

مقدمة

تقوم الأسواق المالية بدور اقتصادي عن طريق إيجاد البدائل التمويلية للمشروعات، ويدخل المستثمرون للأسواق المالية لأهداف مختلفة ولكنها كلها تنصب على الربح، وتأخذ هذه الأسواق إما شكل أسواق (أولية) تعرف بـ Primary Market وهي سوق لإصدار الأوراق المالية وفيها تنشأ علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب الأول فيها، أو شكل الأسواق الثانوية أو أسواق التداول Secondary Markets وفيها تتداول الأوراق المالية عن طريق (البورصات) Exchanges.

والبورصة المجال الطبيعي للاستثمار في أوراق رأس المال، لكن بشرط ألا نتعامل معها وفيها بمنطق كازينوهات القمار، فهي يحكمها مبدأ المضاربة والشفافية (الإفصاح)، لا المقامرة والسرقة من تحت الترابيزة.

والمضاربة الصحيحة تقوم على تجميع بيانات وتحليل معلومات، وعلى قاعدة الدقة والصبر، فالربح والخسارة في البورصة يحكمها علم مخاطر الاستثمار، وليس فهوة الاحتفاظ بالجوكر في كم القميص!!

ولذا فسنجد في البورصة من يسمى (كبار المستثمرين) لأن قراراتهم بيعاً وشراءً نتيجة لتحليلات هادئة أساسها توافر المعلومات، أما من يشغلهم في استثماراتهم ما يتناقلونه من إشاعات ويحكمهم حسهم الذاتي فهم (مسبيبي الضوضاء) لأن قراراتهم ردود أفعال صاخبة.

وشهدت البورصات العربية تغييرات وتطورات - التي تختلف من بورصة لأخرى - في الأطر التشريعية والقانونية والمؤسسية والفنية المنظمة لها. فقد قامت معظم البورصات بتطوير نظم الإفصاح، وقواعد قيد الأوراق المالية، وتأسيس صناديق الاستثمار، وإدخال نظام التداول الآلي، وإنشاء شركات المقاصة والتسوية والحفظ المركزي وتقييم وتصنيف وتحليل الأوراق المالية.

هذا بالإضافة إلى استحداث أدوات مالية واستثمارية جديدة، ومنح حوافز ضريبية للمستثمرين في الأوراق المالية، وتنشيط عمليات الخصخصة. وفي بعض هذه البورصات يتم تشجيع الاستثمار الأجنبي والسماح بتداول أسهم الشركات الأجنبية.

ظهرت الأسواق المالية^(١) في مصر منذ زمن بعيد، وبالتحديد في ١٨٨٢ وكانت البورصة المالية بالإسكندرية في ١٨٩٠ هي خامس بورصة في العالم^(٢) والبورصة في هذه المرحلة تميزت بوجود (المضاربة) التي كان يوجهها ويشعل ناراها العناصر الأجنبية. كما كان يغلب على الشركات طابع العائلات، وكانت الملكية موجودة في أيدي قلة من الرأسماليين.

١- صدر الأمر العالي في ٨ نوفمبر ١٩٠٩ بشأن لائحة البورصة الذي نص على العمل بها اعتباراً من أول سبتمبر ١٩١٠ ولكن أغلقت البورصة عام ١٩١٤ بسبب الحرب العالمية الأولى.

٢- في ٢١ ديسمبر ١٩٢٢ صدرت لائحة جديدة للبورصات بموجب مرسوم ملكي، ثم عدلت فيما بعد بمرسوم آخر في ٢٤ أبريل ١٩٤٠. ثم صدر القانون رقم ٢٢٦ لسنة ١٩٥٢ في شأن التعامل في الأوراق المالية، الذي قصر التعامل في الأوراق المالية على السماسرة المقيدون بالبورصات، سواء أكانت مقيدة بجدول الأسعار الرسمي أم خارج ذلك الجدول. وقد بلغ عدد مكاتب السماسرة في ذلك الوقت ٢١ مكتباً، يمثلون الأعضاء العاملين بالقاهرة، بالإضافة إلى عدد ١٤ بنكاً يمثلون الأعضاء المنضمين. وكان عدد الشركات المقيدة عام ١٩٥٢ (٢١١) شركة، بلغ حجم التعامل على أوراقها ١١٠.٧ مليون جنيه، مما يوضح مدى نشاط البورصة في هذه الفترة.

(١) يقصد به (البورصة) في بعض البلاد العربية أو (سوق الأوراق المالية) في دول عربية أخرى.

