

الهيئة العامة للرقابة المالية
FINANCIAL REGULATORY AUTHORITY



محاور تطوير سوق رأس المال وفقاً لاستراتيجية الهيئة الشاملة للأنشطة المالية غير المصرفية

2022 - 2026

يوليو 2022

10
YEARS+
ANNIVERSARY

80
YEARS+
SERVING THE ECONOMY
SINCE 1939

Building Bridges not Walls
نبني الجسور لا الحواجز

www.fra.gov.eg



Building Bridges not Walls
نبني الجسور لا الحواجز

مجمع المعرفة للثقافة المالية
FINANCIAL LITERACY KNOWLEDGE HUB



قائمة المحتويات

4	الملخص التنفيذي
6	أولاً: سوق رأس المال وعلاقته بالنمو الاقتصادي
9	ثانياً: تطور أداء سوق رأس المال
14	ثالثاً: استراتيجية تطوير سوق رأس المال
	المحاور الرئيسية لاستراتيجية تطوير سوق رأس المال:
15	المحور الأول: تعزيز استخدام التكنولوجيا المالية وتسريع التحول الرقمي
17	المحور الثاني: تحقيق الشمول المالي وتعميق مستويات الاستدامة
19	المحور الثالث: إدارة المخاطر وبناء نظام فعال للإنذار المبكر
20	المحور الرابع: تطوير البنية التشريعية
22	المحور الخامس: تعزيز مستويات الثقافة المالية وبناء القدرات
24	رابعاً: مستهدفات سوق رأس المال
47	خامساً: الخلاصة وبعض مضامين السياسة Conclusion Remarks and Some Policy Implications
49	المراجع

الملخص التنفيذي

تهدف الهيئة العامة للرقابة المالية أن تكون مصر أحد أهم المراكز المالية، ويعد وجود سوق مالي متطور وقوي أساسياً لتحقيق ذلك. وقد أوضحت العديد من الدراسات الأكاديمية والأدبيات في علم الاقتصاد والتمويل أن هناك علاقة طردية بين مستوى تطور سوق المال وعملية النمو الاقتصادي. حيث تتمثل أهمية سوق رأس المال في الاقتصاد القومي من خلال دوره في تشجيع تحويل المدخرات المتراكمة إلى استثمارات في مشروعات جديدة تحقق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما يستطيع سوق رأس المال بما يملكه من تقنيات تكنولوجية عالية وتشريعات محكمة توفير مناخ استثماري جاذب.

وقد كان لبرنامج الإصلاح الاقتصادي أثر إيجابي على القطاع المالي غير المصرفي بشكل عام وعلى سوق الأوراق المالية بشكل خاص، حيث ارتفعت إجمالي قيمة إصدارات الأوراق المالية لتصل إلى ما يزيد عن 280 مليار جنيه خلال عام 2021 مقارنة بما يزيد عن 141 مليار جنيه خلال عام 2017، بزيادة بلغت حوالي 100% وذلك على الرغم من جائحة كورونا. كما شهدت البورصة المصرية تعاف مبدئي بعد جائحة كورونا، حيث ارتفعت جميع مؤشراتنا بشكل ملحوظ.

ولذلك وضعت الهيئة العامة للرقابة المالية سوق رأس المال في سلم أولوياتها حينما أطلقت أول استراتيجية شاملة للقطاع المالي غير المصرفي (2018-2022)، والتي ساهمت في تحديد أولويات خطة عمل الهيئة لتطوير الخدمات المالية غير المصرفية، والتعرف على البيئة المحيطة بالقطاع المالي غير المصرفي في مصر. واستمراراً لتلك الجهود، تقوم الهيئة حالياً بالإعداد للمرحلة الثانية من الاستراتيجية الشاملة للأنشطة المالية غير المصرفية (2022-2026) والتي تحدد أولويات عمل الهيئة في المرحلة القادمة، وذلك بالتركيز على خمسة محاور رئيسية وهي: التكنولوجيا المالية والتحول الرقمي، والشمول المالي وتعميق مستويات الاستدامة، وإدارة المخاطر والإنذار المبكر ضد الأزمات، وتطوير البنية التشريعية، وتعزيز مستويات الثقافة المالية وبناء القدرات.

وتستهدف الهيئة من خلال المرحلة الثانية من الاستراتيجية الشاملة للأنشطة المالية غير المصرفية زيادة مساهمة سوق رأس المال في دفع عجلة الاستثمار وتدعيم النمو المستدام. كما تسعى إلى مساندة الدور الذي تلعبه البورصة المصرية في تفعيل جذب المزيد من الاستثمارات، وذلك عن طريق زيادة عدد الشركات المقيدة في البورصة المصرية ورفع القيمة السوقية لأسهمها، من خلال التركيز على مجموعة من الأهداف لتحقيق المحاور الخمس للاستراتيجية.

كما تستهدف الهيئة التوجه نحو تحقيق طفرة في أداء سوق رأس المال من خلال التوسع في طرح الشركات المملوكة للدولة والشركات المدنية المملوكة لجهاز الخدمة الوطنية، بالإضافة إلى تشجيع ذلك على قيام القطاع الخاص بطرح شركات من خلال القيد بالبورصة. وعليه نتطلع إلى أن يصل رأس المال السوقي إلى ما يقرب من 1.6 تريليون جنيه بحلول عام 2026، وإن كانت هذه القيمة مرشحة للزيادة بشكل ملحوظ في حالة طرح شركة العاصمة الإدارية الجديدة والشركات الحكومية المستهدفة لتصل إلى 2.6 تريليون جنيه مصري، وهو ما يمثل حوالي 25% من الناتج المحلي الإجمالي. ومن المتوقع بحلول عام 2026 أن تصل إصدارات التأسيس وزيادات رؤوس الأموال نحو 390 مليار جنيه - وتمثل قيمة إصدارات الأسهم المقيدة بالبورصة 40 مليار جنيه منها. ومع الأخذ في الاعتبار إصدارات تعديل القيمة الإسمية وإصدارات تخفيض رأس المال وإصدارات الأوراق المالية بخلاف الأسهم ستتضاعف هذه القيمة

لتصل إلى ما يزيد عن 550 مليار جنيه. كما تستهدف الهيئة أن تصل إصدارات الأوراق المالية بخلاف الأسهم (سندات وصكوك) إلى حوالي 80 مليار جنيه بحلول عام 2026 مقارنة بأقل من 25 مليار جنيه في نهاية ديسمبر 2021.

وتتناول الاستراتيجية في الجزء الأول منها الإطار النظري والأدبيات Conceptual Framework and Literature Review عن العلاقة بين سوق رأس المال والنمو الاقتصادي، بينما يتناول الجزء الثاني منها تطور أداء سوق رأس المال خلال السنوات الماضية. ويستعرض الجزء الثالث محاور تطوير سوق رأس المال، يليه الجزء الرابع الذي يتناول مستهدفات سوق رأس المال. ثم نختتم المذكرة بالخلاصة وبعض مضامين السياسة Concluding Remarks and Some Policy implications.

أولاً: سوق رأس المال وعلاقته بالنمو الاقتصادي

تهدف الهيئة العامة للرقابة المالية أن تكون مصر أحد أهم المراكز المالية، ويعد وجود سوق مالي متطور وقوي أساسياً لتحقيق ذلك. وقد أوضحت العديد من الدراسات الأكاديمية والأدبيات في علم الاقتصاد والتمويل أن هناك علاقة طردية بين مستوى تطور سوق المال (باستخدام إجمالي رأس المال السوقي وقيم التداول) وعملية النمو الاقتصادي.

وقد اتفقت أغلب الدراسات على وجود علاقة إيجابية بين تطور سوق الأوراق المالية وتأثيره على النمو الاقتصادي. ويعد (King and Levine, 1993) أشهر من كتب في هذا المجال، وكان هدف بحثهما هو الإجابة على التساؤل حول تأثير مستوى تطور القطاع المالي على معدل النمو الاقتصادي. وقد تمت الدراسة على مستوى دولي واسع بلغ 80 دولة خلال الفترة من عام 1960 إلى عام 1989. وتوصلت الدراسة إلى نتيجتين، الأولى: أن المستوى الأعلى من التطور المالي مرتبط إيجابياً بمستويات أعلى من النمو الاقتصادي. والثانية: أن التطور المالي يعد مؤشراً للتنبؤ بمعدلات النمو المستقبلي للاقتصاد على المدى طويل الأجل، والأكثر أهمية هو أن المستوى الأعلى من التطور المالي يرتبط بشكل إيجابي قوي مع معدلات مرتفعة من تراكم المدخرات وتوظيف أكثر كفاءة لرؤوس الأموال.

ودرس (Cynthia et al., 2021) تأثير تطور سوق رأس المال على النمو الاقتصادي لنيجيريا خلال الفترة من 1983 إلى 2016 باستخدام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمقياس للنمو الاقتصادي ومتغيرات سوق رأس المال مثل: القيمة السوقية، مؤشر جميع الأسهم، وعدد الأوراق المالية المقيدة، وعدد الشركات المقيدة. ووجد الباحثون علاقة طردية بين مؤشرات الأسواق مع النمو الاقتصادي في نيجيريا على المدى القصير والطويل، وأوصوا بضرورة أن تعمل الحكومة على إزالة جميع العوائق التي تحول دون تطوير سوق الأوراق المالية في شكل حواجز ضريبية وقانونية وتنظيمية لأنها تعمل كمثبطات أمام الاستثمار في سوق رأس المال، كما ينبغي لها أن تجد السبل والوسائل الكفيلة بتعزيز ثقة المستثمرين للاحتفاظ باستثمارات محافظهم.

وفي دراسة قام بها (Pokharel 2020) باستخدام بيانات السلاسل الزمنية السنوية خلال الفترة من 1994 إلى 2019 لإجمالي رأس المال السوقي كمؤشر لتطور السوق الثانوي وإجمالي الإصدار العام للأوراق المالية في عام معين باعتباره مؤشر لتطور السوق الأولية لمعرفة العلاقة السببية بين تطوير سوق رأس المال والنمو الاقتصادي في نيبال، كشفت الدراسة أن أسواق رأس المال في نيبال تدعم النمو الاقتصادي من خلال جمع الأموال بكفاءة، والتخصيص الفعال للموارد، وتحديد السعر العادل، والسيولة. وخلص الباحث إلى أن هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه تعمل على تطور سوق رأس المال حتى مرحلة الوصول إلى النمو الاقتصادي على المدى القصير والطويل. وأوصى بالعمل على زيادة حجم سوق رأس المال لتحقيق نمو اقتصادي أعلى.

كما درس (Allam and Hussein, 2019) تأثير سوق رأس المال على النمو الاقتصادي العماني خلال الفترة من 1993 إلى 2015 باستخدام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمؤشر للنمو الاقتصادي وإجمالي رأس المال السوقي والقيمة الإجمالية للأسهم كمؤشر لسوق رأس المال. ووجد أن هناك علاقة إيجابية بين سوق رأس المال والنمو الاقتصادي في عمان خلال الفترة التي شملتها الدراسة، واقترحا أن عمان والدول النامية الأخرى يجب أن تركز بشكل أكبر على تنمية القطاع المالي مع التركيز بشكل خاص على تطوير أسواق رأس المال لضمان النمو الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك،

بحث (Jalloh 2016) العلاقة بين تنمية أسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في أفريقيا باستخدام بيانات عن رأس المال السوقي والمؤشرات المالية الأخرى لـ 15 دولة أفريقية لديها بورصات أسهم. ووجدت الدراسة أن تطوير أسواق الأوراق المالية في أفريقيا أمر بالغ الأهمية في تسريع نهج فعال لتعزيز النمو المستدام في المنطقة. وأظهرت النتائج أن زيادة رأس المال السوقي في المتوسط بهامش 10% من شأنه أن يؤدي إلى نمو اقتصادي بهامش يقارب 5.4% في الدول التي شملتها الدراسة. وأكد الباحث أن هناك حاجة ملحة لبلدان أفريقيا جنوب الصحراء لتعزيز تنمية سوق الأوراق المالية من أجل استكشاف الآثار المحفزة للنمو المحتملة لأسواق الأوراق المالية النشطة في المنطقة.

