

محاوير تطوير وتنشيط بورصة الأوراق المالية المصرية فى ظل العقبات الإقتصادية الحالية (دراسة ميدانية)

د. ماجد عبدالعظيم حسن قابيل^١

ملخص البحث

يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فى تحديد محاوير لتطوير بورصة الاوراق المالية المصرية فى ظل العقبات الاقتصادية الحالية ، كما تتبع اهمية الدراسة منأنها تلقي الضوء على أحد المجالات ذات التأثير على تنشيط التداول فى البورصة المصرية وهي العقبات الاقتصادية الحالية والعقبات الخاصة بالبورصة المصرية ، كما تساهم فى تنشيط التداول فى البورصة المصرية باعتبارها أحد أهم البورصات الناشئة والعربية على حد سواء، تساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات الادارية الرشيدة نتيجة التغلب على المعوقات التى تحول دون ذلك.

وعلى ضوء ذلك تم تقسيم الدراسة إلى اربعة فصول حيث تناول الفصل الاول :الاطار المنهجى للبحث ،الفصل الثانى : معوقات ومشاكل تطوير بورصة الاوراق المالية المصرية ،الفصل الثالث : محاوير تطوير سوق الاوراق المالية المصرية فى ظل العقبات الحالية ، والفصل الرابع :الدراسة الميدانية - النتائج والتوصيات ويتمثل مجتمع الدراسة فى جميع المفردات التى تتعامل مع البورصة المصرية وبصفة خاصة شركات السمسرة وصناديق الاستثمار والمستثمرين المصريين والاجانب ،و تم التركيز على عينة من مديرى شركات السمسرة

^١ مدرس الإقتصاد - معهد أكتوبر العالى للإقتصاد - مدينة الثقافة والعلوم - ٦ أكتوبر

ومديرى محافظ الاسثمار والمسثمرىن الافراد ، حيث تم توزيع ١٠٨ اسثمارة اسنقضاء على افراد العينة محل البحث جمع منهم ٩٦ اسثمارة اسنقضاء .

وخلصت الدراسة إلى العديد من النتائج اهمها انه توجد عقبات تحول دون تطوير بورصة الاوراق المالية فى البيئـة المصرية الحالية، كما توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الحد من المعوقات الحالية وبين تطوير وتنشيط بورصة الاوراق المالية المصرية.

كما قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات اهمها : ضرورة بالمحاور المقترحة لمعالجة العقبات التى تحول دون تنمية سوق الاوراق المالية المصرية ، تفعيل الرقابة المالية على سوق الاوراق المالية من الجهات الرقابية المختلفة ، ضرورة الاسراع بسياسة الاصلاح الاقصادى واتباع سياسة اقصادية مشجعة لما لها من اثر مباشر على سوق الاوراق المالية ، عمل برامج توعية فى وسائل الاعلام المختلفة باهمية الاسثمار فى سوق الاوراق المالية .

الفصل الاول : الاطار المنهجى للبحث

١/١ - فكرة الدراسة

يتعرض العالم بين فترة وأخرى لأزمات اقتصادية تكاد تعصف بكثير من الأنظمة السياسية فى كثير من بقاع الأرض، وآخرها الأزمة المالية التى بدأت فى سبتمبر ٢٠٠٨ امتدادا لنهاية عام ٢٠٠٩ وبعض التأثيرات السلبية مع بداية عام ٢٠١٠ والتي تعتبر الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير سنة ١٩٢٩، ومن أشهر أزمات النظام الرأسمالي ما حصل فى عام ١٩٩٧م حيث حصل هبوطاً حاداً فى أسعار الأسهم فى الأسواق المالية الكبرى بدأ فى هونغ كونغ، وانتقل إلى اليابان، ثم إلى أوروبا، وتوالى الهبوط من بلد لآخر مما اثر على اقتصاديات الدول واقتصاديات

الكليات الكبرى داخل هذه الدول، الأمر الذي هدها بالافلاس خصوصا مع صعوبة الحصول على الائتمان الكافي من البنوك في ظل هذه الظروف. (سعود موسى، ٢٠١٦، ص ١٣)

وحيث أن الهدف المعاصر للإدارة المالية هو تعظيم القيمة السوقية للأسهم بما يغطيه من ثروة حملة الأسهم في المنظمة، ويظهر جوانب القوى فيها والتي لا تأتي فحسب من البيئة التي تعمل فيها بل تمتد إلى طبيعة أداء المنظمة سواء من حيث قراراتها الاستثمارية أو التمويلية والتي تؤثر بالضرورة على العائد المتوقع والمخاطر المرتبطة، وتنعكس في النهاية على قيمة المنظمة. (محمود ابراهيم، ٢٠١٥، ص ٢٤٣)

هذا وقد ازدادت أهمية إدارة الاستثمارات قصيرة الأجل بصورة كبيرة في السنوات الأخيرة وذلك لسببين وهما: ارتفاع أسعار الفائدة مما أدى إلى ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة المترتبة على ترك الأرضية النقدية الزائدة معطلة بدون استثمار، والتطور التكنولوجي لاسيما في مجال أنظمة التمويل الإلكتروني للنقدية مما حدا بالمنظمات إلى استخدام الاستثمارات قصيرة الأجل. (سعد عبد الحميد، ٢٠١١، ص ٢٥)

كذلك يرى البعض أن استخدام الاستثمارات قصيرة الأجل يرجع إلى مجموعة أخرى من الأسباب أولها: أنها تعد بديلا للنقدية حيث يمكن تسيلها عند ظهور الحاجة إلى نقدية لاسيما عند إجمام البنوك عن توفير النقدية للمنظمات خلال فترات ارتفاع أسعار الفائدة، وانخفاض المعروض من النقود في فترات الرواج، لذلك فإن الاحتفاظ بالنقدية فقط يحقق للمنظمة هدف السيولة بينما الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة يحقق لها هدف السيولة والربحية في آن واحد لاسيما في فترات النشاط الموسمي، أو فترات التوسع الرأسمالي، أو الفترات التي تعقب إصدار الأسهم أو السندات، بالإضافة إلى التزام المنظمة المسبق بسداد مدفوعات نقدية في تواريخ

معينة، مثل توزيع العائد، الضرائب، مشتريات الأصول الثابتة
(Brigham,2015,p203).

٢/١ - مشكلة الدراسة

تسعى الدراسة للاجابة على التساؤلات التالية :

- ما هي العقبات الاقتصادية التي تحول دون تطوير بورصة الاوراق المصرية ؟
- ما هي العقبات الخاصة بالبورصة التي تحول دون تطوير بورصة الاوراق المصرية ؟
- كيف يمكن التغلب على عقبات تطوير بورصة الاوراق المالية المصرية الحالية ؟
- ما اثر تطوير بورصة الاوراق المالية المصرية فى تنشيط سوق الأوراق المالية ؟

٣/١ - أهداف الدراسة:

- يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فى تحديد محاور لتطوير بورصة الاوراق المالية المصرية فى ظل العقبات الاقتصادية الحالية، وينبثق من هذا الهدف الرئيسى عدة اهداف فرعية وهى:
- أ- تحديد تأثير تطوير بورصة الاوراق المالية على حجم وقيمة التداول فى البورصة المصرية.
 - ب- التعرف على اثر تطوير بورصة الاوراق المالية على قيمة الإصدارات الجديدة فى البورصة المصرية .
 - ج- التعرف على العلاقة بين تطوير بورصة الاوراق المالية وبين تنشيط سوق الأوراق المالية .

د- تحديد العقبات التي تعترض نمو سوق الأوراق المالية مع وضع محاور لتتمية سوق الأوراق المالية .

٤/١ - أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة مما يلي:

- ١- أنها تلقي الضوء على أحد المجالات ذات التأثير على تنشيط التداول في البورصة المصرية وهي العقبات الاقتصادية الحالية والعقبات الخاصة بالبورصة المصرية .
- ٢- تساهم في تنشيط التداول في البورصة المصرية باعتبارها أحد أهم البورصات الناشئة .
- ٣- تعد البورصات مؤشرا لحالة الاقتصاد القومي مستقبلا، وأداة هامة لتقويم أداء المنظمات .
- ٤- دور البورصة الإيجابي في إعادة بناء القطاعات المختلفة عن طريق التوسعات والاندماجات.
- ٥- تساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات الإدارية نتيجة التغلب على المعوقات التي تحول دون ذلك .

٥/١ - حدود الدراسة: وتنقسم حدود الدراسة إلى :

أ- حدود موضوعية

تتناول الدراسة تطوير بورصة الأوراق المالية المصرية في ظل العقبات الاقتصادية الحالية دون تناول العناصر الأخرى التي تؤثر على أداء البورصة المصرية مثل الظروف السياسية والاجتماعية والاصدارات الجديدة للشركات وغيرها من الظروف التي تؤثر على البورصة

ب- حدود زمانية

سنتقصر الدراسة على تناول العقبات الاقتصادية التي تحول دون تطوير البورصة المصرية حتى عام ٢٠١٦ فقط .

ت- حدود مكانية

سنتقصر الدراسة على تناول تطوير بورصة الأوراق المالية المصرية فى ظل العقبات الاقتصادية الحالية. دون تعرض او تناول هذا اثر هذا التطوير على البورصات العربية او العالمية

٦/١- فروض الدراسة:تعتمد الدراسة على الفروض التالية :

الفرض الأول:توجد عقبات تحول دون تطوير بورصة الأوراق المالية فى البيئية المصرية الحالية .