- ٣- صدر القانون رقم ٢٦ لسنة ١٩٥٤ الذي نظم إنشاء الشركات المساهمة.
- ٤- صدر القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية، والذي بموجبه اكتسبت البورصات المصرية شخصيتها الاعتبارية مع الأهلية للتقاضي. وكذلك أوجد هذا القانون نوعاً من الرقابة الحكومية على هذه البورصات لضمان حسن سير العمل فيها، وتمثل في تعيين مندوب للحكومة لدى البورصات.
- ونتيجة لذلك شهدت فترة الخمسينيات نشاطاً ملحوظاً في عدد الشركات المساهمة، التي تم إنشاؤها وإدراجها في بورصات الأوراق المالية. ويأتي ذلك استكمالاً لما بدأه بنك مصر منذ عام ١٩٢٢، بتأسيس الشركات الصناعية والتجارية، والترويج للاكتتاب في أسهمها. فقد بلغ عدد الشركات المساهمة في ذلك الوقت نحو ٩٢٥ شركة تؤدي وظيفتها في خدمة الاقتصاد القومي، قيد منها في البورصات المصرية ٢٧٥ شركة كان يجري التداول على أوراقها المالية. وكان من مؤدى ذلك كله أن شهدت هذه الفترة ازدهاراً في التعامل على الأوراق المالية لم يسبق له مثيل، بل لم تصل إليه مرة أخرى حتى منتصف الثمانينيات.
- وظلت البورصة تؤدي دورها بكفاءة ملحوظة حتى بداية عام ١٩٥٩، حيث صدر القانون رقم ٧ لسنة ١٩٥٩ الخاص بتحديد صافي الأرباح التي يتم توزيعها على أصحاب الأسهم، مما كان له أكبر الأثر في إعاقة تزايد نشاط البورصة، ومن ثم تراجع حجم التعامل في بورصتي القاهرة والإسكندرية نتيجة لذلك فقد هبطت الأسعار هبوطاً شديداً، مما أدى إلى وضع حد أدنى للأسعار، ودخلت الحكومة مستترة في البورصة لحماية الأسعار من الانهيار، ووجدت سوق سوداء تتعامل في الأوراق المالية بأسعار أقل من الحد الأدنى المحدد لكل ورقة، وذلك بغرض هروب رأس المال من هذا النوع من الاستثمارات.

وبصدور القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٦١ بإيقاف التعامل في بورصة الأوراق المالية لمدة شهرين من ١٩ يوليو إلى ١٩ سبتمبر سنة ١٩٦١، لتنفيذ الإجراءات الخاصة باستبدال الأسهم المزممة. كل ذلك أدى إلى ركود البورصة، حيث تدهور حجم التعامل بصورة ملموسة، وتغيرت ملامح البورصة من حيث نوعية وعدد الأوراق المتداولة، واتجهت مستويات الأسعار إلى الهبوط السريع نتيجة هذه الإجراءات التي أدت إلى فقدان الثقة في نفوس المتعاملين.

٥- مع الأخذ بسياسة الانفتاح الاقتصادي منذ بداية السبعينيات، والتي تهدف إلى خلق سوق مالي عالمي في مصر، والعمل على تطويره وإزالة المعوقات التي تحد من النشاط الاستثماري، حيث كانت مرحلة جديدة لاستعادة توازن البورصة، وتتميز هذه المرحلة بصدور مجموعة من القوانين والقرارات التي تهدف إلى تنمية سوق المال في مصر، وأهم هذه القوانين والقرارات خلال عقدي السبعينيات والثمانينات وحتى الآن ما يلي:

- قانون استثمار رأس المال العربي والأجنبي رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ (وتعديلاته بالقانون رقم ٢٢ لسنة ١٩٧٧، والقانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩)، وفي ظل هذا القانون تم إنشاء الهيئة العامة للاستثمار، وهي الهيئة المناط بها الموافقة على المشروعات التي تؤسس في إطار قانون الاستثمار، ومتابعة أنشطتها وتقديم الخدمات اللازمة لها.
- القانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٧٦ لتنظيم التعامل بالنقد الأجنبي، ثم إنشاء السوق المصرفية الحرة للنقد الأجنبي.
- القرار الجمهوري رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال، بهدف تنظيم وتنمية سوق المال، ومراقبة حسن قيام هذا السوق بوظائفه، وكذلك العمل على تنمية وتدعيم مناخ الادخار.

٦- صدور قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، الذي صدر في يونيو ١٩٩٢، وصدرت لائحته التنفيذية في أبريل عام ١٩٩٢. ويهدف هذا القانون إلى توفير المقومات الرئيسية لتشيط سوق رأس المال وتميمته، وتنظيم السوق بأدواته المختلفة، وتحديث آلياته والحفاظ على حسن سمعته، وتحقيق العدالة للمستثمرين، وتشجيع الاستثمار في الأوراق المالية بتحقيق التوازن في المعاملة الضريبية المقررة للأوعية الادخارية وبين الأوراق المالية المطروحة في السوق.

