢) سيد عيسى - الاستثمار - مجموعة محاضرات - لدبلوم الدراسات العليا فى الجمارك - كلية التجارة - جامعة قناة السويس .
- (٣) سيد عيسى - الاسواق المالية الدولية - محاضرات لعهد التدريب المصرفى - اتحاد البنوك عام ١٩٨٧ م .
- (٤) Jack Clark Francis — Investment Analysis and Management Mc Graw-Hill — N.Y. America.
- (٥) International Finance Corporation-Report (Action Programme For Development of Egypt Capital Market) — 1981.
- (٦) مصدر الأرقام - البنك المركزى - المجلة الاقتصادية - المجلد ٢٦ عدد ٢ لسنة ١٩٨٦ م .
- (٧) لم نستبعد من أرقام الميزانيات حسابات ما بين البنوك .
- (٨) البنك المركزى - المرجع السابق .
- (٩) مصدر الأرقام - البنك الوطنى للتنمية - البنك الرئيسى بالقاهرة .
- (١٠) د. أسعد عبد الحميد - واقع تنظيم المؤسسات المتخصصة فى ائتمان الحليات - دراسة مقدمة لمؤتمر جامعة المنصورة عن التنمية المحلية عام ١٩٨٦ -
- (١١) د. محمود الانصارى واخرين - البنوك الاسلامية - كتاب الاهرام الشهرى - اكتوبر ١٩٨٨ م .
- (١٢) البنك الاهلى المصرى - النشرة الاقتصادية - العددان الاول والثانى عام ١٩٨٧ م .
- (١٣) مصدر الأرقام - بورصة الاوراق المالية بالقاهرة .
- (١٤) مصدر الأرقام - الهيئة العامة للاستثمار - مرجع سابق .
- (١٥) مصدر الأرقام - مجلة البنك المركزى - مرجع سابق .
- (١٦) Jack Clark — Ibid.
- (١٧) سيد عيسى - دراسة أعدت للهيئة العامة لسوق المال عن اعداد أرقام قياسية للأسعار لبورصة القاهرة .

Timothy E. Johnson-Investment Principles — Prentice- (١٨)
Hall N.Y. America.

Jack Clark — Ibid. (١٩)

(٢٠) سيد عيسى - نظم وقوانين النقد - مجموعة محاضرات - لدبلوم الدراسات
العليا المصرفية كلية التجارة - جامعة حلوان *

(٢١) سيد عيسى - نظام النقد الدولي المعاصر ، المطبعة العالمية - توزيع دار
المعارف *

سيد عيسى - أسواق وأسعار صرف النقد الاجنبي - انتركو للطباعة - المعادى -
توزيع دار المعارف *

تعقيب على ورقة الأستاذ سيد عيسى

بعنوان « تطوير سوق التمويل في مصر »

للدكتور محمود عبد الفضيل

ليس هناك من شك في أن « سوق المال » في مصر يمر بأزمة حادة هذه الأيام ولاسيما في ضوء التطورات التي آلت بسوق المال « غير الرسمي » المتمثل في شركات توظيف الأموال . ولكنه من الصعب ، في ظل الأوضاع الراهنة للاقتصاد المصري ، فصل أوضاع « سوق المال » عن أوضاع وأزمات « سوق النقد » و « سوق الصرف الأجنبي » ، لما يوجد من تداخل وترابط وثيق بين هذه الأسواق الثلاث .

أذ أنه نتيجة تزايد درجة « دولارية » الاقتصاد المصري (The dollarisation of the Egyptian economy) خلال السنوات العشر الأخيرة ، أصبحت « الأرصدة الدولارية » بمثابة أصول مالية تلعب دورا هاما في حافظة استثمارات القطاع العائلي في مصر . وبالتالي تجاوزت دورها التقليدي كأحد الأصول النقدية التقليدية . وكذلك فإن التداخل بين دور « الوديعة » وبين دور « الصك المالي » (عقد وكالة/ عقد استثمار/ عقد مضاربة) في حالة شركات توظيف الأموال أدى الى اضطراب المعايير والحدود الفاصلة بين الأصول النقدية والأصول المالية بالمعنى الدقيق للكلمة . ولنتذكر بهذا الصدد الكتاب الهام للاستاذين Gurely and Shaw المعنون : "Money in a Theory

of Finance ولعل الأزمة كل الأزمة تكمن في ارتفاع وتسارع معدلات التضخم في الاقتصاد المصري خلال الثمانينات ، حيث أصبحت معدلات العائد على الودائع المصرفية وشهادات الاستثمار والأسهم والسندات (وغيرها من الأدوات المالية المتداولة من خلال القنوات الرسمية) تدر عائدا حقيقيا سالبا ، أي بعد خصم معدلات التضخم من معدلات العائد الاسمي التي تحققها تلك الأوعية . ومن هنا كان نشوء وتضخم « سوق المال غير الرسمي » ، رغم هشاشة بنيتها وبيدائية أسلوب أدائها ، وكذا الهروب المنظم من الجنيه المصري الى الدولار الأمريكي كمخزن للقيمة وكأداة لتقويم وربط جانب هام من مدخرات القطاع العائلي . فلقد بلغ حجم الودائع الدولارية في القطاع المصرفي المصري الخاصة بالقطاع العائلي ٧٦ مليار دولار في السنة المالية ١٩٨٦/٨٥ .