الفرض الثانى: توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الحد من المعوقات الحالية وبين تطوير وتنشيط بورصة الأوراق المالية المصرية .

٧/١- مجتمع وعينة الدراسة:

و يتمثل مجتمع الدراسة فى جميع المفردات التى تتعامل مع البورصة المصرية وبصفة خاصة شركات السمسرة وصناديق الاستثمار والمستثمرين المصريين والاجانب ،و تم التركيز على عينة من مديرى شركات السمسرة ومديرى محافظ الاستثمار والمستثمرين الافراد ، حيث تم توزيع ١٠٨ استمارة استقصاء على افراد العينة محل البحث جمع منهم ٩٦ استمارة استقصاء .

٨/١- خطة البحث :لتحقيق هدف البحث سوف يتم تقسيم البحث الى :

الفصل الاول : الاطار المنهجى للبحث

الفصل الثانى : معوقات ومشاكل تطوير بورصة الأوراق المالية المصرية

الفصل الثالث : محاوير تطوير سوق الأوراق المالية المصرية فى ظل العقبات الحالية

الفصل الرابع : الدراسة الميدانية - النتائج والتوصيات

الفصل الثانى : معوقات ومشاكل تطوير بورصة الأوراق المالية المصرية

يؤثر حجم سوق الأوراق المالية على الاقتصاد ككل ، كما ان لسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة سواء بالنسبة للأفراد أو الشركات ، كما أنها تلعب دوراً بارزاً فى تشابك قطاعات الاقتصاد القومى ، من خلال ربط القطاعات ذات الفائض المالى بالقطاعات ذات العجز المالى. (francis,2016,p307)

١/٢ حجم سوق الأوراق المالية فى الفترة من ٢٠٠٦ - ٢٠١٦

شهدت البورصة المالية فى الفترة من ٢٠٠٦ إلى 2016 العديد من التقلبات والتغيرات المحلية والدولية التى اثرت على اداء البورصة المصرية. ويمكن تناول اداء البورصة خلال تلك الفترة على النحو التالى: (موقع البورصة المصرية ، 2017)

اولاً: اداء البورصة عام ٢٠٠٦

بلغت قيمة الاصدارات الجديدة من أسهم وسندات بلغ نحو ٩٨,٧ مليار جنيه عام ٢٠٠٦، وارتفعت قيمة الاصدارات الجديدة من الاسهم بنحو ١٢٤% لتصل الي نحو ٨٢٧ مليار جنيه عام ٢٠٠٦، وذلك علي الرغم من انخفاض إجمالي قيمة الاصدارات الجديدة من السندات بنحو ٤٣% عام ٢٠٠٦ لتبلغ نحو ١٦ مليار جنيه مقارنة بنحو ٢٨ مليار جنيه عام ٢٠٠٥.

كمية التداول بلغت ٩,٠٨ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التداول ٢٨٧ مليار جنية ، ومعدل دوران الاسهم ٤٠,٧% ، وعدد العمليات ٦٠٢٥ مليون عملية ، وبلغ راس المال السوقى كنسبة من الناتج المحلى ٧٣%.

ثانيا: اداء البورصة عام ٢٠٠٧

بلغت كمية التداول ١٥,٠٩ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التداول ٣٦٢ مليار جننية ، ومعدل دوران الاسهم ٣٧,٧% ، وعدد العمليات ٩٠١٤ مليون عملية ، راس المال السوقي كنسبة من الناتج المحلي ١٠٥%.

ثالثا: اداء البورصة عام ٢٠٠٨

بلغت كمية التداول ٢٥,٥ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التداول ٥٢٩ مليار جننية ، ومعدل دوران الاسهم ٧٠% ، وعدد العمليات ١٣٥٠٠ مليون عملية ، وبلغ راس المال السوقي كنسبة من الناتج المحلي ٤٥%.

رابعا: اداء البورصة عام ٢٠٠٩

بلغت كمية التداول ٣٦ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التداول ٤٤٨ مليار جننية ، ومعدل دوران الاسهم ٥٠% ، وعدد العمليات ١٤٦٠٠ مليون ، وراس المال السوقي كنسبة من الناتج ٤١%.

خامسا: اداء البورصة عام ٢٠١٠

بلغت كمية التداول ٣٣ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التداول ٣٢١ مليار جننية ، ومعدل دوران الاسهم ٤٣% ، وعدد العمليات ١٠٠٠٠ مليون عملية ، وبلغ راس المال السوقي كنسبة من الناتج المحلي ٤٠%.

سادسا: اداء البورصة عام ٢٠١١

بلغت كمية التداول ١٨ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التداول ١٤٨ مليار جننية ، ومعدل دوران الاسهم ٣٤% ، وبلغت عدد العمليات المنفذة ٥٥٩٠ مليون عملية .

سابعا: اءاء البورصة عام ٢٠١٢

بلغت كمية التءاؤل ٣٤ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التءاؤل ١٨٤ مليار جنيهية ، ومعدل ءوران الاسهم ٣٤% ، وبلغت عءء العمليات المنفءة ٦٢٣٤ مليون عملية .

ءامنا: اءاء البورصة عام ٢٠١٣

بلغت كمية التءاؤل ٢٩ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التءاؤل ١٦١ مليار جنيهية ، ومعدل ءوران الاسهم ٢٧% ، وبلغت عءء العمليات المنفءة ٤٧٩٠ مليون عملية .

ءاسعا: اءاء البورصة عام ٢٠١٤

و بلغت كمية التءاؤل ٥٧ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التءاؤل ٢٩٠ مليار جنيهية ، ومعدل ءوران الاسهم ٣٩% ، وبلغت عءء العمليات المنفءة ٧٣٢٧ مليون عملية .

عاشرا: اءاء البورصة عام ٢٠١٥

بلغت كمية التءاؤل ٤٥ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التءاؤل ٢٤٧ مليار جنيهية ، ومعدل ءوران الاسهم ٣٢% ، وبلغت عءء العمليات المنفءة ٤٨٧٥ مليون عملية .

اءء عشر: اءاء البورصة عام ٢٠١٦

بلغت كمية التءاؤل ٦٨ مليار ورقة ، وبلغت قيمة التءاؤل ٢٨٤ مليار جنيهية ، ومعدل ءوران الاسهم ٣١% ، وبلغت عءء العمليات المنفءة ٦٠٠٠ مليون عملية . وبيوضء الجدول التالى رقم (١) اءاء البورصة المصرية ءلال الفءرة من ٢٠٠٦-٢٠١٦ وهو كالتالى :

جدول رقم (١/١) اداء البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٦ -

٢٠١٦ (المصدر : من اعداد الباحث)

البيان	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦
كمية التداول (مليار ورقة)	٩	١٥	٢٥	٣٦	٣٣	١٨	٣٤	٢٩	٥٧	٤٥	٦٨
قيمة التداول (مليار)	٢٨٧	٣٦٢	٥٢٩	٤٤٨	٣٢١	١٤٨	١٨٤	١٦١	٢٩٠	٢٤٧	٢٨٤
معدل دوران الاسهم	٤٠%	٣٧%	٧٠%	٥٠%	٤٣%	٣٤%	٣٤%	٢٧%	٣٩%	٣٢%	٣١%
عدد العمليات (بالمليون)	٦٠٢	٩٠١	١٣٥	١٤٦	١٠٠	٥٥٩	٦٢٣	٤٧٩	٧٣٢	٤٨٧	٦٠٠

٢/٢ اهمية سوق الاوراق المالية

توجد اهمية كبيرة لسوق الاوراق المالية للافراد والشركات وللاقتصاد. ويمكن تناول ذلك على النحو التالي :

١/٢/٢ - اهمية سوق الأوراق المالية للأفراد:

تتبع أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد سواء العاديين أو المحترفين من أنها تهدف إلى أن يجد هؤلاء الأفراد أسلوباً منظماً لتوظيف أموالهم ومدخراتهم - مهما بلغ حجمها - بما يحقق لهم عائداً يفوق في المتوسط ما قد يحصلون عليه من الصور الأخرى للاستثمار كالودائع والعقارات ، وفي الوقت ذاته تصبح سوق الأوراق المالية أداة لإشباع رغبات المستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات

لصغر ما يملكه من رأس مال ، وأيضاً المستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول.(محمود فهمي ،٢٠١٢،ص٣) كما أن هذه السوق تمكنهم من الحصول على السيولة فى الوقت المناسب مع إمكانية استرداد أموالهم بأقل خسارة ممكنة ، وإن لم يكن أكبر ربح ممكن، وفى أسرع وقت ، بحيث يكون التعامل فى الأوراق المالية مشابها لعمليات السحب ، والإيداع فى البنوك التجارية(Azzam,2016,p123)

2/2- أهمية سوق الأوراق المالية للشركات :

تستمد سوق الأوراق المالية أهميتها على مستوى الشركات ، من كونها تلعب دورين مميزين ، أحدهما مباشر والآخر غير مباشر (منير هندی ،٢٠١٣،ص٦٦٣) ويعزى الدور المباشر إلى حقيقة أن المستثمرين عندما يشترون أسهم منشأة ما ، فإنهم فى حقيقة الأمر يشترون عوائد مستقبلية ، وبناء عليه فإن المنشأة التى تتاح لها فرص استثمارية واعدة يعلم بها المتعاملون فى السوق من خلال مصادر المعلومات التى - يفترض أنها متوافرة - هى التى ستتاح لها فرص مواتية لإصدار المزيد من الأسهم ، بل وبيعها بأسعار مرتفعة يحقق حصيلة وفيرة للإصدار ، وهذا يعنى انخفاض تكلفة الأموال، أى انخفاض تكلفة الاستثمار .