ومن ناحية أخرى، قام (Dökmen et al., 2015) بتحليل الروابط بين رأس المال السوقي والنمو الاقتصادي باستخدام البيانات السنوية لثمانية دول ناشئة خلال الفترة من 1991 إلى 2012، بهدف تحديد تأثير معدل النمو بوجود صدمة في معدل رأس المال السوقي ودراسة تأثير تطور سوق الأوراق المالية في الاقتصادات الوطنية. وخلصت الدراسة إلى أن حدوث صدمة إيجابية في رأس المال السوقي يؤدي إلى آثار إيجابية على النمو الاقتصادي في الفترة الأولى، كما وجدت الدراسة أن أداء أسواق الأسهم في الأسواق الناشئة قد ساهم بشكل كبير في نمو الاقتصاد. واقترح الباحثون أن أسواق الأوراق المالية ضرورية للنمو الاقتصادي في تقديم الخدمات للاقتصاد غير المالي، وأوصوا بأنه على صانعي السياسات النظر في تقليل الحواجز أمام السيولة في سوق الأوراق المالية، وتعزيز الوعي لدى المستثمرين المحتملين، وتحفيز ثقتهم في السوق، وتشجيع الادخار بين الأسر ذات الدخل المنخفض، وتحفيز الشركات الصغيرة والمتوسطة على المشاركة في البورصة.

واتفقا (Rajan and Zingales, 1996) مع الدراسات السابقة في أن القطاع المالي غير المصرفي بشكل عام يسهم في تحفيز وتشجيع النمو الاقتصادي نظراً لعدة أسباب مالية في الأساس، وهي تخفيض تكاليف رأس المال -أي تكلفة الحصول على التمويل للشركات- وذلك بغرض تمويل الأنشطة الرأسمالية والتوسعية، والسبب الثاني أن القطاع المالي غير المصرفي هو اللاعب الرئيسي في تمويل عمليات تأسيس الشركات الرائدة والشركات ذات الصلة الابتكارية وذات القيمة المضافة المرتفعة، خاصة مع الأهمية الكبيرة لتمويل هذه الشركات في دفع عجلة التنمية. وتوصلت الدراسة إلى نتيجة إجمالية مفادها أن عدم كفاءة أسواق المال سوف ينعكس بشكل مباشر على قدرة الاقتصاد على الاستثمار في الشركات الواعدة ذات القيمة المضافة المرتفعة وبالتالي على النمو الاقتصادي.

ويلعب تطور سوق المال أيضاً دوراً هاماً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، والذي له تأثير إيجابي في رفع معدلات النمو الاقتصادي. وقد أظهرت العديد من الدراسات أن التأثير الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على معدلات النمو الاقتصادي يعتمد على تطور سوق رأس المال. ففي دراسة أجريت على 17 دولة عربية خلال الفترة من 1975 إلى 1999 عن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر، والتطور المالي، والنمو الاقتصادي، وجد الباحثان أن التأثير الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على معدلات النمو الاقتصادي يعتمد على تطور القطاع المالي، وأن الإصلاحات في سوق المال يجب أن تسبق سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أن تطوير سوق المال يساعد على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (Omran and Bolbol, 2003).

وركزت دراسة (Agbloyor et al., 2013) على آثار تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على تنمية سوق الأوراق المالية. ووجدت الدراسة أن هناك علاقة سببية واضحة في الاتجاهين بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتطوير الأسواق المالية، حيث يُساعد وجود سوق مال متطور على جذب المستثمرين الأجانب، باعتبار أن ذلك يعد بمثابة مؤشراً على انفتاح الجهات الرقابية والبيئة الجاذبة للاستثمار بهذه الأسواق. كما أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تعزز تطوير الأسواق المالية، حيث تؤدي تلك الاستثمارات إلى تحسين معدلات السيولة ورأس المال السوقي لأسواق الأسهم المحلية، حال قيد الشركات المستثمر بها في السوق المحلي.

وفي دراسة أجراها (Otchere et al., 2015) على جميع الدول الأفريقية خلال الفترة من 1996 إلى 2009 انتهت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدلات النمو الاقتصادي مرتبط بالتطور المالي وأن وجود أسواق مال متطورة يؤدي إلى جذب وتوجيه الاستثمار الأجنبي إلى القطاعات المنتجة وجعل الدولة جاذبة للاستثمار الأجنبي بصورة أكبر. والجدير بالذكر أن (Henry, 2000 and Desai et al., 2006) وجدوا أن زيادة معدلات السيولة في سوق المال تساعد على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) وكذلك استثمارات الحافظة (Portfolio Flow)، وذلك من خلال تخفيض تكلفة رأس المال وجعل سوق المال أكثر جاذبية.

يتضح من الدراسات السابقة أن سوق المال، متمثلاً في رأس المال السوقي ودرجة تطوره ومعدلات السيولة والنشاط، يلعب دوراً كبيراً في رفع معدلات النمو الاقتصادي، وجذب الاستثمارات الأجنبية سواء المباشرة (FDI) أو استثمارات الحافظة (Portfolio Flow).

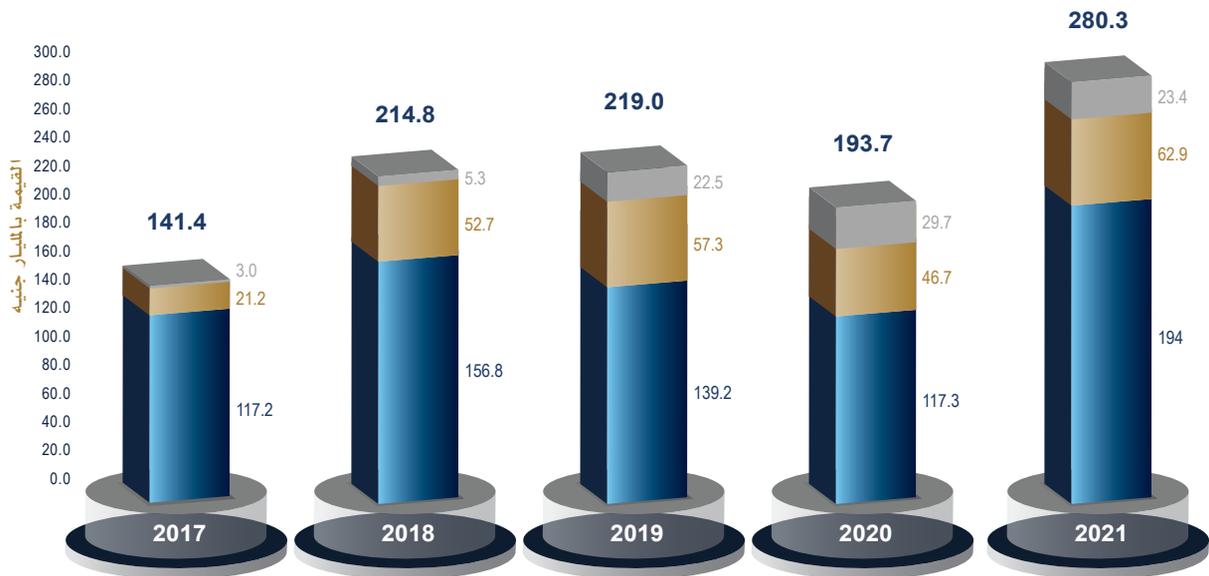
ثانياً: تطور أداء سوق رأس المال

تتمثل مساهمة سوق رأس المال في الاقتصاد القومي من خلال دوره في تشجيع تحويل المدخرات المتراكمة إلى استثمارات في مشروعات جديدة تحقق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. كما يساهم سوق رأس المال بما يملكه من تقنيات تكنولوجية عالية وتشريعات محكمة من توفير مناخ استثماري جاذب. وقد كان لبرنامج الإصلاح الاقتصادي أثراً إيجابياً على القطاع المالي غير المصرفي وعلى سوق الأوراق المالية، إلى أن جاءت جائحة كورونا والتي أثرت بالسلب على إصدارات كل من أسهم التأسيس وزيادة رأس المال، في حين حقق سوق السندات نمواً ملحوظاً. فقد ارتفعت إجمالي قيمة إصدارات الأوراق المالية إلى 214.8 مليار جنيه خلال عام 2018 مقارنة بـ 141.4 مليار جنيه خلال عام 2017، وقد حقق سوق الإصدارات نمواً طفيفاً خلال عام 2019 - مدفوعاً بزيادة هائلة في قيمة إصدارات السندات تجاوزت نسبتها 325% لتبلغ إجمالي قيمة الإصدارات 219 مليار جنيه، وذلك قبل أن تنخفض إلى 193.7 مليار جنيه خلال عام 2020، إثر تداعيات جائحة كورونا. ثم زادت بشكل ملحوظ لتصل إلى 280 مليار جنيه خلال عام 2021.

وقد شهدت مؤشرات سوق رأس المال بشكل عام نمواً ملحوظاً خلال عام 2021، نتيجة لبداية تعافي الاقتصاد المصري من حالة التباطؤ الاقتصادي التي صاحبت جائحة كورونا خلال عام 2020. فقد ارتفعت قيمة إصدارات الأوراق المالية إلى 280.3 مليار جنيه خلال عام 2021، محققة معدل زيادة بلغ 44.7%. وقد شهد عام 2021 أول إصدار للسندات الخضراء في سوق رأس المال في مصر لإحدى الشركات بقيمة 100 مليون دولار (بما يعادل حوالي 1.6 مليار جنيه مصري في حينه)، وذلك بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC) لدعم تحول الاقتصاد المصري إلى الاقتصاد الأخضر.

كما شهد سوق رأس المال المصري خلال عام 2020 أول إصدار للصكوك وفقاً لأحكام القانون رقم (17) لسنة 2018 ولائحته التنفيذية المعدل لقانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992. وقد بلغت إصدارات الصكوك حوالي 5.1 مليار جنيه خلال عام 2020، بينما بلغت 2.5 مليار جنيه خلال عام 2021.