يقابل هذا ضعف حجم التعامل فى بورصة الأوراق المالية ، ان بلغ حجم التعامل فى سوق الأوراق المالية فى مصر ما لا يزيد عن ٤٠٠ مليون جنيه مصرى خلال عام ١٩٨٧ ، وهو مبلغ متواضع للغاية بكافة المعايير ، خاصة اذا ما قورن بودائع القطاع العائلى لدى الجهاز المصرفى وشركات توظيف الأموال . ان يلاحظ ، بشكل عام ، احجام لدى الأفراد الطبيعيين عن التعامل فى الأوراق المالية (من أسهم وسندات) التى يجرى تداولها فى البورصة . وكما تشير الورقة - التى بين أيدينا - فان نسبة قيمة الأسهم المدرجة فى بورصة الأوراق المالية فى نهاية عام ١٩٨٦ لا تشكل سوى ٥٪ من اجمالى قيمة الأوراق المالية ، بما فيها السندات الحكومية ، كذلك ، فان جانباً هاماً من الشركات المساهمة العاملة فى مصر تعتبر شركات مغلقة لا تطرح أسهمها للاكتتاب العام للجمهور . فكما تشير الورقة ، بلغ عدد الشركات المساهمة المسجلة فى نهاية عام ١٩٨٧ ٤٣٠ شركة منها ٣٠٠ شركة (بنسبة ٧٠٪) شركات مغلقة .

وكل تلك المؤشرات والدلائل ، تشير بوضوح الى أن هناك أزمة حادة فى سوق المال - أو « سوق التمويل » (Finance Market)

- على حد تعبير الباحث - ان فى الوقت الذى توجد فيه تخم لمخدرات القطاع العائلى ، توجد أزمة تمويلية عامة فى الاقتصاد المصرى تنعكس فى تسرب المخدرات من الأوعية الادخارية الرسمية وارتفاع حجم الاستدانة من الخارج .

ورغم أن الباحث أشار لبعض أعراض وأسباب الأزمة فى « سوق التمويل » ، فإنه لم يتوقف طويلاً عند سلوك وتفضيلات المدخرين فى مجالات الاحلال بين الأصول المالية المختلفة ، بل بين كافة أنواع الأصول ، ولاسيما فى ظل ظهور نوعيات جديدة للأصول المالية مثل صكوك شركات توظيف الأموال . نعم ، هناك إشارة فى البحث الى أن الأسهم لا تعتبر وعاء ادخارياً مفضلاً لدى المدخرين المصريين ، نظراً لأن العائد الموزع (الكوبونات) يقل فى معظم الأحوال عن فوائد الودائع وشهادات الاستثمار ، كما أنها لا تحقق مكاسب رأسمالية (Capital gains) تعوض المدخرين عن قصور العائد .

ولذا كنت أتمنى لو أن الباحث قد توقف عن قضية المحددات التى تحكم « عمليات الاحلال » بين الأصول المالية على غرار الكتابات المتداولة اليوم عن الاحلال بين « الأصول النقدية وشبه النقدية » "Monetary & quasi monetary assets".

وفى تقديري ، أننا نشهد اليوم العديد من الأوعية الادخارية التى تمتزج فيها خصائص « الأصول المالية » مع خصائص « أشباه النقود ، مثل الايداعات لدى شركات توظيف الأموال ٠٠٠ وغيرها من الصكوك المالية الماثلة . وتلك قضية جديرة بالعناية ، ولاسيما فى مجال تحديث وتجديد الأوعية الادخارية لكى تلاحق التغير فى تفضيلات وسلوكيات المدخرين المصريين .

وإذا ما انتقلنا الى الحلول لتجاوز أزمة سوق المال والتمويل فى مصر ، نجد أن الباحث يقدم لنا مجموعة من الحلول والمقترحات التى يرى أنها السبيل للخروج من الأزمة وتجاوز المأزق . والخروج من الأزمة ، بمعناه العام ، وهو مدى النجاح فى تعبئة المدخرات الخاصة بالقطاع العائلى وتوجيهها وتدفعها نحو « القنوات الاستثمارية » ذات الطبيعة التنموية .

ويرى الزميل الباحث ، أن الحلول والمقترحات الكفيلة بالخروج من الأزمة والمأزق تتلخص أهمها فى الأمور والترتيبات التالية :

١ - انشاء هيئة قومية لسوق المال تدمج فيها كل من الهيئة العامة للاستثمار والناطق الحرة ، والهيئة العامة لسوق المال ، ومصحة الشركات ، والسجل التجارى .

٢ - اصدار الصكوك المالية « ذات الفوائد الموعمة » فى السوق المالية الداخلية .

٣ - اصدار صكوك مالية « بالعملة الأجنبية » بعلاوة مجزية بمعدل لا يقل عن ٢٪ زيادة عن سعر الفائدة فى سوق لندن المعروف بـ (LIBOR) .