أما الدور غير المباشر ، فينجم عن أن إقبال المستثمرين على التعامل فى أسهم منشأة ما يعد بمثابة شهادة أمان للمقرضين الذين لن يترددوا فى تزويد هذه المنشأة بما تحتاجه من أموال إضافية ، وبسعر فائدة معقول وبشروط ميسرة.

٢/٢-٣- أهمية سوق الأوراق المالية للاقتصاد القومى:

تكتسب سوق الأوراق المالية الجيدة أهمية بالغة على مستوى الاقتصاد القومى ، حيث أنها تساعد فى الإسراع بتنميته ورفع مستوى الناتج القومى فيه، وذلك لأنها تساعد على تجميع المدخرات وتوجيهها إلى الأنشطة الاستثمارية بأعلى العوائد الممكنة ، كما أنها تتيح مصادر ميسرة للتمويل على أساس المشاركة ، مما يشجع

على زيادة الاستثمار، واستفادة أكبر نسبة من السكان من عوائد النمو
(French,2016,p208)

من جهة أخرى ، فإن السوق المالية النشطة توجد وعاءً مناسباً للادخار
والاستثمار ، مما يقضى على المضاربات فى المجتمع ويقلل من الاكتتاب غير
المنتج ، كما يؤدي كل هذا إلى إيجاد فرص عمل جديدة تسهم فى تخفيف حدة
البطالة التى هى إحدى المشاكل الاقتصادية والاجتماعية ، وبالتالي فإنه يمكن القول
بأن السوق المالية النشطة تعمل على رفع مستوى المعيشة للمواطنين
(steven,2015,p82)

3/٢- صعوبات وعقبات تطوير بورصة الأوراق المالية المصرية

يمكن تصنيف الصعوبات والعقبات التى تحول دون تطوير البورصة العامة
إلى نوعين من العقبات وذلك على النحو التالى :

١/٣/٢ صعوبات ومعوقات خاصة بالاقتصاد المصرى بصفة عامة

ومن هذه الصعوبات : (عبد المطلب عبد الحميد، ٢٠١٢، ص٥٧- كمال
سرور، ٢٠١٣، ص٦٢)

١. عجز الموازنة العامة:

ان العجز المزمع فى الموازنة العامة والذي ادى الى اتباع سياسات خاطئة لتغطية
هذا العجز عن طريق طلب القروض الخارجية ومن ثم تفاقم اعباء هذه القروض ،
اى الى معرفة اسباب هذا العجز المتفاقم والذي كان من ابرز اسبابه زيادة الانفاق
العام بفعل تزايد دور الدولة فى النشاط الاقتصادي من ناحية والتزام الدولة بمسؤولية
التوظيف وتوفير فرص العمل والحفاض على مستوى الاجور، الامر الذي كان
مسايرا لمستوى الاسعار من ناحية اخرى ، فضلا عن تاثير التوسع فى الانفاق
العسكري وطريقة تمويل العجز المتزايد فى الموازنة العامة للدولة من اقتراض
مصرفى واصدار نقدي ومنح التسهيلات الائتمانية بصفة خاصة.

٢. هيكل تمويل الموازنة العامة:

تمويل العجز في مصر يستند الى الجهاز المصرفي من خلال اصدارات نقدية متتالية في مقابل سندات حكومية تصدرها الحكومة لصالح البنك المركزي وباسعار فائدة متدنية تبعا للحاجة المستمرة لمواجهة العجز المتواصل في الموازنة العامة ، اذ اخذ البنك المركزي على عاتقه عملية الاصدار النقدي المتتالي ولم ينجم عن هذا الاسلوب في التمويل اي دفع باتجاه تقليص العجز وذلك بفعل انخفاض تكلفة التمويل ، وعليه فان هيكل تمويل عجز الموازنة ارتكز على نحو مباشر على الجهاز المصرفي وعلى التمويل الخارجي في حين انه افتقر الى التمويل من الاوعية الادخارية المحلية الحقيقية.

٣. السياسة السعرية:

من المعلوم ان مصر كانت تنتهج سياسة التسعير الاجتماعي فالدولة كانت تقدم دعما ماليا لوحدات القطاع الصناعي حتى تتمكن من بيع منتجاتها باسعار تقل عن التكلفة الحقيقية وذلك لاعتبارات اجتماعية ، وقد ادت سياسة التسعير هذه والتي كانت متبعة منذ فترة الستينات الى فقدان المنتجات الصناعية في مصر الميزة النسبية لهذا القطاع الصناعي الذي عملت الدولة الى تحوله الى قطاع عام في الستينات الأمر الذي ادى الى حدوث اختلالات كبيرة عانى منها القطاع الإنتاجي وكان لها انعكاسات مباشرة على عجز الموازنة العامة واستمراره، وخلال فترة السبعينات وحتى نهاية الثمانينات كان تراجع القطاع العام في ظل اتساع نطاق سياسات الانفتاح الاقتصادي يزداد ، اذ تراجعت الاستثمارات الموجه له وتم تنمية القطاعات الخدمية وتوجيه الاستثمارات لها على حساب القطاع الصناعي الإنتاجي ، ونجمت مشاكل عديدة في ظل القيود السعرية التي كانت تفرضها الدولة انذاك وكان لهذه السياسة اثر مباشر وغير مباشر على كفاءة اداء القطاع العام وقدرته على توليد الارباح واستتبع ذلك تراجعا في القيمة المضافة تبعا لتراجع الاستثمارات

الحكومية والعائد عليها ومن ثم تناقص حجم التراكم الراسمالي الذي يشكل عاملا مهما في زيادة حجم الاستثمارات المحلية.

٢/٣/٢ صعوبات ومعوقات خاصة بالبورصة المصرية

ويتم تناول هذه العقبات بالتفصيل على النحو التالي :

١- صغر حجم الأوراق المالية المعروضة في السوق :

لا ريب في أن اتساع وازدهار سوق الأوراق المالية يتطلب توافر عرض كاف ومنتظم من الأوراق المالية في كل من سوقى الإصدار والتداول . ويلاحظ أن السوق المصرية - برغم ما تشهده من طفرة هائلة - تتسم بتواضع الإصدارات الجديدة ، إلى جانب ضآلة حجم المعاملات. ويمكن إرجاع ذلك إلى عدة أسباب أهمها: (نرمين ابو العطا ، ٢٠١٣، ص٥٥)

أ- انتشار الشركات المغلقة:

يلاحظ أن هذه الشركات استأثرت بنسبة ٨٢,٥% من إجمالي الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية ويمثل راسمالها السوقى نحو ٧٣% من اجمالى رأس المال السوقى في نهاية ديسمبر ٢٠١٢، في حين مثلت شركات الاكتتاب العام نحو ١٧,٥% فقط من إجمالي عدد الشركات المقيدة، الأمر الذى ترتب عليه تواضع حجم الأوراق المالية المعروضة والتي يمكن تداولها بين المتعاملين في البورصة ، حيث أن تداول أسهم هذه الشركات - المغلقة - يقتصر على الشركاء المساهمين ، مما ترتب عليه ضآلة نسبة عدد الشركات التى تم التعامل على أوراقها فى البورصة إلى إجمالي عدد الشركات المقيدة أوراقها فى البورصة.(احمد ابى السرور، ٢٠١٥)

ب-انهيار برنامج الخصخصة :

وعلى الرغم من أن الحكومة قد بدأت في تنفيذ برنامج لخصخصة شركات قطاع الأعمال العام ، حيث تقوم بطرح أسهم بعض الشركات التى تمتلك الجانب الأكبر

منها للبيع للجمهور ، إلا أن نسبة كبيرة من هذه الشركات مازالت تخضع للملكية العامة.(امانى عبد الوهاب، ٢٠١٦)

ج- اعتماد الحكومة بدرجة كبيرة على سوق النقد فى تمويل احتياجاتها المالية :

تجدر الإشارة إلى أن الحكومة قامت منذ عام ١٩٩٥ بإصدار سندات خزانة متوسطة الأجل ، يتم تداولها فى البورصة ، وقد تم الإصدار الأول منها فى العام المشار إليه بقيمة قدرها (٣) مليار جنيه تستحق عام ٢٠٠٠ ثم اتبعتها بالإصدار الثانى بقيمة قدرها (٤) مليار جنيه وذلك فى عام ١٩٩٧ ، استحقاق عام ٢٠٠٣ ، ثم تم إصدار ثلاث إصدارات فى عام ١٩٩٨ بلغت قيمتها ١,٥ مليار جنيه تستحق عام ٢٠٠٥ ، ثم تم إصدار سندات الخزانة (٢٠٠٧) وذلك فى مايو عام ٢٠٠٠ بقيمة ٣ مليار جنيه وبمعد ١١% سنويا لتحل محل السندات على الخزانة (٢٠٠٠)

٢- انخفاض كفاءة السوق وقصور نظام المعلومات :

السوق مازالت تعاني من قصور فى نظام المعلومات بها ، ويرجع ذلك

لعدة أسباب منها:(منير هندى ،٢٠١٠،ص٣٨)

(أ)- أن معظم ما ينشر من بيانات ومعلومات عن الشركات المقيدة فى البورصة ، ينشر بشكل مجمل ، ويفتقد فى كثير من الأحيان إلى الوضوح والتبسيط ، مما يجعلها غير مفيدة لأغلب المهتمين ، وخصوصا صغار المدخرين والمستثمرين ، وبالتالي توجد صعوبة للوصول إلى قرار بشأن شراء أو بيع الأوراق المالية التى تصدرها هذه الشركات .