التمويل من خلال سوق المال



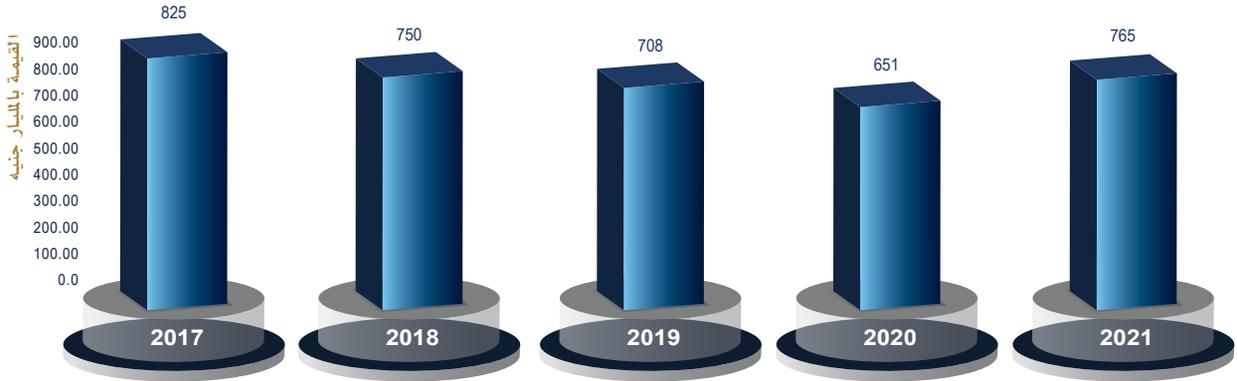
إجمالي قيمة إصدارات الأسهم (تأسيس وزيادة رأس المال)

إجمالي قيمة إصدارات الأوراق المالية بخلاف الأسهم

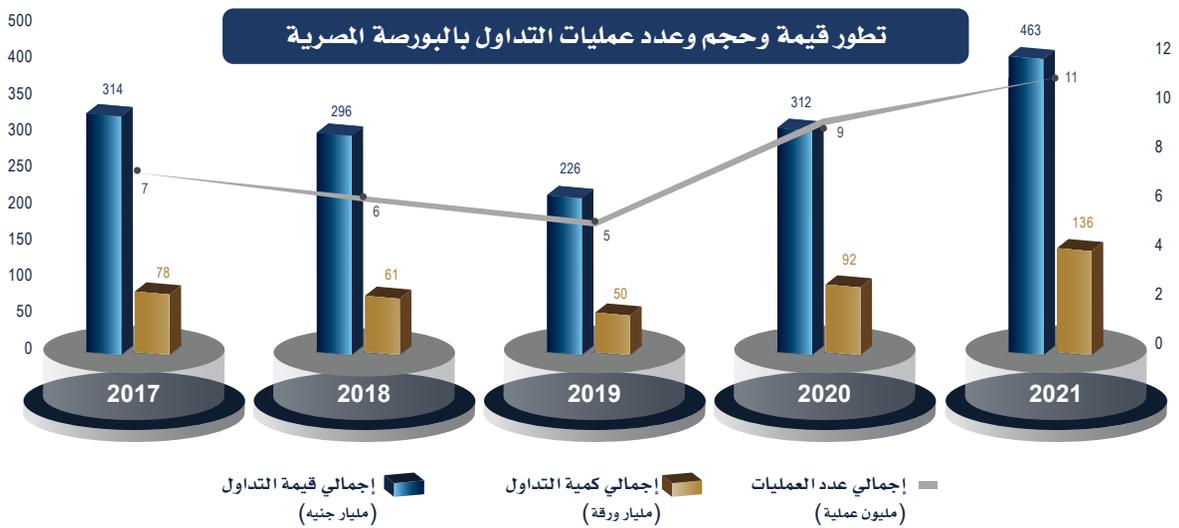
إجمالي (تعديل قيمة اسمية وتخفيض رأس المال)

وفيما يتعلق برأس المال السوقي للشركات المقيدة بالبورصة، فقد شهد تعاف مبدئي بعد جائحة كورونا حيث ارتفع ليصل إلى 765.6 مليار جنيه في نهاية عام 2021 مقارنة بـ 651 مليار جنيه في نهاية عام 2020، بنسبة زيادة قدرها 17.6%.

رأس المال السوقي

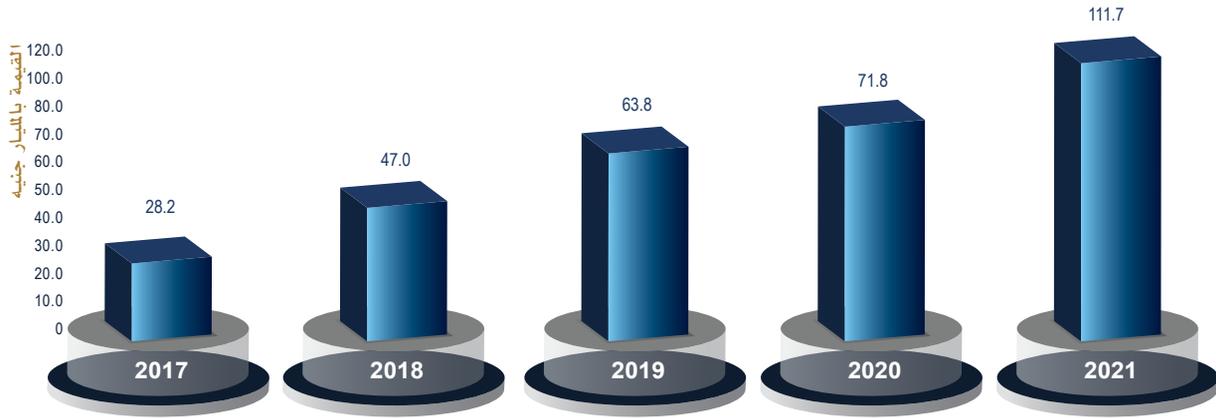


وعلى الرغم من الظروف الاستثنائية التي شهدتها الأسواق المالية العالمية والتأثيرات السلبية لجائحة فيروس كورونا، إلا أن البورصة المصرية شهدت قيم وأحجام تداول مرتفعة مقارنة بالسنوات السابقة، حيث بلغت قيمة التداول في الأسهم خلال عام 2021 نحو 463 مليار جنيه مقابل 312 مليار جنيه في عام 2020 و314 مليار جنيه في عام 2017، بزيادة قدرها 49% و48%، على التوالي. كما شهدت أحجام التداول وعدد العمليات ارتفاعاً ملحوظاً بنسبة 74% و62%، على التوالي، وذلك مقارنةً بعام 2017.



أما بالنسبة لصناديق الاستثمار بمختلف أنواعها والتي تعتبر من أهم وسائل الاستثمار بسوق رأس المال، فقد وصل عدد صناديق الاستثمار العاملة في مصر إلى 122 صندوقاً في عام 2021، منهم 118 صندوقاً بالعملة المحلية تبلغ قيمة صافي أصولهم حوالي 111.3 مليار جنيه، بالإضافة إلى صندوقين آخرين بعملات أجنبية؛ أحدهما بقيمة 12.7 مليون دولار، والآخر بقيمة 9.2 مليون يورو. وذلك بالمقارنة بـ 97 صندوق في عام 2017 بصافي أصول بلغت 28.2 مليار جنيه. وتمثل الصناديق المنشأة بواسطة البنوك النسبة الأكبر من إجمالي الصناديق، حيث بلغ عددها 87 صندوقاً من إجمالي 122 صندوقاً.

صافي أصول صناديق الاستثمار



ولتشجيع التعامل في سوق الأوراق المالية قامت الهيئة العامة للرقابة المالية بتخفيض تكلفة التعاملات متمثلة في مقابل الخدمات على عمليات التداول، وذلك على النحو التالي:

- تخفيض مقابل الخدمات التي تتقاضاها الهيئة ليصبح 5 في المائة ألف بدلاً من 6.25 في المائة ألف.
- تخفيض مقابل خدمات البورصة المصرية لتصبح 10 في المائة ألف بدلاً من 12 في المائة ألف.
- تخفيض مقابل خدمات المقاصة والتسوية لتصبح 10 في المائة ألف بدلاً من 12.5 في المائة ألف.
- تخفيض المقابل الذي يتقاضاه صندوق حماية المستثمر بنسبة 75% ليصبح 5 في المائة ألف بدلاً من 20 في المائة ألف.
- تخفيض مقابل الخدمات عن عمليات التداول على السندات وصكوك الدين وأدوات الدين الأخرى المقيدة بالبورصة بنسبة 50%.

كما قامت الحكومة باقتراح تعديل تشريعي وذلك بإعفاء المستثمرين المحليين من ضريبة الدمغة لضمان عدالة عدم دفع ضريبة في حالة الخسارة، وتم استبدالها بضريبة الأرباح الرأسمالية. في حين استمر تطبيق ضريبة الدمغة على تعاملات الأجانب والتي تقدر بـ 1.25 في الألف، يتحملها البائع والمشتري غير المقيم كل على حدة. وتوضح الممارسات الضريبية في العديد من دول العالم أن أكثر الدول تطبيقاً لضريبة الأرباح الرأسمالية هي الدول ذات الاقتصادات المتقدمة، والتي تتميز بوجود أسواق مال متقدمة. أما بالنسبة للأسواق الناشئة فإن تطبيق هذا النوع من الضرائب محدود وبصفة خاصة في الدول الإقليمية المحيطة، وهو ما يبدو جلياً من خلال الجدول التالي:

البورصة	ضريبة الأرباح الرأسمالية	ضريبة التوزيعات	الضريبة على عوائد البنوك
منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا			
بورصة البحرين	X	10%	X
بورصة الكويت	X	15% (لم يتم تحصيلها منذ نوفمبر 2015)	X
بورصة بيروت	X	5%	10%
بورصة كازابلانكا (المغرب)	X	15%	
بورصة مسقط (عمان)	X	10% تطبق على تعاملات الأجانب	X
بورصة قطر	X	X	X
بورصة تداول (المملكة العربية السعودية)	X	X	X
بورصة أبو ظبي (الإمارات العربية المتحدة)	X	X	X
بورصة دبي (الإمارات العربية المتحدة)	X	X	X
دبي ناسداك (الإمارات العربية المتحدة)	X	X	X
سوق عمان للأوراق المالية (الأردن)	X	توزيعات البنوك والشركات المالية غير المصرفية تخضع لمعدل ضريبة الدخل للقطاع التابع لها	مثل معدل ضريبة الدخل
دول قارة آسيا			
بنجلاديش	15% مع استثناء بعض البلاد بعد إقرار مصلحة الضرائب بالإعفاء	20% للشركات الأجنبية و30% للأشخاص الطبيعيين غير المقيمين	30%
باكستان	20% - 11% يتم تحديدها في ضوء فترة الاقتناء وتاريخ الشراء	15% - 20%	15%
سيرلانكا	X	10% - 14%	X
فيتنام	X	X	X

البورصة	ضريبة الأرباح الرأسمالية	ضريبة التوزيعات	الضريبة على عوائد البنوك
دول قارة أفريقيا			
بوتسوانا	X	7.5%	10%
شركة BRVM لأسواق المال	X	10%	X
غانا	X	8%	8%
نيروبي	X	X	X
موريشيوس	X	X	X
نيجيريا	X	X	10%
تانزانيا	X	X	10%
أوغندا	X	X	15%
زمبابوي	1%	10%	15%
دول قارة أوروبا			
ألمانيا	26% (أو نسبة الضريبة على الدخل أيهما أقل) في حال امتلاك نسبة أقل من 1% من أسهم الشركة يتم احتساب ضريبة على 60% من الأرباح الرأسمالية بمعدل ضريبة الدخل في حال امتلاك نسبة أكبر من 1% من أسهم الشركة	25%	25%
إيطاليا	26% منذ 2019		0 - 26%
فرنسا	30%		X
أسبانيا	19% - 23%		19%
المملكة المتحدة	20%		20%
السويد	30%		X
الدنمارك	42%		22%
اليونان	15%		15%

المصدر: PWC

ثالثاً: استراتيجية تطوير سوق رأس المال

أطلق مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية عام 2018 أول استراتيجية شاملة للقطاع المالي غير المصرفي (2018-2022)، والتي ساهمت في تحديد أولويات خطة عمل الهيئة لتطوير الخدمات المالية غير المصرفية، والتعرف على البيئة المحيطة بالقطاع المالي غير المصرفي في مصر، مما ساعد على معالجة نقاط الضعف، واستغلال الفرص المتاحة بهذا القطاع الحيوي، واتخاذ الخطوات اللازمة للتغلب على التحديات. وعلى الرغم من مرور أربع سنوات فقط من عمر هذه الاستراتيجية، إلا أن الهيئة أنجزت معظم السياسات الواردة ضمن محاورها، وقبل نهاية الإطار الزمني المحدد لها في العديد من الجوانب.