٤ - الاستفادة من الأوعية « ذات العائد المتغير » التى استحدثها القانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ ، الخاص بشركات تلقى الأموال .

٥ - الغاء سعر الصرف الحالى لمجمع البنك المركزى ، على أن يعتبر الفرق بين السعر الحالى وسعر السوق المصرفية « دعما » تتحمله ميزانية الدولة .

٦ - تنمية دور بعض المؤسسات الإدخارية للهامة كشرركات التأمين وصناديق التأمين والمعاشات العامة والخاصة وصناديق توفير البريد ، وتشجيعها على إدارة محافظ استثمارية تتوزع فيها وتساعد على تنشيط سوق رأس المال .

وفى تقديرى أن مقترح الدمج بين الهيئة العامة للاستثمار والهيئة العامة لسوق المال يؤدي الى الخلط بين الوظائف والأدوار لكل من الهيئتين ، ولكن المطلوب وبالحاح هو وجود مجلس أعلى دائم للتنسيق بين الهيئة العامة لسوق المال والهيئة العامة للاستثمار والبنك المركزى بهدف إدارة الأصول المالية والاستثمارية وشبه النقدية فى المجتمع ، ولاسيما فى لحظات إدارة الأزمات .

ولعلنى أوافق تماما على ضرورة تجديد وتنوع الأوعية الإدخارية والأصول والأدوات والصكوك المالية المتاحه "Financial instruments" لكى تناظر التفضيلات المختلفة لفئات المدخرين ، ويأتى على رأسها اصدار الصكوك المالية « ذات الفوائد المعومة » وذات « العائد المتغير » . ولعل تبرير اصدار صكوك معومة « بعملات أجنبية » تدر عائدا يفوق سعر الفائدة فى سوق لندن (LIBOR) ، يكمن فى أننى كدولة أقترض من الخارج - عند كل جولة من جولات « إعادة للمجدولة » بأسعار فائدة تفوق سعر الـ LIBOR ، ناهيك عن الشروط « غير المالية » المصاحبة ومعنى نجاح مثل هذا الوعاء هو تمصير جانب هام من الدين الخارجى المصرى ، بواسطة مدخرات المصريين المربوطة « بالعملات الحرة » فى الخارج .

ولكنه غاب عن الباحث فى مجال الدعوة لاستحداث أوعية ادخارية جديدة ، الحديث عن اصدار « سندات حكومية » بجزى تقييسها وفقا لمعدلات التضخم السائد . أو مايسمى بلغة أسواق المال العالمية Indexed Bonds سواء بالعملات المحلية أو الأجنبية . كذلك ضرورة التوسع فى الأوعية الإدخارية « ذات العائد الشهرى » ، إذ أثبتت تجربة شركات توظيف الأموال أن هناك تفضيل لدى قطاع كبير من صغار المدخرين للعائد الشهرى المرتب ليكون بمثابة اضافة للأجر والدخل الشهرى . ولحسن الحظ ، فلقد بدأ البنك الأهلى المصرى فى اصدار مجموعة جديدة من شهادات الاستثمار « ذات العائد الشهرى » القابلة للتسييل دون خسائر تذكر فى القيمة الاسمية (nominal value)

كذلك من المفيد تنشيط دور المؤسسات الإدخارية كشرركات التأمين

وصناديق التأمين والمعاشات في مجال ادارة المحافظ الاستثمارية وتنشيط بورصة الأوراق المالية ، نظرا لضيق حجم التعامل في هذه السوق . ونظرا لاجسام الأفراد الطبيعيين عن التعامل في الأوراق المالية ، فقد يبدو أن الحل هو تنشيط دور « الاستثمار المؤسسي » في مجال شراء الأسهم والسندات ، ولاسيما الاكتتاب في الاصدارات الجديدة لأعطاء دفعة للسوق .

يبقى أن أسجل أنني لا أجد وجهة لمقترح الزميل الباحث حول ضرورة الغاء سعر الصرف الحالي لمجمع البنك المركزي ، وتحميل الفرق « كدعم » على موازنة الدولة فهذا أولا يزيد من حجم العجز في موازنة الدولة ، ثم أنها مجرد مسألة حسابية لا تؤدي الى تخصيص أفضل للموارد . طالما أن موارد واستخدامات مجمع البنك المركزي معروفة ومحددة سلفا وتلعب وظيفة هامة في تثبيت أسعار مجموعة هامة من السلع الأساسية . بينما العلاقة الحقيقية بين أسواق المال والنقد الأجنبي تتم من خلال « السوق المصرفية التجارية » للنقد الأجنبي والتي تندرج تحتها معظم المعاملات الخارجية في الوقت الراهن .

ولكن يظل تأكيدنا في نهاية هذا التعقيب على ضرورة الترابط والتناسق في السياسات الخاصة بالأسواق الثلاثة : سوق النقد ، وسوق المال ، وسوق الصرف الأجنبي . ان سوء ادارة أحد الأسواق يسبب ضمرا بالغا للأسواق المجاورة على النحو الذي شهدناه خلال السنوات العشر الماضية .