(ب) عدم توافر مؤسسات متخصصة تساعد صغار المدخرين والمستثمرين على اتخاذ القرارات الخاصة بعملية بيع وشراء الأوراق المالية وفقا لأسس موضوعية ، وذلك من خلال قيامها بجمع ونشر وتحليل وتقييم المعلومات المالية عن الشركات المصدرة للأوراق المالية فى السوق .

٣- ضعف الثقة وأمية الاستثمار المالي :

تعرض المدخر والمستثمر المصري لعدة صدمات أفقدته الثقة في سوق المال ، تمثلت الصدمة الأولى للرأسمالية الوطنية في القوانين الخاصة بتأميم كثير من الشركات المساهمة الخاصة ، وتحويلها إلى القطاع العام ، في بداية الستينيات ، مما أصاب رؤوس الأموال المصرية بالحذر وأدى إلى تهريب جزء منها للخارج ليخسرها الاقتصاد المصري، وتستفيد منه الاقتصاديات الأجنبية.

بالإضافة لعدم الثقة فيما يمكن أن توفره أسواق المال من أوعية مالية خاصة ، نجد أن هناك ما يشبه الأمية المالية فيما بين القطاع العريض من المدخرين (المستثمرون الاحتماليون في سوق الأوراق المالية). وللأسف فإن هذه الأمية أو عدم الوعي بماهية الأوراق المالية سواء في صورة أسهم أو سندات ينتشر حتى فيما بين المثقفين والجامعيين .

٤- بطء إجراءات التداول ، ونقل الملكية في سوق التداول :

ويمكن تناولها على النحو التالي :

أ-تباين أساليب التقييم والطرح في سوق الإصدار:

تعرض سوق الإصدار لسياسات متباينة في مجال تسويق الأسهم ، والأساليب المستخدمة في التقييم ، وتباينت طرق الطرح ، ما بين أربع طرق ، هي : (حمزة الزبيدي ، ٢٠١٥، ص٣٦٨)

(١) البيع بسعر ثابت.

(٢) البيع لأعلى سعر .

(٣) البيع بأسلوب المزادات .

(٤) البيع بنظام سعر الاستكشاف.

وقد ترتب على أسلوب البيع بأعلى سعر وأسلوب المزايدات ، عديد من الآثار السيئة على السوق ، منها : (امين السيد لطفى ، ٢٠١٤، ص٥٤)

* إصابة كثير من المستثمرين بخسائر رأسمالية.

* استبعاد شريحة كبيرة من صغار المستثمرين لافتقارهم القدرة على تملك الأسهم بهذه الأساليب ، وهو ما يؤدى إلى احتكار فئة معينة للأسهم.

* عدم تحقيق العدالة بين المستثمرين ، نظراً لتعدد الأسعار التى يتم الشراء بها.

ب- إجراءات التداول ونقل الملكية

وجدير بالإشارة أن نظام نقل الملكية الذى كان مطبقاً فى البورصة المصرية ، كانت تتم بعض إجراءاته يدوياً ، بحيث يتم إصدار شهادات نقل الملكية الجديدة فى فترة تزيد على (١٣) يوماً بالإضافة إلى بعض الإجراءات الأخرى ، التى كانت تؤدى إلى أن تستغرق إجراءات نقل ملكية الأسهم وقتاً طويلاً يزيد على أسبوعين وقد يصل إلى ما يقرب من شهرين . وقد دفع ذلك إدارة البورصة إلى تطبيق نظام جديد للتداول بداية من أكتوبر عام ١٩٩٥ ، بغرض الالتزام بالمدة المحددة لنقل الملكية وهى ثلاثة أيام بعد يوم التداول ، كما تم إنشاء وإدخال نظام الحفظ المركزى للأوراق المالية لضمان سرعة تداول هذه الأوراق، مع ضمان تنظيم عمليات المقاصة والتسوية فى معاملات الأوراق المالية ، وهذا ما كفله القانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ الخاص بالإيداع والقيود المركزى والصادر فى مايو عام ٢٠٠٠ (سيد الطيبى ، ٢٠١٥، ص٤٢)

٥- الافتقاد إلى المؤسسات صانعة السوق:

تعانى سوق الأوراق المالية المصرية من عدم توافر المؤسسات صانعة السوق ، ويقصد بها تلك المؤسسات التى تعمل على إيجاد توازن مستمر بين العرض والطلب فى سوق الأوراق المالية ، وذلك من خلال توفير السيولة المناسبة

للسوق نتيجة قيامها بالتعامل في أدوات الاستثمار من أسهم وسندات ، وذلك استناداً إلى معرفتها بأحوال السوق ورغبات المستثمرين.

٦- ضآلة وجمود المحافظ المالية ببعض البنوك

تعد البنوك من أهم المؤسسات المالية التي يمكن أن تلعب دوراً رئيسياً في تنشيط سوق الأوراق المالية ، وذلك من خلال ما يمكن أن توظفه من أموال في الأوراق المالية بالسوق الأولية ، إلى جانب تنشيطها لعملية التداول من خلال ما يمكن أن تطرح هذه البنوك مما بحوزتها من أوراق مالية بالسوق الثانوية. (منى قاسم ٢٠٠٨، ص١٢٨)

وبالرغم من ارتفاع نسبة استثمارات البنوك في الأوراق المالية ، حيث ارتفعت إلى ١٨،٣% عام ٢٠٠٠ مقابل ١١،٦% عام ١٩٩٤ بالنسبة للبنوك التجارية ، حوالى ٥،٧% مقابل ٢،٨% بالنسبة لبنوك الاستثمار والأعمال ، حوالى ١،٣٩% مقابل ١،٣١% بالنسبة للبنوك المتخصصة خلال نفس الفترة، إلا أن هذه النسب تعد منخفضة جداً إذا ما قورنت بنسب استثمارات هذه البنوك في مجالات أخرى مثل الاستثمار في الإقراض والخصم خلال الفترة ، حيث ارتفعت إلى ٨٥،٩% عام ٢٠٠٠ مقابل ٣٤،٩% عام ١٩٩٤ بالنسبة للبنوك التجارية ، حوالى ٤٠،٩% مقابل ٥٥% بالنسبة لبنوك الاستثمار والأعمال ، حوالى ٧٠،٩% مقابل ٩١،٤% بالنسبة للبنوك المتخصصة خلال فترة المقارنة. (سلوى محمد مرسى ، ٢٠١٥، ص٦٣)

الفصل الثالث : محاوير تطوير سوق الاوراق المالية المصرية في ظل

العقبات الحالية

ان دواعي البحث عن محاوير لتطوير البورصة المصرية كانت ضرورية في سبيل النهوض بالاقتصاد المصري نحو التنمية الاقتصادية الشاملة عن طريق وضع الخطط والبرامج الاصلاحية. ومن اهم محاوير الاصلاح المقترحة :

١/٣ محاور التغلب على عقبات الاقتصاد المصري

يمكن صياغة عدد من المحاور التي من شأنها أن تعمل على التغلب على عقبات الاقتصاد المصري، وهذه المحاور هي (El-erian,2017)

١- اصلاح هيكل النفقات العامة

قامت مصر في اطار اجراءات الاصلاح المالي اتباعها لسياسة مالية منضبطة هدفت الى التحكم في الانفاق الحكومي وسعت الى المحافظة على الاستقرار المالي وقد نجحت مصر في مجال خفض الانفاق وبصورة خاصة نفقات الاستهلاك الحكومي تماشيا مع سياسة تقليص الدور الحكومي في الاقتصاد مقابل تفعيل دور القطاع الخاص ، بالاضافة الى ذلك فقد تم ترشيد الاستهلاك الحكومي وعلى وجه الخصوص ما يتعلق بجوانب الاستيراد من السلع الاستهلاكية وخفض اعانات الدعم المقدم للسلع والمواد التموينية الاساسية ، اذ تم ازالة جزء كبير من الدعم الحكومي لاستعادة تكاليف بعض الخدمات التي كانت تقدمها الدولة ، وبناءا على ذلك يتبين ان جوهر الاصلاح المالي تبلور في ترشيد الانفاق العام وتحقيق اعادة هيكلة للنفقات العامة عن طريق تحجيم الدعم الحكومي وتقليص متطلبات الادارة الحكومية الى جانب تحديد مسار الانفاق الراسمالي في مشاريع البنية الاساسية.