وإيماناً من الهيئة بأهمية وجود قطاع مالي غير مصرفي يتميز بالتوافق مع أحدث النظم والمعايير الدولية في مجالي الإشراف والرقابة، وعلى نحو يتواءم مع خطة الدولة لدعم القدرات المالية للاقتصاد الوطني، قامت الهيئة بالإعداد للمرحلة الثانية من الاستراتيجية الشاملة للأنشطة المالية غير المصرفية (2022-2026) والتي تحدد أولويات عمل الهيئة في المرحلة القادمة، وذلك بالتركيز على محاور خمسة رئيسية وهي: التكنولوجيا المالية والتحول الرقمي، والشمول المالي وتعميق مستويات الاستدامة، وإدارة المخاطر والإنذار المبكر ضد الأزمات، وتطوير البنية التشريعية، وتعزيز مستويات الثقافة المالية وبناء القدرات.

ونظراً للدور المحوري الذي يلعبه سوق رأس المال في تنمية الاقتصاد، فقد أولت الهيئة اهتماماً كبيراً لتنميته وتطويره. حيث تستهدف الهيئة من خلال استراتيجياتها زيادة مساهمة سوق رأس المال في دفع عجلة الاستثمار وتدعيم النمو المستدام. كما تسعى الهيئة إلى مساندة الدور الذي تلعبه البورصة المصرية في تفعيل جذب المزيد من الاستثمارات، وذلك بزيادة عدد الشركات المقيدة في البورصة المصرية ورفع القيمة السوقية لأسهمها، من خلال التركيز على مجموعة من الأهداف في كل محور من محاور الاستراتيجية الخمس.

المحاور الرئيسية لاستراتيجية تطوير سوق رأس المال المحور الأول: تعزيز استخدام التكنولوجيا المالية وتسريع التحول الرقمي



ساهم ظهور جيل جديد من الشركات الناشئة للتكنولوجيا المالية (FinTech) الداعمة للمؤسسات المالية ومقدمي الحلول الرقمية في حدوث ثورة في رقمنة القطاع المالي في جميع أنحاء العالم من خلال الاستفادة من الابتكارات التكنولوجية في مجال المعاملات المالية. ونظراً لأهمية الدور الذي تلعبه التكنولوجيا المالية في القطاع الاقتصادي، فقد كان لزاماً أن يتصدر هذا المحور أولويات الهيئة خلال الفترة القادمة. ولذلك تستهدف الهيئة العامة للرقابة المالية الاتجاه نحو المزيد من التحول الرقمي لتعم فائدته على أصحاب المصالح في سوق رأس المال، مع تعزيز قدرات الرقيب على مواجهة التحديات التي تفرضها التكنولوجيا المالية، وتوفير نهج أكثر شمولاً للتنظيم والإشراف يركز على الكيانات وأنشطتها والنظام البيئي الأوسع، وذلك من خلال:

■ تقديم منتجات وخدمات سوق رأس المال من خلال استخدام التكنولوجيا المالية، وذلك من خلال:

- تشجيع شراكات بين شركات التكنولوجيا المالية والشركات التي تقدم خدمات البنية التحتية المعلوماتية، من حيث الاتصال ونقل التكنولوجيا والخبرة التنظيمية لتحقيق نظام مالي يعمل بشكل ابتكاري.
- استخدام تقنية الـ Blockchain لتمكين تداول أسهم الشركات في السوق المفتوحة، وتنفيذ المعاملات، وتعزيز الأمن السيبراني.
- فتح سبل التعاون بين الشركات المقيدة، ومستثمري سوق رأس المال والمبتكرين الناشئين في مجال التكنولوجيا المالية لإنشاء نماذج أعمال تقلل التكاليف الهيكلية، وتسهل تلبية التغيرات التنظيمية، وتحسن الخدمات للمستثمر.

■ تطوير البنية التحتية الأساسية للسوق Core Market Infrastructure، وذلك من خلال:

- إصدار لوائح وإرشادات جديدة في مجال التكنولوجيا المالية لمزيد من التركيز الإشرافي على التقنيات الجديدة بما في ذلك التداول الخوارزمي، والتمويل الجماعي، واستخدام التخزين السحابي، والأمن السيبراني، والمصادقة الإلكترونية، ومكافحة الاحتيال.
- العمل على خلق المزيد من الأمان والشفافية، وتطوير كفاءة المنصات الذكية للتداول والمقاصة.
- تشجيع برمجة إجراءات الشركات التي تؤدي إلى إحداث تغيير في قيمة الأوراق المالية أو في ملكية المستثمرين، مثل تجزئة الأسهم والأرباح ومدفوعات الكوبونات، عن طريق عقود ذكية لإتمام هذه

- التغييرات. كما يمكن اتمام إجراءات الشركات التي تتطلب اتخاذ القرار، مثل التصويت بالوكالة أو الدعوات للمشاركة في حق الاكتتاب من خلال تقنية دفتر الأستاذ الموزع (DLT).
- تفعيل نظام تسجيل بيانات العملاء بشكل آلي (Digital Onboarding) من خلال تطبيق على الهاتف المحمول أو الموقع الرسمي للشركة، كأداة مناظرة لنظام "اعرف عميلك (KYC)" بشكل آلي تام، بحيث يتم إدخال وتحليل بيانات العميل وفحص هويته آليًا.

■ نشر ثقافة حلول الذكاء الاصطناعي والتحليلات Artificial Intelligence and Analytics:

- نشر ثقافة حلول الذكاء الاصطناعي بين الشركات والتي تركز على إيجاد الأنماط لحل المشاكل المعقدة التي تتطلب قدرة بشرية هائلة مع التركيز على أهمية الملكية الفكرية، وتفعيل تقنيات البيانات الضخمة Big Data لزيادة كفاءة أنشطة ما بعد إتمام العمليات مثل إعداد التقارير، وتطبيق معايير الامتثال، وإدارة المخاطر.

■ توفير منصات تمويل بديلة Alternative Funding Platforms:

- تفعيل آلية التمويل الجماعي Equity Crowdfunding (ECF)، والتي تسمح للأفراد بالاستثمار في شركة -والتي عادة ما تكون إما ناشئة أو في مرحلة مبكرة- مقابل أسهم تلك الشركة بحيث يتلقى المستثمرون عوائد على استثماراتهم في التمويل الجماعي لأسهمهم من أرباح الأسهم أو بيع الشركة أو من خلال بيع الأسهم إذا أصبحت الشركة مقيدة بالبورصة.

■ تفعيل منصات التداول الإلكتروني:

- تفعيل منصات الوساطة عبر الإنترنت؛ حيث تقوم شركات الوساطة بتوفير منصات معلوماتية للعملاء لتمكينهم من الوصول إلى معلومات الحسابات الخاصة بهم وإدارتها، والبحوث، واستخدام الأدوات عبر الإنترنت، والاستثمار في مجموعة كبيرة من المنتجات (صناديق الاستثمار، والأوراق المالية غير المقيدة)، وتقديم الطلبات.
- تفعيل التداول الإلكتروني لسندات الشركات، والذي يعتبر بشكل كبير عملية طلب عروض أسعار (RFQ) بشكل إلكتروني، مما يحقق اكتشاف الأسعار بشكل كفاء.

■ بناء بنية تحتية أقوى وأكثر كفاءة لسوق رأس المال من خلال:

- التعاون مع الجهات الوطنية المختصة لتسهيل استخدام التكنولوجيا المالية لتمكين مشاركة المستثمرين وجعل عمل الشركات أكثر كفاءة.
- تطوير بنود تعاقدية موحدة لتمكين المؤسسات المالية من تقييم وإدارة المخاطر المتعلقة باعتمادها على مقدمي الخدمات السحابية، وتطوير إطار تشريعي لضمان الاستخدام الآمن لتلك الخدمات، وتحسين القدرة التنافسية الرقمية بتشجيع مقدمي السحابة في السوق.

المحور الثاني: تحقيق الشمول المالي وتعميق مستويات الاستدامة



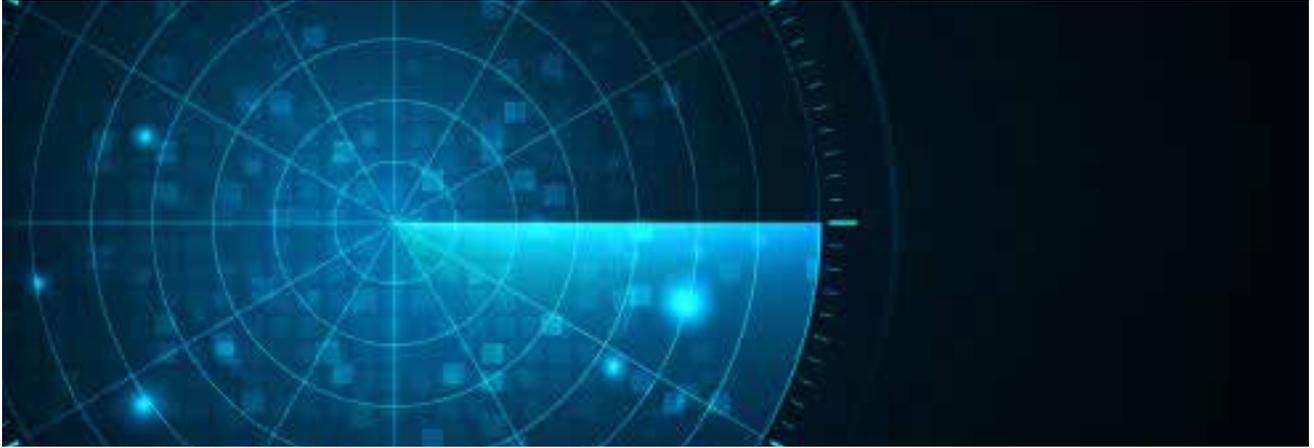
يعزز الشمول المالي من الاستقرار المالي، حيث يساعد على وصول الخدمات المالية لكافة فئات المجتمع من خلال قنوات الاقتصاد الرسمي، مما يسهم في تحسين مستوى معيشة الأفراد، ويوفر دعماً كبيراً لقدرة الاقتصاد القومي بصورة أكثر كفاءة من ذي قبل. ولذلك وضعت هيئة الرقابة المالية هذا الهدف نصب عينها وشملته في استراتيجيتها الشاملة للأنشطة المالية غير المصرفية (2018-2022) وقطعت منه شوطاً كبيراً خلالها، وتواصل الهيئة هذا النهج من خلال استراتيجية (2022-2026) سعياً لتحقيق المزيد من الإنجازات بسوق رأس المال، وذلك من خلال:

- تطوير نظم رقابية تهدف إلى تحسين الممارسات والسياسات والإجراءات المتعلقة بالاستدامة في مجال إدارة الأصول، وتقديم قائمة بالمجالات الخاصة بتطوير القواعد واللوائح المتعلقة بالاستدامة، وذلك من خلال:
 - وضع ضوابط تنظيمية فيما يتعلق بتطوير وتنفيذ الممارسات والسياسات والإجراءات حول المخاطر والفرص المادية المتعلقة بالاستدامة، والإفصاحات ذات الصلة، كالرجوع إلى إطار عمل فريق العمل المعني بالإفصاحات المتعلقة بالآثار المالية للتغيرات المناخية Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) في إفصاحهم عن المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ.
 - وضع إرشادات تنظيمية جديدة لتحسين الإفصاح على مستوى الأدوات الاستثمارية من أجل مساعدة المستثمرين على فهم أفضل الأدوات المتعلقة بالاستدامة؛ والمخاطر المتعلقة بالاستدامة لجميع الأدوات.
 - تطوير مصطلحات وتعريفات مشتركة مرتبطة بالتمويل المستدام، بما في ذلك ما يتعلق بالجوانب البيئية والمجتمعية وحوكمة الشركات ESG، لضمان الاتساق مع المفاهيم العالمية.
 - توفير البرامج التدريبية وعقد الندوات والمؤتمرات للتدريب على كيفية تطبيق الإفصاح عن الممارسات البيئية والمجتمعية والحوكمة المتعلقة بالاستدامة ESG، والتأكد من التطبيق الفعال للمرحلة الأولى من الإفصاح عن الـ ESG والعمل على إصدار التشريعات المنظمة للمرحلة الثانية.