وفي ضوء الارتفاع المستمر في حجم التعامل وعدد الأوراق المالية المتداولة وعدد العمليات، تم إدخال نظام جديد للتداول يعتمد على الحاسب الآلي في جميع المراحل.

أما عن الإفصاح فوفقاً للنظام المعمول به في البورصة، تلتزم جميع الشركات المقيدة بالجداول الرسمية بإعداد تقارير نصف سنوية - ويمكن أن يطلب منها قوائم مالية ربع سنوية - عن نشاطها ونتائج أعمالها ومركزها المالي.

٧- أعلنت هيئة سوق المال المصرية في عام ١٩٩٨ عن إنشاء جدول تداول جديد في البورصة، يتم من خلاله تداول أسهم الشركات تحت التأسيس، كما أعلنت في عام ١٩٩٩م عن إدخال العمل بعقود المبادلات Swaps.

٨- في سبتمبر ١٩٩٨ تم انتخاب مصر ممثلة في الهيئة العامة لسوق المال عضواً في مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال لمدة سنتين، كما تم انتخاب الهيئة لرئاسة المجموعة الأفريقية ومجموعة الشرق الأوسط لهيئات أسواق المال للمدة نفسها. ويأتي ذلك تأكيداً على النشاط المتزايد لسوق المال المصرية وانفتاحها على الأسواق الصاعدة والعالمية.

- ٩- تم إنشاء شركات تعمل في مجال الأوراق المالية يصل عددها إلى ٢٦٣ شركة حتى نهاية يونيه عام ٢٠٠٠. وتشمل هذه الشركات ١٥٤ شركة سمسرة، و١٤ شركة لإدارة صناديق الاستثمار، و٨٨ شركة لترويج وتغطية الاكتتاب وتأسيس الشركات ورأس المال المخاطر، وثلاث شركات لإمساك الدفاتر والسجلات ونشر المعلومات، وشركة واحدة للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي، وثلاث شركات لتقييم وتصنيف وتحليل الأوراق المالية. كما تم تأسيس ٢١ صندوقاً للاستثمار حتى نهاية يونيه ٢٠٠٠، برؤوس أموال قدرها ٢,٨ مليار جنيه وقيمتها السوقية ٣.٥ مليار جنيه.
- ١٠- في إطار مواصلة الجهود لتنشيط التعامل في سوق الأوراق المالية، صدر القراران الوزاريان ٤٣، ٤٤ لسنة ٢٠٠٠ بالسماح للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بالتعامل والوساطة والسمسرة في السندات وأذون الخزانة وصكوك التمويل وتغطية الاكتتاب فيها لحسابها الخاص، أو نيابة عن عملائها. كما صدر القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ والخاص بالإيداع والحفظ المركزي، وصدر قرار الهيئة العامة لسوق المال بإنشاء صندوق ضمان التسويات، بهدف القضاء على مشاكل العمليات المتعلقة بالبورصة.
- ١١- في عام ٢٠٠٠ تم إدخال خدمة التداول عن بعد، وهذه الخدمة توفر لشركات السمسرة إمكانية إتمام الصفقات من مكاتبها، دون أن يضطر مندوبوها للانتقال إلى قاعة التداول.
- ١٢- ازدادت معاملات الأجانب في البورصة المصرية، فقد بلغت قيمة مشتريات الأجانب من الأسهم المصرية خلال عام ١٩٩٩ حوالي ٢.٦ مليار دولار، أي

ما نسبته ٢٧٪ من إجمالي قيمة التعامل داخل البورصة، مقابل ١.٦ مليار دولار قيمة المبيعات وتمثل حوالي ١٧٪ من إجمالي قيمة التعامل.

١٣- قررت الهيئة العامة لسوق المال بمصر في عام ٢٠٠٠ السماح بتحويل ديون بعض الشركات إلى أوراق مالية، يمكن تداولها في السوق على شكل "سندات دين"، من أجل إنقاذ بعض الشركات التي أصبحت غير قادرة على خدمة ديونها.

١٤- صدور قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٧٦٤ في ٢٠٠٤ بإنشاء صندوق تأمين المتعاملين في الأوراق المالية بفرض التعويض عن المخاطر غير التجارية حالة تعثر أو إفلاس شركات السمسرة أو صناديق الاستثمار أو أمناء الحفظ.