٢- اصلاح هيكل الإيرادات العامة

ضمن نطاق الاجراءات المتخذة لتضييق عجز الموازنة العامة وتنويع مصادر تمويله والعمل على تزايدها ، حرصت الحكومة المصرية على التوسع في الحصيلة الإيرادية وتنويع مصادرها. بالإضافة إلى تنمية مواردها من قطاعاتها وهيئاتها الاقتصادية المتمثلة بقطاع السياحة ودخول الهيئة العامة للبترول وقناة السويس والبنك المركزي والرسوم من النقد الاجنبي فقد اتجهت مصر الى تطوير نظامها الضريبي بحيث ارتكزت على اوعية ضريبية اكثر استقرارا واكثر تنوعا مع اصدار تشريعات وقوانين لخلق نظام ضريبي منضبط مثل معالجة عمليات التهرب الضريبي وتوسيع البية منح

الائتمان الى الافراد والشركات بالشكل الذي يرتبط بالتوازن مع فرض ضرائب على الدخل الفردي ودخول الشركات وكذلك تحويل ضريبة المبيعات الى ضريبة القيمة المضافة على مستوى التجزئة بحيث شكلت حصيلة الايرادات الضريبية الجزء الاكبر لتمويل الميزانية العامة في مصر اذ شكلت ٦٥% في المتوسط من اجمالي الايرادات الجارية الامر الذي يوضح اهمية الضرائب في الاقتصاد القومي.

٣- اصلاح هيكل تمويل الموازنة العامة

يجب ايجاد نوع من التنسيق بين السلطات النقدية والمالية بشأن تقدير واحتواء العجز المالي في الموازنة ، حيث لجأت مصر في ظل ذلك الى تمويل عجزها المالي بانشاء سوق لسندات الخزينة ورفع الفوائد على تلك السندات الى مستويات تتناسب مع المعدلات العالمية ، وقد ساعد ذلك على تحويل بعض الودائع المقومة بالدولار الى ودائع بالجنيه المصري ، الامر الذي ادى الى تعزيز الاحتياطي من العملات الاجنبية ، اضافة الى ذلك تزايد حجم التدفق العكسي للتمويل الخارجي طوال سنوات الاصلاح ، مما يعكس وجود تحسن في امكانية مصر على تسديد الالتزامات الخارجية من قروض واستهلاكات الدين في ظل إجراءات الإصلاح.

٤- اصلاح السياسة السعرية

تبنت مصر خطوات الاصلاح السعرية عن طريق اعتماد اجراءات متنوعة لتحرير اسعار سلع القطاع العام وخدماته بما يفضي الى الغاء التشوهات في الاسعار اذ لجأت مصر الى رفع اسعار الطاقة الكهربائية والغت القيود على اسعار المحاصيل الزراعية والقيود على كميات الانتاج والتسويق الزراعي كما قلصت الدعم المتعلق بالاعلاف وعدلت من تعريفه النقل العام بما يكفل خضوعها للمراجعة باستمرار لتغطية التكاليف المباشرة.

٥- اصلاح سياسة الاستثمار

اولت الحكومة المصرية اهمية للاستثمار الاجنبي المباشر خلال عقد التسعينات في توفير استثمارات طويلة الاجل وفي توفير التكنولوجيا والمساهمة في النمو الاقتصادي واعتمدت سياسات مشجعة للاستثمار شملت اصدار قانون الاستثمار رقم ٧٢ لعام ٢٠١٧ الذي لعب دورا رئيسيا في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر وغيره وينطبق القانون المذكور على رؤوس الاموال العربية والاجنبية وبموجب القانون اعلاه يجوز تحويل الملكية بنسبة ١٠٠% لغير المصريين كما يمكن لمشاريع الاستثمار الاجنبي التمتع باعفاءات واسعة ، اذ منح القانون العديد من الفرص الاستثمارية وتخصيص الاراضى بالمجان للمشاريع الاستثمارية الاساسية وتحديد منافذ جمركية خاصة بالصادرات فقط ، كما اجاز القانون المذكور الحق للمستثمرين في فتح حسابات بالعملات الاجنبية واستيراد ما يحتاجونه لغرض الاستثمار ويحق للمستثمرين الاجانب تصدير منتجاتهم وتحويل الارباح واجاز دخول وخروج الاموال العينية وقد منع القانون تحويل اكثر من ٥٠% من دخل الموظفين والخبراء غير المصريين للخارج الى جانب ذلك فقد اعفى القانون هذه الشريحة من الضريبة العامة على الدخل اذا لم يتجاوز عملها سنة واحدة متصلة.

٦- اصلاح سياسة سعر الصرف

استهدف الاصلاح في هذا الجانب تحسين حالة سعر الصرف بما يخدم جوانب شتى بما فيها عملية استقطاب تحويلات العاملين والنفقات السياحية ، وفي عام ٢٠١٦ تم تحرير سوق الصرف الاجنبي بشكل كامل وشهد العام ذاته صدور قانون ينظم التعاملات بالعملة الاجنبية من حيث شراء العملات الاجنبية بحرية وتحويلها للخارج كما وامكن وضع معدلات للصرف الاجنبي وفقا لقوى السوق والذي يعد بمثابة نقطة تحول جذرية في نظام الصرف الاجنبي في مصر وبموجبه تم التحرير الكامل للمعاملات مع العالم الخارجي كافة وذلك في ظل مواصلة البنك المركزي المصري

لسياسة التعويم المدار لاسعار صرف الجنيه المصري.

٢/٣ محاوير التغلب على عقبات بورصة الاوراق المالية فى مصر

يمكن صياغة عدد من المحاور التى من شأنها أن تعمل على تنمية وازدهار سوق الأوراق المالية بصفة عامة ، وتفعيل دورها فى تنمية الإدخار بصفة خاصة ، وهذه المحاور هى:

١/٢/٣ : اتباع سياسه اقتصاديه مشجعه على الإدخار.

وبالإضافة إلى ماتم اتخاذه من سياسات وإجراءات فى شأن تنمية الادخار والاستثمار فى مصر فإن السياسه الاقتصادية مازال أمامها كثير من المهام لتشجيع الادخار وذلك باتباع عديد من الوسائل ، يذكر منها مايلى :

(Harley,2016,p81)

١- تحسين معدلات العائد على الادخار من خلال رفع معدلات العائد على الإدخار ومنح اعفاءات ضريبية لأنواع معينة من المدخرات ، بالإضافة إلى تخصيص جوائز على أنواع معينة من الادخار ، وذلك حتى يمكن استقطاب مزيد من المدخرات وزيادة حجم الإدخار المالى .

٢- العمل على تشجيع الادخار التعاقدى فى شركات التأمين على الحياة ونظم التأمينات الاجتماعيه وغيرها من الترتيبات التعاقدية التى تتطلب من المودعين الحفاظ على مدخراتهم فى أشكال معينة ولفترة محددة.

٣- ربط تنمية المدخرات المالىة بالأهداف الاجتماعيه ، مثل تشجيع الملكيه القوميه على نطاق واسع.

٤- توفير خيارات متعددة من الأوعيه الادخاريه لتتناسب مختلف المدخرين والعمل على كسب ثقة المدخرين عند حيازة الأصول المالىة.

٥- حمايه الادخار ضد انخفاض قيمه الأصول والتى تنجم عن التضخم باستصدار أوراق مالىة تراعى مستويات التضخم الساريه.

٢/٢/٣ : التوعية بأهمية الاستثمار فى الأوراق المالية :

ويمكن أن تتم التوعية المطلوبة من خلال الوسائل التالية
(ohlson,2017,p109) :

١- نشر بيانات كافية وسهلة الاستقراء على جمهور المستثمرين عند الدعوة للاكتتاب فى اصدارات جديدة من الأسهم وبحيث تشتمل نشرة الاكتتاب على كل ما يهم المستثمر ويساعده على اتخاذ القرار المناسب له.

٢- تبسيط البيانات الدورية المنشورة عن نشاط الشركة وبصفة خاصة الميزانية السنوية وحسابى الأرباح والخسائر والتوزيعات وتقارير مجالس الإدارة ودراسة امكانية ارسالها للمساهمين حتى يكونوا على بينة بأحوال شركتهم واشعارهم بأنهم ملاك حقيقيون للشركة ، ومن ثم يتعمق مفهوم الملكية لديهم ويزيد من حماسهم للمساهمة فى الشركات.

٣- إقامة الندوات واللقاءات فى أماكن التجمعات المختلفة ، بما فى ذلك تجمعات المصريين فى الخارج للتعريف بسوق الأوراق المالية ، وأهميتها للاقتصاد القومى وجدوى الاستثمار فيها من جانب المدخرين سواء بالنسبة لما يعود عليهم مباشرة أو ما يعود على مجتمعهم .

٤- تشجيع إنشاء نوادى الاستثمار التى تساهم فى زيادة الوعى الاستثمارى فى الأوراق المالية، وبناء جيل من المستثمرين المثقفين يمكن الاعتماد عليه.

٥-زيادة الوعى الادخارى والتوظيفى لدى صغار المدخرين من خلال وسائل الاعلام المقروءة والمسموعة والمرئية . (صلاح زين الدين ،٢٠٠٨، ص١٨٩)

٣/٢/٣ : تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال زيادة المعروض وتنشيط

الطلب عليها .

ويمكن تناول تنشيط سوق الأوراق المالية على النحو التالي :
(Rose,2017,p102)

١/٣/٢/٣ : وسائل تنشيط عرض الأوراق المالية.