- خلق أدوات تمويل لدعم وتعزيز التنمية المستدامة في مصر؛ حيث تركز الهيئة في جهودها لتحقيق الاستدامة بسوق المال بشكل خاص والقطاع المالي غير المصرفي بشكل عام، على تقديم أدوات وآليات مالية جديدة تسمح بتوفير التمويل للمشروعات التي تحقق أهداف التنمية المستدامة المطبقة عالمياً، وخاصة فيما يتعلق بقضايا التغير المناخي وتمكين المرأة وتعزيز المساواة بين الجنسين، وهو ما يتطلب تمويلاً ضخماً لن تتمكن الحكومات منفردة من توفيره، وذلك من خلال:

- توفير الحوافز اللازمة لصناديق الاستثمار المتخصصة والخيرية لصياغة سياستها الاستثمارية على نحو يدعم تمويل المشروعات التي يمكنها تحقيق أهداف التنمية المستدامة.
- تفعيل الأنواع المستحدثة من سندات التنمية المستدامة - والتي وافق مجلس إدارة الهيئة عليها في إطار مشروع إجراء تعديل بعض أحكام المواد المنظمة للسندات وسندات التوريق والصكوك باللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992- والتي تتفق مع رؤية مصر 2030 وفقاً لأفضل الممارسات الدولية.
- تفعيل دور صناديق الاستثمار بأنواعها وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية والقرارات التنظيمية الصادرة عن الهيئة بما يدعم رؤية مصر 2030 وخاصة في مجالات الاستدامة، ودعم قضايا المناخ، وتمكين المرأة. ويتيح الإطار القانوني المنظم لصناديق الاستثمار بقانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية تأسيس صناديق استثمار داعمة مع تلك المعايير الخاصة بالتنمية المستدامة وقضايا البعد الاجتماعي وتمكين المرأة والأنشطة البيئية، وفقاً لعدة أنواع من صناديق الاستثمار من خلال سياستها الاستثمارية، وذلك على النحو التالي:
- صناديق الملكية الخاصة ويكون الاستثمار عن طريق تمويل أو إعادة تمويل المشاريع التي تتوافق مع تلك المعايير الخاصة بالتنمية المستدامة وقضايا البعد الاجتماعي وتمكين المرأة والأنشطة البيئية.
- صناديق الاستثمار لمجالات التنمية المستدامة والبعد الاجتماعي وتمكين المرأة والأنشطة البيئية التي تتيح الاستثمار المباشر في تمويل أو إعادة تمويل المشروعات الخاصة بالتنمية المستدامة والبعد الاجتماعي وتمكين المرأة والأنشطة البيئية.
- تشجيع إطلاق صناديق الاستثمار الخيرية وتيسير عملها ودعم الدور الهام الذي تلعبه، والتي تستهدف سياستها الاستثمارية الاستثمار في الأدوات والأوراق المالية المتعلقة بكافة مجالات التنمية المستدامة من خلال دعم وتنمية المجالات الاجتماعية والخيرية، على أن تؤول أرباح الصندوق وناتج التصفية في نهاية مدته لدعم هذه الأهداف.
- صناديق أدوات الدين التي تتيح الاستثمار غير المباشر وتستهدف الاستثمار في السندات وسندات التوريق والصكوك التي تمول المشروعات الخاصة بالتنمية المستدامة والبعد الاجتماعي وتمكين المرأة والأنشطة البيئية.
- استحداث أدوات مالية جديدة تهدف إلى حث الشركات على خفض الانبعاثات الضارة من الكربون، من خلال تبني تكنولوجيا متطورة لتقليل انبعاثات الكربون التي تؤدي للاحتباس الحراري، وتعرف هذه الشهادات باسم "شهادات الانبعاثات الكربونية" "Carbon Emission Certificate".
- وضع خطة لمواصلة دعم سياسات المساواة بين الجنسين وتمكين المرأة اقتصادياً خاصة في الأنشطة المالية غير المصرفية. حيث أولت الهيئة اهتماماً كبيراً بالمرأة على مدار الأعوام السابقة من خلال إصدار عدة قرارات كان أبرزها إجراء تعديل على قواعد قيد وشطب الأوراق المالية برفع نسبة تمثيل العنصر النسائي في مجالس إدارة الشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة المصرية والشركات العاملة في مجال الأنشطة المالية غير المصرفية بحيث لا تقل عن 25% أو عضوتين على الأقل.
- استمرار جهود دعم الشباب والفئات المهمشة، من خلال تطوير تشريعات تتيح قنوات توصيل مبتكرة وفعالة من حيث التكلفة، ومريحة لزيادة وصول الشباب إلى الخدمات المالية بتكلفة منخفضة، بالإضافة إلى تشجيع قدرات مقدمي الخدمات المالية على إعطاء الأولوية للشباب في خدمات التمويل المختلفة.

المحور الثالث: إدارة المخاطر وبناء نظام فعال للإنذار المبكر



مع انتشار جائحة فيروس كورونا، بدأ جلياً مدى الاحتياج إلى إدارة الأزمة ومواجهة آثارها على أنشطة الخدمات المالية غير المصرفية، ومعرفة حجم التأثير على إيرادات والتزامات المؤسسات وملاءتها المالية، ووضع القواعد والإجراءات الرقابية المنظمة لتلك الجهات. ولقد أدى تغيير النهج الرقابي والتنظيمي إلى زيادة هائلة في حجم البيانات، والسياسات المنظمة والتي فتحت بيئة جديدة للانتقال إلى نظام الإشراف القائم على أساس الخطر (Risk-Based Supervision (RBS، والذي يعمل على الحد من درجة المخاطر المختلفة والوصول بها إلى أدنى مستوى ممكن قبل حدوث المشكلة وليس بعد وقوعها. ويتطلب هذا النظام التالي:

- إنشاء وحدة متخصصة لتحليل بيانات سوق رأس المال، بالإضافة إلى استحداث مؤشرات الإنذار المبكر ومؤشرات متابعة أدائه والشركات العاملة فيه (Key Performance Indicators (KPIs).
- الاستمرار في تقييم مدى قابلية القطاع المالي غير المصرفي بشكل عام وسوق رأس المال بشكل خاص للتأثر بالأزمات المالية والاقتصادية، كأداة للإنذار المبكر في حالة تعرض النظام المالي للخطر، ولا سيما في ظل استمرار تداعيات فيروس كورونا المستجد.
- ميكنة عملية اختبار الإجهاد Stress Testing، واستخدام تقنيات التعلم الآلي Machine Learning Techniques والأدوات المختلفة للتعامل مع أنماط البيانات المختلفة، مع دراسة العناصر الغير مباشرة أو ما يطلق عليها الـ Hidden Patterns والتي قد تفيد بوجود إجهاد مالي يؤثر على المنشأة.
- اتباع نموذج دولي في تصميم وتنفيذ اختبارات الإجهاد والتحمل لنشاط سوق رأس المال.
- تحديد المخاطر التي تتعرض لها الشركات، وتجميعها وتفعيل مصفوفة المخاطر Risk Matrix وقياس الأوزان النسبية للمخاطر المختلفة واستخدامها في إعداد مؤشرات المخاطر الرئيسية (Key Risk Indicators (KRIs، وإعداد عملية المحافظة على البيانات ذات الصلة مع مراعاة معايير الأمان لقواعد البيانات.
- تطوير البنية التحتية لتأمين الشبكات للحد من المخاطر المتعلقة بتقنية المعلومات والاتصالات والأمن السيبراني، وذلك للتصدي لمحاولات الهجمات الإلكترونية.
- تطوير النهج الرقابي القائم على أساس الخطر من خلال إصدار قواعد وضوابط رقابية لتطوير هذا النهج ورسم إطار للحفاظ على سلامة واستقرار سوق رأس المال.
- وضع الآليات والضوابط الرقابية المناسبة للقضاء على التلاعب عبر المنصات الإلكترونية التي تقوم بتقديم معلومات واستشارات وتوصيات عن الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بهدف التضليل وتحريك الأسعار Market Manipulation.
- توفير الموارد البشرية والمالية اللازمة لعمل بنية تحتية للاستمرار في تطبيق أسلوب الرقابة على أساس الخطر في مجال سوق رأس المال.

المحور الرابع: تطوير البنية التشريعية



إن تنمية سوق رأس المال وتطوير الخدمات التي يقدمها باستمرار يتطلب وضع بنية تشريعية قوية تركز على حماية حقوق الأفراد والمؤسسات وتوفير أدوات جديدة ودعم استقراره. لذلك، تركز الهيئة على استكمال دورها في تطوير التشريعات المنظمة لعمل القطاع المالي غير المصرفي بشكل عام وسوق رأس المال بشكل خاص، مع مراعاة أن تتسم هذه التشريعات بالمرونة والحزم في نفس الوقت.

ويندرج تحت هذا المحور الأهداف التالية:

- إصدار ضوابط وقرارات قانون تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في نشاط سوق المال؛ حيث سمح القانون بإمكانية إصدار ترخيص مؤقت للشركات الناشئة في التكنولوجيا المالية (Fintech Startup License) لفترة محددة، وذلك لدعم الشركات الناشئة المبتكرة في مجال التكنولوجيا المالية في تقديمها للأنشطة والمنتجات المالية غير المصرفية، كما يساهم في فتح أفق غير محدود لتيسير الوصول لعملاء جدد، وضمان التبادل الآمن للمعلومات. وتشمل مجالات استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية طبقاً للقانون ما يلي: برنامج المستشار المالي Robo-Advisory، التكنولوجيا المالية الرقابية Reg-Tech، التكنولوجيا المالية الإشرافية Sup-Tech، تكنولوجيا الذكاء الاصطناعي AI، البيانات الضخمة Big Data، تقنية دفتر الأستاذ الموزع DLT، ال Blockchain.
- استخدام تقييم منهجي قبل إصدار قواعد جديدة، وذلك لتقييم إذا ما كانت هذه القواعد تحقق الأهداف المرجوة بالطريقة الأقل عبثاً على السوق وكذلك المستخدمين النهائيين.
- اتخاذ إجراءات استصدار القرارات والشروط والأحكام المنظمة لعمل التمويل الجماعي من خلال الأسهم **Equity Crowdfunding**، والذي يمكّن المستثمرين من تمويل الشركات الناشئة والشركات الصغيرة مقابل حقوق الملكية، كأحد المستحدثات لتوفير مصادر تمويل جديدة للمشروعات المختلفة من خلال المستثمرين المؤهلين عبر منصة إلكترونية تقوم بدور الوسيط بين الممولين والمستثمرين والشركات والمشروعات الراغبة في الحصول على التمويل من خلال الاكتتاب في الأوراق المالية التي تصدرها تلك المشروعات.
- العمل على وضع ضوابط جديدة لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش، وذلك في ضوء التطورات الأخيرة وارتفاع حجم عمليات الشراء بالهامش في السوق. وتتضمن الضوابط الجديدة وضع حد أقصى للتعاملات التي تتم بالشراء بالهامش على كل ورقة مالية كنسبة من الأسهم حرة التداول، ووضع حد أقصى على حجم الشراء بالهامش المسموح به لكل عميل ومجموعاته المرتبطة، ووضع حد أقصى لعمليات الشراء بالهامش على مستوى السوق ككل، على أن يتم الإعلان عن حجم عمليات الشراء بالهامش على كل ورقة مالية وعلى السوق ككل على شاشة البورصة بشكل دوري.

- تفعيل التنظيم الخاص بمزاولة عمليات اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع Short Selling مع وضع الإجراءات والضوابط التنظيمية لتعديله، بما يساهم في زيادة السيولة بالبورصة المصرية، والتي تتضمن تفعيل وجود شاشة توضح حجم الأسهم المتاحة اقتراضها لتكون متاحة لكافة شركات السمسرة المرخص لهم بمزاولة تلك الآلية.
- تفعيل استخدام العقود الآجلة Derivatives للتحوط ضد المخاطر من خلال إصدار القرارات التنفيذية الخاصة ببورصات العقود الآجلة وشركة المقاصة والتسوية للعقود التي يجري التعامل عليها في بورصات العقود الآجلة، وبما يساهم في زيادة كفاءة وعمق سوق المال المصري باستحداث أدوات مالية جديدة تجذب شرائح أوسع من المسرثميرين وتواكب متطلبات الاقتصاد المصري.

المحور الخامس: تعزيز مستويات الثقافة المالية وبناء القدرات



يعد تعزيز مستويات الثقافة المالية ونشرها حجر الأساس في مسارات عمل المنظمات والهيئات الكبرى، مما يستلزم دوماً تصميم برامج لرفع وعي المتعاملين كعامل رئيسي في ضمان حمايتهم وتثقيفهم بأساسيات الاستثمار والادخار بسوق الأوراق المالية إيماناً بأهمية تحقيق النمو الشامل. وفيما يلي استعراض لأهم المبادرات التي ستخدها الهيئة في سبيل نشر الثقافة المالية للمتعاملين في سوق رأس المال:

- البدء في تنفيذ أول استراتيجية وطنية للتوعية والثقافة المالية غير المصرفية في مصر (2022-2026)؛ والتي تعنى بتعزيز القدرات المالية لدى الأفراد بدءاً من التعليم المالي ووصولاً إلى الاستقلال المالي والرفاهية المالية. وتستهدف الاستراتيجية جميع فئات الشعب المصري بدءاً من الأطفال والشباب ووصولاً إلى المتقاعدين. وترتكز خطة العمل على خمسة محاور رئيسية في التنفيذ وهي: بناء محتوى ثري سهل الفهم يتناسب مع الفئات المستهدفة، وبناء قدرات المعلمين وخلق سفراء للثقافة المالية، وتعزيز مشاركة المجتمع في تنفيذ وتحقيق أهداف الاستراتيجية، وبناء سياسات تواصل فعالة لرفع الوعي المجتمعي بمبادئ الاستثمار والاستقلالية المالية الفردية وزيادة القدرة على الوصول إلى المنتجات والخدمات المالية غير المصرفية، وخلق شراكات وبناء إطار للتعاون بين مختلف الجهات ذات الصلة لضمان قيام كل جهة بدورها في إطار نشر الثقافة المالية غير المصرفية.
- زيادة جهود رفع مستويات الوعي بأسواق المال ونشر الثقافة الاستثمارية بين الشباب والراغبين في الاستثمار، لتشجيعهم على الاستثمار في البورصة المصرية.
- التوعية بالتكنولوجيا المالية ودورها في تنمية أعمال سوق رأس المال، وصياغة سياسات من شأنها المساعدة على زيادة قاعدة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- صياغة مواد تعليمية بعدة لغات لتعريف طلبة المدارس والجامعات بأساسيات الادخار والاستثمار من خلال أسواق المال، وذلك لزيادة أعداد المستثمرين، مما ينعكس على التوسع في طرح شركات جديدة في السوق ويساعد على تعزيز معدلات السيولة.
- تنفيذ مبادرات جديدة كبرنامج «ورشة مشروع العمر» للمرحلة المتوسطة الهادف لزيادة وعي الطلبة بالفرص والتحديات في عالم المال والأعمال، والتأكيد على أهمية التخطيط، إضافة لبرنامج «مخيم الابتكار» الذي يستهدف المرحلة الثانوية، والذي يهدف إلى حث الطلبة على تقديم أفكار متعلقة بمشاريع مبتكرة وتمكينهم من امتلاك مهارات التخطيط للمشروع وتسويقه وتمويله.
- إطلاق بنك معلومات للتثقيف المالي، يبدأ من التعريف بالأنشطة المالية غير المصرفية الخاضعة لإشراف ورقابة الهيئة، ويمتد للتعريف بالدور الرقابي للهيئة والذي تمارسه لتحقيق سلامة واستقرار الأسواق المالية غير المصرفية،

إلى جانب إلقاء الضوء على الآليات التي يتيحها قانون الإشراف والرقابة للهيئة لحماية حقوق المتعاملين في الأسواق المالية غير المصرفية وتحقيق التوازن بينها، وما تراه لازماً من إجراءات للحد من التلاعب والغش، وذلك مع مراعاة ما قد ينطوي عليه التعامل فيها من تحمل لمخاطر تجارية.

■ دعوة وسائل الإعلام الشريك الأساسي للهيئة إلى طرح مبادرات التوعية المالية، وما يتم نشره من معلومات على صفحات التواصل الاجتماعي في توعية المواطنين وإرشادهم لتحقيق التثقيف المالي، وزيادة استفادة مختلف شرائح المجتمع من الخدمات المالية.

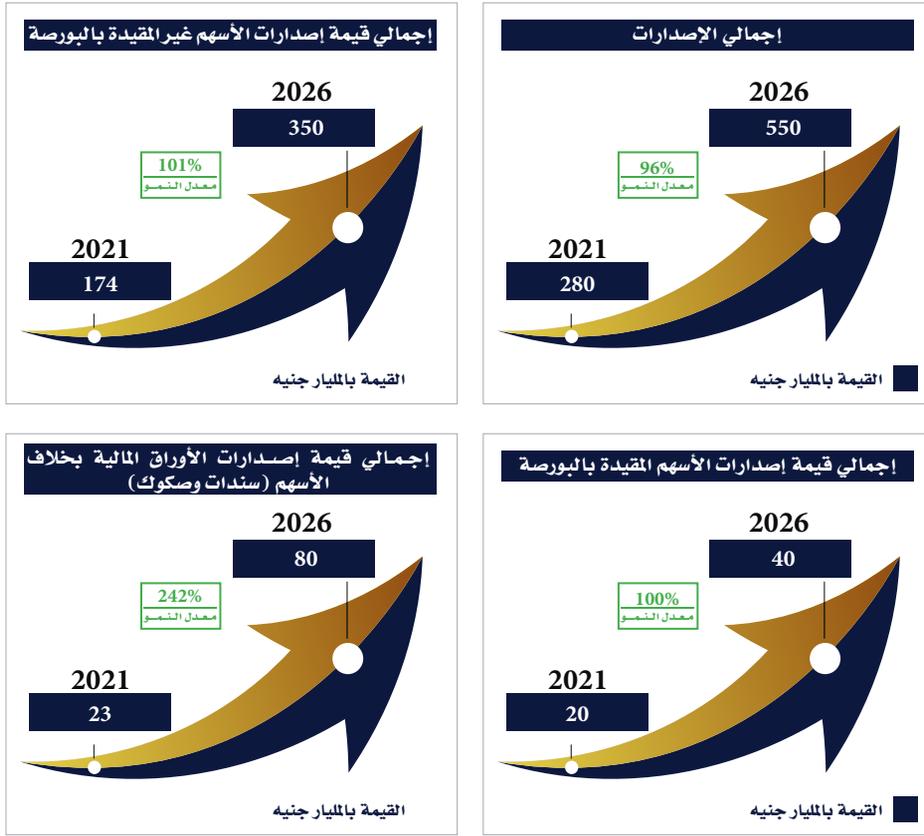
■ زيادة الدورات التدريبية للعاملين في مجال سوق رأس المال والاستعانة بخبراء من الخارج بهدف الاطلاع على تجارب الدول المختلفة في الحد من المخاطر التي تواجه التحول الرقمي (أو الرقمنة) والتي ارتفع معدل استخدامها في أعقاب تداعيات فيروس كورونا المستجد Covid-19.

رابعاً: مستهدفات سوق رأس المال

تستهدف الهيئة العامة للرقابة المالية زيادة مساهمة سوق رأس المال في دفع عجلة الاستثمار وتدعيم النمو المستدام. ويلعب سوق رأس المال دوراً كبيراً في دفع عجلة الاستثمار، حيث تستحوذ قيمة إصدارات السوق الأولي -سواء كانت إصدارات أولية أو زيادات رؤوس الأموال أو سندات- على النسبة الأكبر من قيمة التمويل الممنوح من القطاع المالي غير المصرفي. وبالنظر إلى أرقام عام 2021، نجد أن إصدارات التأسيس وزيادة رأس المال بلغت حوالي 194 مليار جنيه، ومع الأخذ في الاعتبار إصدارات تعديل القيمة الإسمية وإصدارات تخفيض رأس المال وإصدارات الأوراق المالية بخلاف الأسهم، بلغت إجمالي قيمة الإصدارات في السوق الأولي للأوراق المالية 280 مليار جنيه بنهاية عام 2021. ومن المتوقع بحلول عام 2026 أن تصل إصدارات التأسيس وزيادات رؤوس الأموال نحو 390 مليار جنيه، -وقتل قيمة إصدارات الأسهم المقيدة بالبورصة 40 مليار جنيه منها. ومع الأخذ في الاعتبار إصدارات تعديل القيمة الإسمية وإصدارات تخفيض رأس المال وإصدارات الأوراق المالية بخلاف الأسهم ستتضاعف هذه القيمة لتصل إلى ما يزيد عن 550 مليار جنيه مقارنةً بـ 280 مليار جنيه في 2021.