يعد إصدار قدر كبير ومنتوع من الأوراق المالية أحد أهم متطلبات تنشيط سوق الأوراق المالية ، ويمكن أن يتم ذلك من خلال عدة وسائل ، يذكر منها مايلي :
(أ) تشجيع شركات قطاع الأعمال العام على زيادة رأسمالها من خلال الاكتتاب العام.
(ب) تشجيع البنوك المتخصصة على إصدار سندات جديدة لتمول نشاطها بدلاً من الاتجاه إلى الاقتراض: حيث يلاحظ أن في مصر عدد لا بأس به من المؤسسات المالية التي تعمل في مجال سوق المال مثل: البنوك العقارية، بنك التنمية الصناعية ، بنوك الاستثمار والأعمال ، بنك الاستثمار القومي، وهي من الممكن أن تلعب دوراً هاماً في انعاش السوق من خلال ما يمكن ان تصدره او تكتتب فيه من أوراق مالية لتمويل استثماراتها وتوفير الموارد اللازمة لأنشطتها

(ج) -تشجيع الشركات المساهمة المغلقة على التحول إلى شركات اكتتاب عام والنظر في قيد جزء من السندات الحكومية في البورصة
(د) -تطوير القواعد والقوانين التي تحكم التعامل في السوق(عبد العزيز الدغيم ،٢٠١٦، ص٥٧)

٢/٣/٢/٣ وسائل تنشيط الطلب على الأوراق المالية :

يمكن تصور مجموعة من المقترحات في تنشيط الطلب على الأوراق المالية ، منها:(اميرة حسب الله ،٢٠١٦، ص٧٦)
أ-تقوية الرغبة لدى الأفراد بأهمية الادخار والاستثمار في الأوراق المالية ، وبذل الجهود المستمرة للتوعية والتعريف بسوق الأوراق المالية باستخدام الخطة الإعلامية والتربوية السابق الإشارة إليها.

ب- تحريك العوائد المحققة من الأوراق المالية عن طريق : الحفاظ على الاستقرار النقدي، تشجيع الشركات المساهمة على توزيع نسبة ملائمة من أرباحها على المساهمين، إعادة النظر من فترة لأخرى في الضرائب المفروضة على عوائد الأوراق المالية من أسهم وسندات.

ج- تقليل مخاطر الاستثمار المالي والتكاليف الضمنية في الأوراق المالية عن طريق: (rutteford,2013,p211)

١- النظر في تطبيق نظام للتأمين على محافظ الأوراق المالية التي توجد لدى الأفراد والمنظمات .

٢- توفير المعلومات الكافية عن المراكز المالية وقوائم الدخل للشركات المساهمة بصفة دورية وعلى فترات مناسبة .

د- زيادة السيولة في السوق من خلال : (Wilson,2015,p82)

١- رفع كفاءة البورصة لتوفير السيولة في الوقت المناسب للمستثمرين

٢- تسهيل اقرض الأفراد والشركات بضمان الأوراق المالية.

٣- التفكير في وضع نظام لتمويل شراء الأوراق المالية.

هـ- تطوير المؤسسات القائمة على خدمة المتعاملين في سوق الأوراق المالية ، وذلك من خلال مايلي: (samuelson,2016,p90)

١- استمرار تحديث نظم واجراءات التداول وتحقيق الرقابة الفعالة على السوق.

٢- تشجيع انشاء الشركات صانعة السوق في سوق الأوراق المالية المصرية.

٣- تطوير النظام المؤسسي لسوق الأوراق المالية المصرية بما يتماشى مع احتياجات التعامل فيها ، وبما يخدم مصالح المتعاملين في الأوراق المالية في السوق.

و- تدعم الافصاح في سوق الأوراق المالية ، وذلك من خلال: (Weston,2009,p122)

١- تحديث و تطوير موقع البورصة المصرية على شبكة الانترنت بالإمكانات اللازمة لإمداد المشاركين بكافة المعلومات الفورية .

٢- بحث إمكانية ربط البورصة المصرية بالقمر الصناعي المصرى لسرعة نشر المعلومات عن السوق و توظيفه فى العمل على توسيع دائرة المتعاملين بالبورصة.

٣/٢/٤ : العمل على تنويع الأوراق المالية المصدرة بالسوق :

يجب تطوير كل من سوق الأسهم و سوق السندات على النحو التالى:-

٣/٢/٤/١ : العمل على تنشيط سوق الأسهم فى مصر، وذلك من خلال:

أ- ضرورة العمل على إصدار أسهم لحامله فى السوق المصرية نظراً لأن الأسهم المصرية كلها أسمية.

ب- ضرورة وجود أسهم ممتازة فى السوق المصرية، ففى ضوء انخفاض أسعار الفائدة فى السوق المصرية فإن إصدار مثل هذه الأسهم قد يتضمن إعطاء المنشأة الحق فى استدعاء الأسهم التى أصدرتها ، مقابل مبلغ يفوق القيمة الأسمية للسهم ، وإحلالها بأسهم ممتازة أخرى ذات معدل ربح منخفض مما يؤدى لخفض تكلفة التمويل بالمنشأة .

٣/٢/٤/٢ : العمل على تنشيط سوق السندات فى مصر وذلك من خلال:

أ- ربط تمويل العجز فى الموازنة العامة بتطوير سوق الأوراق المالية والاقتصار فى التمويل مستقبلاً على إصدار السندات والأذون ذات الأجل المختلفة وبأسعار فائدة سوقية.

ب- طرح سندات طويلة الأجل لتمويل مشروعات البنية الأساسية بدلاً من الاعتماد فى تمويلها على الموازنة العامة للدولة.

ج- قيام الشركات المساهمة بأشكالها المختلفة بإصدار السندات التى تنفق واحتياجاتها التمويلية.

د-الاهتمام بالسندات القابلة للتحويل ، وهى أداة مالية غير مستغلة فى مصر رغم أن القانون يسمح بها ، وهذا النوع من السندات يحمل إمكانية تغييره إلى سهم بحق ملكية إذا ما رغب حامل السند فى ذلك

3/٤/٢/٣ : دراسة ادخال أنواع من المشتقات فى السوق المصرية :

لاريب فى أن دخول المشتقات إلى السوق المصرية يعد نتيجة حتمية لتطور هذه السوق وارتباطها بالظروف والأسواق العالمية ، فعندما يزيد الوعى الاستثمارى للمستثمر المصرى وتنتشر المعلومات الدقيقة والمقيدة وتوضح آليات السوق وتتوافر الكوادر المؤهلة فإنه لا بد من إدخال مشتقات الأوراق المالية والتي تعتبر أدوات للمضاربة فى الأسواق المتقدمة مثال ذلك عقود الاختيار والمستقبليات ، وذلك لتقليل المخاطر بالسوق إن هذه المشتقات يجب أن ترى النور فى السوق المصرية فى ضوء سيادة تيار العولمة وانفتاح أسواق الاستثمار ، وتعرض الأسواق المحلية للمخاطر الدولية ، ومن ثم يفرض أسلوب محافظ الاستثمار الدولية نفسه على الأسواق المختلفة . ولا خوف من دخول هذه الأوراق المالية فى السوق المصرية بعد أن يتسلح المستثمر المصرى بالممارسة والخبرة اللازمين

٥/٢/٣ : العمل على تعدد جهات اصدار الأوراق المالية وضبط العمل بالسوق غير المنظمة .

يشترط لاستمرار السوق فى التعامل ولزيادة وتعدد الأوعية المالية محل التعامل أن تكون هناك تعدد فى جهات إصدار الأوراق المالية سواء مشروعات خاصة أو شركات مختلطة . فتعدد وزيادة الأوعية المالية لن يتحقق إلا إذا كانت هناك عدة جهات تحتاج للتمويل عن طريق السوق ، وبالتالي سوف تعمل على المنافسة فيما بينها على اجتذاب الفوائض النقدية لدى المدخرين عن طريق تقديم أوعية مالية قادرة على اجتذاب هذه المدخرات ، ويستلزم ذلك التشجيع على ارتياد مجال التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية وذلك من خلال الاعفاءات والحوافز الضريبية والعمل على إيجاد مؤسسات مالية متخصصة فى مجال الاصدار لرفع كفاءة هذه السوق وتقديم النصح والمشورة للشركات التى ترغب فى الإصدارات الجديدة ، وأيضاً العمل

على إبداع صانع السوق لتحقيق الأداء المنتظم والمستمر للبورصة وتحقيق السيولة وضبط التعامل بها.

الفصل الرابع : الدراسة الميدانية

تهدف الدراسة الميدانية إلى محاولة اختبار محاور تطوير وتنشيط بورصة الأوراق المالية في ظل العقبات الاقتصادية وذلك عن طريق ما يلي:

١/٤- تحديد مجتمع وعينة الدراسة الميدانية

أن المجتمع محل الدراسة الذي يحقق الهدف يتمثل في جميع المفردات التي تتعامل مع البورصة المصرية وبصفة خاصة شركات السمسرة وصناديق الاستثمار والمستثمرين المصريين والأجانب. وتم التركيز علي عينة من مديري شركات السمسرة ومديري محافظ الاستثمار والمستثمرين الأفراد . حيث قام الباحث بتوزيع عدد (١٠٨) قائمة استقصاء علي الأفراد عينة الدراسة بشكل مباشر (باليد)، وكانت عدد القوائم الصحيحة المستردة (٩٦) قائمة استقصاء بنسبة استجابة قدرها ٨٩%.