كما تهدف الهيئة إلى تنشيط وتطوير أدوات الدين والمتمثلة في سندات الشركات وسندات توريق الحقوق المالية الآجلة والمستقبلية، بالإضافة إلى الصكوك، من خلال تفعيل الإطار التنظيمي والإجرائي المتعلق بمنظومة إصدار الصكوك وتحسين إجراءات طرح وإدراج الصكوك وأدوات الدين، وذلك في ضوء الأهمية الكبيرة للصكوك وسندات توريق الحقوق المالية المستقبلية في تمويل الشركات والهيئات والأشخاص الاعتبارية العامة من جهة، بالإضافة إلى دورها في تعميق سوق رأس المال المصري ومسايرة التغيرات الدولية في أسواق التمويل، وخلق قيمة مضافة للاقتصاد القومي. هذا إلى جانب الاستمرار في استحداث منتجات جديدة في سوق رأس المال ذات علاقة بالأنشطة المالية غير المصرفية الأخرى التي تخضع لرقابة الهيئة، مثل الأوراق المالية المرتبطة بالتأمين Insurance Linked Securities (ILS) سواءً في مجال تأمينات الحياة أو الممتلكات، بما يعد تفعيلاً لآليات نقل المخاطر البديلة "Alternative Risk Transfer" المطبقة على الصعيد العالمي، حيث تعتمد تلك الآلية على نقل المخاطر التأمينية إلى مخاطر مالية، ومن أشهرها سندات الأخطار الطبيعية. بالإضافة إلى ذلك تسعى الهيئة إلى الاستمرار في تشجيع الشركات على إصدار سندات خضراء "Green Bonds" واستحداث وتقديم أدوات مالية خضراء وحلول تمويلية جديدة مثل سندات النوع "Gender Bond" وسندات الاستدامة "Sustainability Linked Bonds". كما تدرس الهيئة إمكانية استحداث أدوات مالية جديدة تهدف إلى حث الشركات على خفض الانبعاثات الضارة من الكربون، من خلال تبني تكنولوجيا متطورة لتقليل انبعاثات الكربون التي تؤدي للاحتباس الحراري، وتعرف هذه الشهادات بشهادات "الانبعاثات الكربونية" "Carbon Emission Certificate". ولذلك تستهدف الهيئة أن تصل إصدارات الأوراق المالية بخلاف الأسهم (سندات وصكوك) إلى حوالي 80 مليار جنيه بحلول عام 2026 مقارنة بأقل من 25 مليار جنيه في نهاية ديسمبر 2021.

كما ستعمل الهيئة على تشجيع إنشاء صناديق استثمار متخصصة مثل الصناديق الزراعية وصناديق الملكية الخاصة المتخصصة وصناديق القيم المالية المنقولة التي تستهدف المعادن. كما تعمل الهيئة نحو تيسير عمل صناديق الاستثمار العقاري وإتاحت المرونة الخاصة بها من خلال حذف كافة متطلبات نسب التركيز في المشاريع المستهدفة.



كما تسعى الهيئة إلى مساندة الدور الذي تلعبه البورصة المصرية في تفعيل جذب المزيد من الاستثمارات، وذلك بزيادة عدد الشركات المقيدة في البورصة المصرية وقيمتها السوقية، والذي يمكن تحقيقه من خلال تفعيل جانبي الطلب والعرض في سوق رأس المال، وذلك على النحو التالي: -

❖ جانب الطلب

وفقاً لتقارير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، فإن الاستثمار المؤسسي يشكل أكثر من 80% من إجمالي حجم التداول في البورصات العالمية المتطورة. ويلعب الاستثمار المؤسسي دوراً مهماً في الأسواق المالية نتيجة لما تضخه تلك المؤسسات من رؤوس أموال للشركات وخلق مزيد من الطلب في سوق الأوراق المالية، مما ينعكس على سيولة الأوراق المتداولة وتعزيز كفاءة السوق بشكل عام. وتظهر أهمية دور المتعاملين من المؤسسات خلال الأزمات المالية التي تهدد استقرار الأسواق المالية وتزيد من مخاطر السوق نظراً لما يتمتع به الاستثمار المؤسسي من خبرة في الأسواق والتداول، بالإضافة إلى حجم الاستثمارات ذات التأثير الكبير. وتستطيع تلك المؤسسات توجيه التحركات في الأسواق المالية والسلوك الاستثماري للمستثمرين الأفراد، حيث أن سياستهم الاستثمارية لها تأثير كبير على استقرار السوق ومواجهة الأزمات. وقد أشار (David and Steil, 2001) إلى أن المستثمر المؤسسي يعمل على استقرار سوق الأوراق المالية، وذلك لاعتماده على الدراسات والإحصائيات عند اتخاذ قرارات البيع أو الشراء لضمان صحة تلك القرارات وسلامتها. كما أكدت الدراسة أيضاً على أن تنمية هذه المؤسسات تساعد صغار المستثمرين على الاستثمار من خلال هذه المؤسسات كبديل للاستثمار المباشر في سوق الأوراق المالية، وذلك في ظل تكلفة تعاملات منخفضة ومحفظة متنوعة بإدارة متخصصة ورشيدة. ومن جانبه، أشار (Ali and Hashmi, 2018) إلى ارتفاع مستويات السيولة في

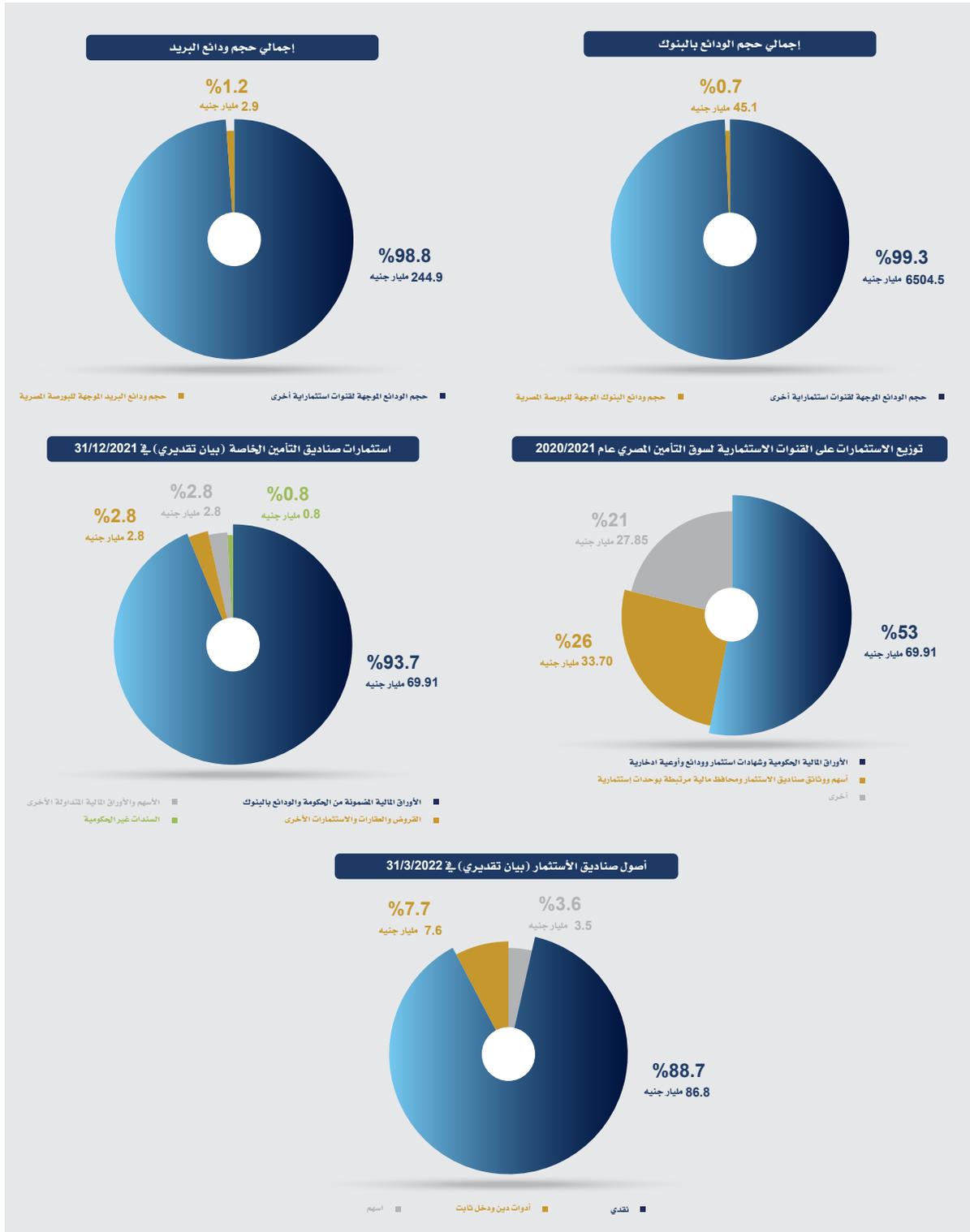
الشركات الباكستانية المدرجة التي تمتلك فيها المؤسسات حصة كبيرة. كما توصلت الدراسة إلى أن ملكية البنوك وشركات الاستثمار ترتبط ارتباطاً إيجابياً بالسيولة، وأن المستثمرين المؤسسيين يلعبون دوراً إيجابياً في تحسين سيولة الأسهم في سوق رأس المال الباكستاني. وقد أشار (Azzam, 2009) في دراسته على السوق المصري إلى أن زيادة نسبة ملكية البنوك في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية تحسن من أدائها المالي، كما تقلل من اعتمادها على القروض كوسيلة للتمويل.

وبدراسة دور المستثمر المؤسسي في زيادة سيولة سوق الأوراق المالية، فقد أشارت العديد من الأدبيات إلى أن نسبة ملكية المؤسسات تلعب دوراً مهماً في رفع مستويات السيولة في تلك الأسواق، حيث توجد علاقة وطيدة بين نسبة ملكية المؤسسات ومستويات السيولة التي تسجلها الأسهم (Attig et al., 2006; Lee, 2011). وأظهرت الدراسة التي أعدها (Hu Dachun & Jin Sai-nan, 2007) أن زيادة نسبة الاستثمار المؤسسي في الصناديق الاستثمارية تساهم في انخفاض التقلبات التي تشهدها أسعار الأسهم، مما يسلب الضوء على دور الاستثمار المؤسسي في استقرار الأسواق المالية.

وبالنظر إلى هيكل ملكية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، نجد أن نسبة القيمة السوقية لملكية المؤسسات والأفراد للأسهم المقيدة بلغت حوالي 84% و16% على التوالي في نهاية مايو 2022. وعلى الرغم من تركيز ملكية الشركات المقيدة بالبورصة في المستثمر المؤسسي، إلا أن حوالي 72% من هذه القيمة لا يتم التداول عليها، حيث أنها مملوكة للكيانات المؤسسة لهذه الشركات ومعظمها مؤسسات غير مالية. على الجانب الآخر، تعتبر الشركات بأنواعها من أكبر المستثمرين المؤسسيين حيث تبلغ نسبتهم من إجمالي القيمة السوقية للأسهم المملوكة للمؤسسات حوالي 55% يليها البنوك بأنواعها بنسبة 16%، ثم تأتي صناديق الاستثمار بنسبة 9%، وتمثل المؤسسات الأخرى نسبة 20%.



وقد مثل حجم استثمارات البنوك المصرية والبريد المصري الموجهة للبورصة ما بين 2%-1% من إجمالي الأموال المتاحة. كما بلغت نسبة استثمارات شركات التأمين في الأسهم ووثائق صناديق الاستثمار والمحافظ المالية المرتبطة بوحدة استثمارية حوالي 26% في عام 2020/2021. وسجلت الاستثمارات في الأسهم والأوراق المالية المتداولة الأخرى حوالي 2.8% من استثمارات صناديق التأمين الخاصة، بينما بلغت نسبة صناديق الاستثمار في الأسهم حوالي 3.6% من إجمالي قيمة أصول استثمارات صناديق الاستثمار.



ويتضح مما سبق أنه على الرغم من أن النسبة الغالبة من القيمة السوقية للأسهم المقيدة تتركز في الشركات المؤسسة لهذه الكيانات، إلا أن حجم الاستثمارات الموجهة للبورصة المصرية يمثل نسبة ضئيلة من إجمالي استثمارات المؤسسات المالية. ويستلزم ذلك العمل على تشجيع المستثمر المؤسسي من المؤسسات المالية التي تتميز بطبيعة استثماراتها بالمتاجرة، مما يخلق سيولة مرتفعة ويعمل على زيادة حجم التداول بالبورصة المصرية. وتنظر الهيئة في تعديل السياسات الاستثمارية لشركات التأمين وصناديق التأمين الخاصة لحثها على الاستثمار في الأدوات المالية غير المصرفية.