٢/٤- اختبارات الصدق والثبات لقائمة الاستقصاء

اعتمد الباحث في حساب صدق قائمة الاستقصاء على: الصدق المنطقي ، الصدق التجريبي، الصدق الذاتي وتم قياس الصدق الذاتي بحساب الجذر التربيعي لمعامل ثبات الاختبار، وذلك بثلاثة طرق وهي: طريقة التباين (معادلة ألفا كرونباخ)، طريقة جتمان ، طريقة التجزئة النصفية

٣/٤ - أساليب معالجة البيانات وتحليلها

عالج الباحث البيانات التي تم الحصول عليها من الدراسة الميدانية إحصائياً، باستخدام البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية SPSS للوصول إلي أهداف الدراسة واختبار مدي صحة الفروض من عدمها، حيث قام بما يلي:

١. ترميز متغيرات الدراسة بطريقة واضحة، حتى لا يحدث خلط في دلالة الرموز المعطاة، وقام الباحث بتسجيل كل متغير والرمز الذي أعطى له في قائمة، لكي يتم الرجوع إليها عند الحاجة.
٢. إدخال بيانات قوائم الاستقصاء التي تم جمعها إلى الحاسب الآلي، وذلك بعد ترقيمها حتى يمكن الرجوع إليها للتأكد من بياناتها عند الحاجة لذلك.
٣. لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها، استخدم الباحث نوعين من الأساليب الإحصائية:

(أ) أساليب التحليل الوصفي للبيانات:

حيث تم استخدام الأشكال البيانية (Graphs)، المتوسط المرجح (Weighted Average)

(ب) أساليب التحليل التحليلي (الاستدلالي) للبيانات:

وهي مجموعة من الأدوات والأساليب الإحصائية المتقدمة التي تستخدم في عملية التقدير واختبارات الفروض، وفي هذه الدراسة تم استخدام اختبار كاي (Chi-Square).

٢/٥/٤ - خصائص عينة الدراسة:

حيث قام الباحث بتحديد خصائص عينة الدراسة على النحو التالي: جدول (٢): جدول يبين خصائص عينة مجتمع الدراسة من حيث (المؤهل العلمي):

المؤهل العلمي	عدد	%
بكالوريوس	4	4.2
ماجستير	9	9.4
دبلومه	52	54.1
دكتوراة	31	32.3

جدول (٣): جدول يبين خصائص عينة مجتمع الدراسة من حيث (العمر):

العمر	عدد	%
من ٣٠ سنة إلى أقل من ٤٠ سنة	15	15.6
من ٤٠ سنة إلى أقل من ٥٠ سنة	19	19.8
من ٥٠ سنة فأكثر	62	64.6

جدول (٤): جدول يبين خصائص عينة مجتمع الدراسة من حيث (مستوى الخبرة):

مستوى الخبرة	عدد	%
من ٥ سنوات إلى أقل من ١٠ سنوات	34	35.4
من ١٠ سنوات إلى أقل من ١٥ سنة	43	44.8
من ١٥ سنة فأكثر	19	19.8

جدول (٥): جدول يبين خصائص عينة مجتمع الدراسة من حيث (الوظيفة):

الوظيفة	عدد	%
مديرى شركات سمرة	٢٧	٢٨,٢
مديرين محافظ الاستثمار	٣٠	٣١,٢
المستثمرين الافراد	٣٩	٤٠,٦

٣/٥/٤ نتائج الدراسة الميدانية

١- إختبار الفرض الأول

٢- "توجد عقبات تحول دون تطوير بورصة الاوراق المالية فى البيئة المصرية الحالية " .

حيث قام الباحث بتطبيق إختبار Chi-Square علي الأسئلة الخاصة

بقياس هذا الفرض وكانت النتائج كما تظهر فى الجدول التالى رقم ٦

جدول رقم (٦) استجابات عينة الدراسة بخصوص العبارات التي تقيس الفرض

الأول

اختبار كا تربيع	مستوى الدلالة	القيمة	الاتجاه	المتوسط المرجح	استجابات عينة الدراسة					توجد معوقات تحول دون تطوير بورصة الاوراق المالية ومنها :
					غير موافق على الإطلاق	غير موافق	محايد	موافق	موافق جداً	
0.00 1	19.7	موافق	3.5	16	9	12	30	29	عدد	صفر حجم الاوراق المالية المعروضة فى السوق.
				16.7	9.4	12.5	31.2	30.2	%	
0.00 0	29.1	موافق	3.6	3	18	17	36	22	عدد	انخفاض كفاءة السوق.
				3.1	18.8	17.7	37.5	22.9	%	
0.00 1	17.9	موافق	3.5	16	11	11	27	31	عدد	قصور نظام المعلومات.
				16.7	11.5	11.5	28.1	32.2	%	
0.00 0	20.2	موافق	3.5	14	17	9	21	35	عدد	ضعف الثقة وامية الاستثمار المالى .
				14.6	17.6	9.4	21.9	36.5	%	
0.00 4	15.6	غير موافق	2.6	23	27	25	6	15	عدد	الاعتماد على الجهاز المصرفى لتمويل الموازنة .
				24.0	28.	26.	6.2	15.	%	

				1	0	7		
0.00 0	59. 0	موافق	4.0	9	7	6	31	43
				9.4	7.3	6.2	32.3	44.8
الافتقاد إلى المؤسسات صانعة السوق								
0.24 3	63. 7	موافق	4.0	5	3	12	39	37
				5.2	3.1	12.5	40.6	38.6
ضالة وجمود المحافظ المالية .								
0.00 1	61. 4	موافق	4.0	7	6	7	38	38
				7.3	6.2	7.3	39.6	39.6
بطء اجراءات التداول ونقل الملكية .								
0.00 0	20. 2	غير موافق	2.6	19	31	27	9	10
				19.8	32.3	28.1	9.4	10.4
عجز الموازنة العامة للدولة .								
0.00 0	79. 1	موافق	4.1	4	5	6	42	39
				4.2	5.2	6.2	43.8	40.6
سياسة الدعم التي تنتهجها الدولة .								
				4.2	5.2	6.2	43.8	40.6

يوضح الجدول (٦) لاستجابات عينة الدراسة بخصوص العبارات التي تقيس الفرض الأول، نجد أن جميع القيم جاءت أقل من ٠,٠٥ مما يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الاستجابات المختلفة لكل عبارة من العبارات، وهذا يوضح أن اتجاه استجابات العينة لكل عبارة يمثل الاتجاه الخاص بقيمة المتوسط المرجح لكل عبارة من العبارات. ومن النقاط السابقة يمكن أن نستنتج صحة الفرض الأول للدراسة. ويمكن تحليل نتائج استجابات العينة علي عبارات الفرض الأول كما يلي (جدول رقم ٧) :

جدول (٧): استجابات عينة الدراسة للفرض الأول

اختبار كا تربيع	الاية	المتوسط المرجح	استجابات عينة الدراسة					الفرض الأول		
			غير موافق مطلقا	غير موافق	محايد	موافق فق	موافق جذا			
0.00	1 9 5.	موا فق	3.5	12.1	14. 0	1 3. 7	2 9. 1	31. 1	%	توجد عقبات تحول دون تطوير بورصة الأوراق المالية فى البيئة المصرية
0.00	1 9 5.	موا فق	3.5	12.1	14. 0	1 3. 7	2 9. 1	31. 1	%	توجد عقبات تحول دون تطوير بورصة الأوراق المالية فى البيئة المصرية

١- إختبار الفرض الثاني

١- إختبار الفرض الثاني

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحد من المعوقات الحالية وبين تطوير وتنشيط بورصة الأوراق المالية المصرية ، حيث قام الباحث بتطبيق اختبار Chi-Square علي الأسئلة الخاصة بقياس هذا الفرض وكانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (٨) استجابات عينة الدراسة بخصوص العبارات التي تقيس الفرض الثاني "

اختبار كا تربيع	القيمة	الاتجاه	المتوسط المرجح	استجابات عينة الدراسة					يمكن تحديد محاور للتغلب على معوقات تطوير وتنشيط البورصة المصرية على النحو التالى :	
				غير موافق مطلقا	غير موافق	محايد	موافق	موافق جذا		
0.00 0	22.5 4	موافق	3.5	16	7	13	29	31	عدد	يؤدى ادخال انواع من المشتقات المالية الجديدة إلى تنشيط سوق الأوراق المالية .
				16.7	7.3	13.5	30.2	32.3	%	
0.17	6.29	محايد	3.2	17	12	19	27	21	عدد	يؤدى تنشيط العرض والطلب إلى تنويع سوق الأوراق المالية .
				17.7	12.5	19.8	28.1	21.	%	
0.00	40.1	موافق	3.8	7	14	7	36	32	عدد	تؤثر التوعية بأهمية الاستثمارات فى الأوراق
				7.3	14.6	7.3	37.5	33.	%	

										المالية إلى تطوير سوق الأوراق المالية .
0.00	29.0	غير موافق	2.4	35	27	6	17	11	عدد	يؤدى اتباع سياسة
				36.5	28.1	6.2	17.7	11.	%	مشجعة على الادخار إلى كبر حجم المحافظ المالية فى سوق الأوراق المالية
0.00	24.5	موافق	3.6	12	17	7	26	34	عدد	تقليل مخاطر الاستثمار
				12.5	17.7	7.3	27.1	35.	%	المالى والتكاليف الضمنية يساعد فى الحد من صفر حجم الأوراق المالية .
0.01	52.4	موافق	3.9	7	6	10	37	36	عدد	يؤدى تنويع الأوراق
				7.3	6.2	10.4	38.6	37.	%	المالية المصدرة بالسوق إلى زيادة الثقة فى سوق الأوراق المالية .
0.00	32.4	موافق	3.6	18	9	6	27	36	عدد	يؤدى تعدد جهات الإصدار
				18.8	9.4	6.2	28.1	37.	%	إلى تفعيل المؤسسات صانعة القرار فى سوق الأوراق المالية
0.00	68.2	موافق	4.0	6	5	7	38	40	عدد	يؤدى تدعيم وتقوية
				6.2	5.2	7.3	39.6	41.	%	الإشراف على سوق الأوراق المالية إلى تنشيط سوق الأوراق المالية .
0.00	35.3	موافق	3.6	16	11	8	20	41	عدد	يؤدى نشر بيانات كافية
				16.7	11.5	8.3	20.8	42.	%	وسهلة وبسيطة إلى زيادة الثقة فى سوق الأوراق المالية .
0.00	61.7	موافق	4.0	5	8	7	39	37	عدد	يساعد إصدار البنوك
										المتخصصة سندات جديدة فى تنويع سوق الأوراق المالية
				5.2	8.3	7.3	40.6	38.	%	

يوضح جدول (٨) التوزيع التكرارى لاستجابات عينة الدراسة بخصوص العبارات التي تقيس الفرض الثانى، حيث جاءت تؤكد على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحد من المعوقات الحالية وبين تطوير وتنشيط بورصة الأوراق المالية المصرية وهذا من شأنه أن يثبت صحة الفرض الثانى للدراسة. ويمكن تحليل نتائج

استجابات العينة علي عبارات الفرض الثاني ككل لتحديد الاتجاه الذي ذهبت إليه استجابات العينة فيما يخص هذا الفرض ومدي دلالاته الإحصائية كما يلي:

جدول (٩): استجابات عينة الدراسة للفرض الثاني "

اختبار كا تربيع	الاتجاه	المتوسط المرجح	استجابات عينة الدراسة					الفرض الثاني		
			غير موافق على الإطلاق	غير موافق	محايد	موافق	موافق جداً			
0.00	239	موافق	3.6	14.5	12.1	9.4	30.8	33.2	%	توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحد من المعوقات الحالية وبين تطوير وتنشيط بورصة الأوراق المالية المصرية

نتائج الدراسة

١. لا تقتصر أهمية سوق الأوراق المالية على الأفراد فقط بل تمتد لتشمل الشركات والاقتصاد القومي وكذلك تنفيذ البرامج القومية مثل برنامج الخصخصة .
٢. صعوبات ومشاكل الاقتصاد المصري مثل عجز الموازنة وهيكل تمويل الموازنة وسياسة التسعير تؤثر على كفاءة وإداء سوق الأوراق المالية .
٣. الإصلاحات المالية في سوق المال المصري لها دور كبير في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية.
٤. توجد عقبات تعترض نمو سوق الأوراق المالية المصرية مثل صغر حجم الأوراق المالية ، انخفاض كفاءة السوق، بطء إجراءات التداول، جمود المحافظ المالية ، أمية الاستثمار .

٥. توجد عدة محاور لتفعيل وتنمية سوق الأوراق المالية منها اتباع سياسة اقتصادية مشجعة، زيادة المعروض من الأوراق المالية ، تنوع الأوراق المالية ، تعدد جهات الإصدار، الرقابة الجيدة .
٦. توجد علاقة بين قوة سوق الأوراق المالية وبين الرقابة الجيدة على سوق الأوراق المالية من الجهات الرقابية .
٧. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحد من المعوقات الحالية للبورصة وبين تطوير وتنشيط بورصة الأوراق المالية المصرية
٨. توجد معوقات ومشاكل تحد من تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية المصرية
٩. يؤدي ادخال انواع من المشتقات المالية الجديدة إلى تنشيط سوق الأوراق المالية
١٠. يؤدي تنشيط العرض والطلب إلى تطوير سوق الأوراق المالية .
١١. يؤدي اتباع سياسة مشجعة على الادخار إلى كبر حجم المحافظ المالية فى سوق الأوراق المالية .
١٢. تقليل مخاطر الاستثمار المالى والتكاليف الضمنية يساعد فى الحد من صغر حجم الأوراق المالية .
١٣. يؤدي تنوع الأوراق المالية المصدرة بالسوق إلى زيادة الثقة فى سوق الأوراق المالية .
١٤. يؤدي تعدد جهات الإصدار إلى تفعيل المؤسسات صانعة القرار فى سوق الأوراق المالية .
١٥. يؤدي تدعيم وتقوية الإشراف على سوق الأوراق المالية إلى تنشيط سوق الأوراق المالية
١٦. يؤدي نشر بيانات كافية وسهلة وبسيطة إلى زيادة الثقة فى سوق الأوراق المالية .

٦. التقرير السنوى للبورصة المصرية عن عام ٢٠١٧ .
٧. حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي، تقييم الأداء والتنبؤ بالنشر"، (مؤسس النوراق، عمار، الأردن، ٢٠١٥).
٨. سعد عبد الحميد مطوع، "الاسواق المالية المعاصرة"، مكتبة ام القرى، الاسكندرية، ٢٠١١.
٩. سعود موسى الطيب، "أثر السياسات المالية والنقدية التي اتخذتها الحكومة الأردنية للحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية"، جامعة مؤتة، كلية التجارة، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، العدد الأول، ٢٠١٦.
١٠. سلوى محمد مرسى، "أولويات الاستثمار الصناعي في مصر"، معهد التخطيط القومي، القاهرة، نوفمبر، ٢٠١٥.
١١. سيد الطيبي، أهمية تطوير سوق الأوراق المالية لزيادة مشاركة القطاع الخاص فى خطة التنمية، الدار الجامعية للنشر، ٢٠١٥.
١٢. صلاح زين الدين، "دور مبادئ حوكمة الشركات فى رفع كفاءة البورصة المصرية"، المؤتمر العلمى الاول حول حوكمة الشركات ودورها فى الاصلاح الاقتصادى، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، اكتوبر ٢٠٠٨.
١٣. عبد العزيز الدغيم، "التحليل المالى ودوره فى ترشيد عمليات الاقتراض المصرفى بالتطبيق على المصرف الصناعى السورى"، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية، المجلد ٢٨، العدد ٣، ٢٠١٦.
١٤. عبد المطلب عبد الحميد، دور الجهاز المصرفى فى دعم برنامج الخصخصة وتنشيط سوق الأوراق المالية فى مصر، مؤتمر الاستثمار والتمويل: الخصخصة وسوق الأوراق المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ١٦ - ١٧ مارس ٢٠١٢.
١٥. كمال سرور، اثر أسواق المال على السياسات الاقتصادية فى مصر، مؤتمر الاستثمار والتمويل: الخصخصة والأوراق المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ١٦-١٧ مارس ٢٠١٣.
١٦. محمود إبراهيم عبد السلام تركي، "تحليل التقارير المالية"، (مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، السعودية، الطبعة الثانية، ٢٠١٥).

١٧. محمود فهمى ، تطوير سوق الأوراق المالية فى مصر ووسائل وأساليب تتميتها ، معهد التخطيط القومى ، مذكرة رقم (١٣٣١) ، أكتوبر ٢٠١٢ .
١٨. منى قاسم ، الإصلاح الاقصادى فى مصر ، (القاهرة : الهيئة المصرية العامة للكتاب ، ٢٠٠٨ .
١٩. منير ابراهيم هندی ، " الفكر الحديث فى مجال الاستثمار " ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، ٢٠١٠ .
٢٠. منير هندی ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، (الإسكندرية : توزيع منشأة المعارف ، ٢٠١٣) .
٢١. نرمين ابو العطا ، " حوكمة الشركات سبيل التقدم مع القاء الضوء على التجربة المصرية " ، مجلة الاصلاح الاقصادى ، مركز المشروعات الدولية الخاصة ، القاهرة ، ٢٠١٣ .

ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Azzam، H. ، "**Gulf Capital Market: Development Prospects and Constraints** "، In Development of Finance Market in Arab countries Iran and Turkey، 2016.
2. -Brigham .F .Eugene،Ehrhardt. C .Michel،" **financial management theory & practice**"، 11th edition ، U S A ، 2015.
3. El- Erain،M،**Financial Market Development in the Middle East**، "in "Development of Financial Market in the Arab countries، Iran and Turkey"Economic Research Forum for Arab countries، Iron & Turkey،2015.
4. -Francis . J.C،"**Investments : Analysis and Management** "، (N.Y: Mc Grow - Hill co، 4th Ed،2016).
5. French، D،**Security And Portfolio Analysis: Concepts and Management**، (O.H: MerrillPub،2016.
6. -Harley C.W،& D.S،Lowrance" **The Theory of Financial Decisions**"، (London : Mc Grow - Hill Inc،2nd Ed،2016).
7. Ohlson، J.A،" **The Theory of Financial Market and Information** "، (N.Y: clasovier science pub، Co، Inc،2017).
8. Rose ، P.S،& D.R. Fraser " **Financial Institutions and Market in chaging world** " ، (Taxes : Business pub، Inc،2017).

9. Rutterford, J., **Introduction to Stock Exchange Investment**, (London: McMmillanPress, 2013).
10. Samuelson, P.A., " **Economics**", (London : Mc Grow - Hill, Inc., 3rd Ed., 2016).
11. Steven R.A., **Fundamental of Finance**, (N. Y : Mc Grow – Hill – Inc., 2015)
12. The Economic Research Forum for the Arab Countries, Iran and Turkey, **Economic trends in the MENA Region**, Cairo, 2008.
13. Weston J.F., 2009 "Essential of Managerial Finance", th. Ed., Chicago. U.S.A, The Dryden Press.
14. Wilson , Rodney , **economic development in the middle east**, great Britain by TJ press, 2015.