❖ جانب العرض

يتضمن زيادة جانب العرض في سوق الأوراق المالية إمكانية قيام الهيئة بإجراء تعديل بقواعد القيد والشطب بالبورصة المصرية من خلال إلزام الشركات الحالية بزيادة نسبة التداول الحر. غير أن العمل على جذب شركات جديدة للطرح بالبورصة المصرية، بالإضافة إلى الإسراع في برنامج توسيع قاعدة الملكية للشركات المملوكة للدولة هو العنصر الحاسم والمؤثر تأثيراً إيجابياً على زيادة عمق السوق والقيمة السوقية لرأس المال السوقي.

وتبين العديد من الأدبيات والدراسات الأكاديمية وتجارب الدول المختلفة وجود تأثير إيجابي ومعنوي للطروحات الحكومية على تطور الاقتصاد وأسواق المال وأداء الشركات بعد الطرح. فقد أظهرت نتائج الدراسات أن عملية خصخصة الشركات الحكومية بالبورصة يحفز تطوير سوق المال ويعزز من السيولة به. وقد وصفت تلك الدراسات كيف يؤدي طرح الشركات الحكومية بالبورصة إلى تأثير إيجابي تراكمي مثل كرة الثلج، مما يعطي سوق الأوراق المالية دفعة كبيرة من خلال إنشاء قاعدة من المستثمرين الأفراد، وتشجيع إنشاء مؤسسات الاستثمار المحلية، كما يجذب المزيد من مستثمري المحافظ الأجنبية إلى الدولة ويؤدي إلى تحقيق أرباح اقتصادية لسنوات عديدة بعد الطرح. (Kleiman and Morrissery, 1994; McLindon, 1996; Subrahmanyam and Titman, 1999; Boutchkova and Megginson 2000; Perotti and Oijen, 2001; Chiesa and Nicodano, 2003; Megginson, 2005; Bernardo et al., 2007)

كما أثبتت الدراسات أن الخصخصة عن طريق طرح الأسهم تؤدي إلى تحقيق عوائد إيجابية مرتفعة للشركات المطروحة كما يؤدي إلى تحسن جوهري في الأرباح والمبيعات وانتاجية العامل في الشركات. (Boubakri et al., 2003; Sun and Tong, 2003).

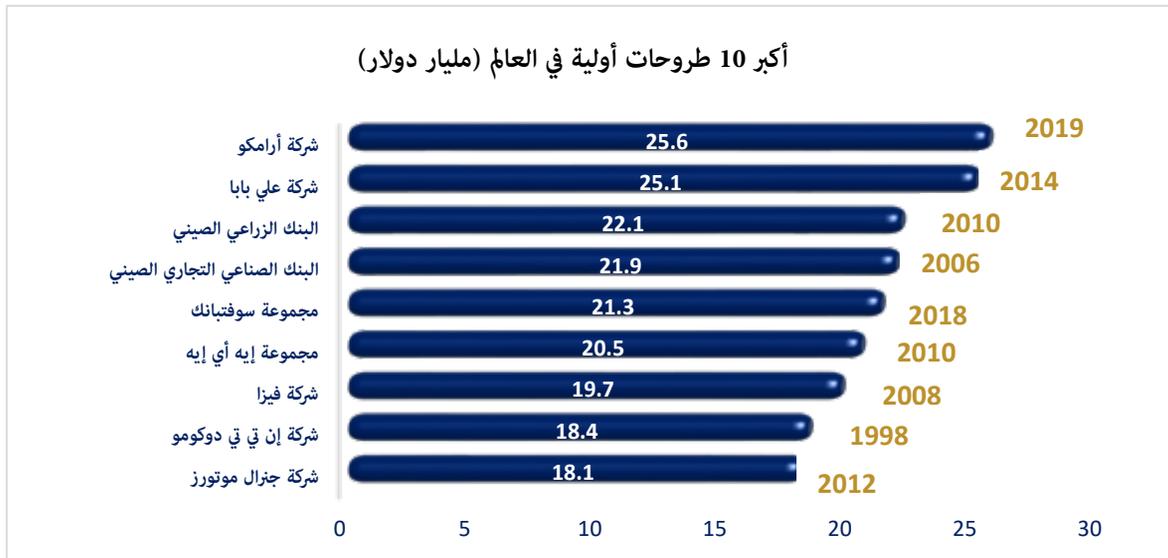
وبالتأكيد على منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وبصفة خاصة مصر، أوضحت العديد من الدراسات السابقة وجود تأثير إيجابي لطرح الشركات المملوكة للدولة على الأداء المالي والتشغيلي لهذه الشركات. ووجدت بعض الدراسات على الشركات المصرية أن عملية طرح الشركات الحكومية في البورصة أدت إلى تحسين الربحية، وكفاءة التشغيل، والتكاليف الاستثمارية، وتوزيعات الأرباح، والسيولة، وتقليل الدين والمخاطر في تلك الشركات بعد طرحها (Omran, 2004 a.b., 2005 and 2009)، وفي دراسة أخرى على تأثير الطروحات الحكومية لعدد 12 بنك في مصر على أداء تلك البنوك بعد الطرح وجد أن البنوك التي بها نسبة أعلى من الملكية الخاصة يكون أدائها أفضل (Omran, 2007)، وهو ما اتفق معه (Azzam, 2009) حيث أوضح أن هناك تأثيراً إيجابياً على أداء الشركات في البورصة المصرية، وأن تركز الملكية الخاصة في البنوك له تأثير إيجابي على أدائها المالي. أما على مستوى الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وبالدراسة على 95 شركة بالمنطقة فلقد وجدت الدراسة نتائج مماثلة (Ben Naceur et al., 2007).

اتجهت معظم دول العالم إلى تنفيذ برامج طرح الشركات الحكومية ببورصات الأوراق المالية، مما أدى إلى تطوير سوق الأوراق المالية، ورفع مستوى السيولة في البورصة، وتحفيز النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى تحسين الربحية، وكفاءة التشغيل، والتكاليف الاستثمارية، وتوزيعات الأرباح، والسيولة، وتقليل الدين والمخاطر في تلك الشركات بعد طرحها.

وفيما يلي نظرة على الطروحات العالمية وفي الدول العربية:

أولاً: الطروحات العالمية

عادةً ما تقوم الشركات الجديدة نسبياً باللجوء لطرح أسهمها بالبورصة للحصول على التمويل اللازم للتوسع والنمو. وقد شهدت السنوات الماضية العديد من الطروحات لشركات عملاقة حول العالم، والتي ساهمت في حدوث طفرة في أسواق المال التي طرحت بها ووصولها لمصاف الأسواق العالمية.



المصدر: شبكة CNN

فعلى سبيل المثال، قامت شركة أرامكو السعودية بطرح أسهمها للاكتتاب العام في ديسمبر 2019، وسجلت عملية الطرح مجموع طلبات من قبل المؤسسات المكتتبه بلغت 397 مليار ريال سعودي (106 مليارات دولار)، ومع إضافة الطلبات من قبل الأفراد بلغ إجمالي قيمة الاكتتاب في أسهم الشركة 446 مليار ريال سعودي (نحو 119 مليار دولار)، وهو ما يعادل نسبة تغطية تبلغ 465% من إجمالي أسهم الطرح، بافتراض عدم ممارسة خيار الشراء، إذ بلغت قيمة الطرح 96 مليار ريال سعودي (25.6 مليار دولار). وقد انعكس هذا الطرح فور حدوثه على رأس المال السوقي للبورصة السعودية "تداول"، حيث ارتفع إلى 2.4 تريليون دولار أمريكي في نهاية ديسمبر 2019، مقارنة بأقل من 0.5 تريليون دولار في نوفمبر 2019 قبل طرح أرامكو مباشرة، أي زاد بحوالي 5 أضعاف.

من ناحية أخرى، أدى إدراج أرامكو إلى زيادة وزن البورصة السعودية "تداول" في مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة (MSCI) من 2.8% إلى 3.3%. وقد احتلت السوق السعودية -بعد إدراج أرامكو- المركز التاسع بين الأسواق المالية الـ 67 الأعضاء في الاتحاد الدولي للبورصات بعد أن كانت تحتل المركز الخامس والعشرين.

رأس المال السوقي لمؤشر تداول (بالمليار دولار)



المصدر: الاتحاد العالمي للبورصات (WFE)

ومن أهم الطروحات العالمية الكبيرة أيضاً طرح البنك الصناعي والتجاري الصيني (ICBC)، والذي تم إدراجه في كل من بورصة هونج كونج (HKSE) وبورصة شنغهاي (SHSE) في أكتوبر 2006. وبلغت قيمة الطرح 21.9 مليار دولار أمريكي. وأسهم هذا الطرح في انتعاش بورصة هونج كونج، حيث حقق رأس المال السوقي زيادة مطردة خلال الستة أشهر التالية للطرح فيما يعرف بال Spillover Effect. وبلغ رأس المال السوقي ما يقرب من 14 تريليون هونج كونج دولار (1.8 تريليون دولار أمريكي) مقارنة بحوالي 10 تريليون هونج كونج دولار فقط (1.4 تريليون دولار أمريكي)، بزيادة بلغت 34%.

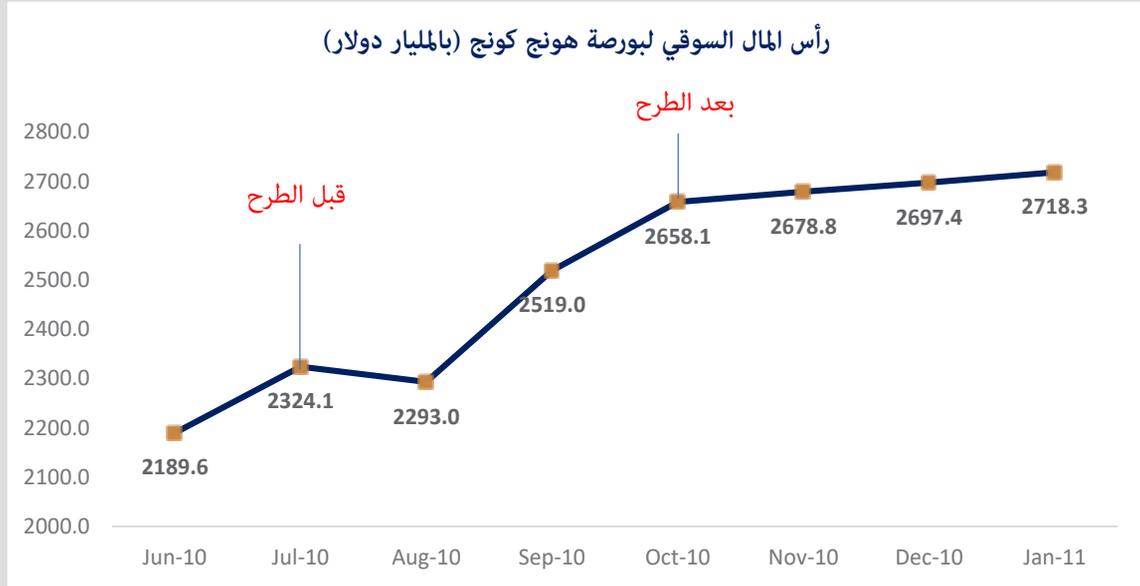
رأس المال السوقي لبورصة هونج كونج (بالمليار دولار)



المصدر: بورصة هونج كونج (HKEX)

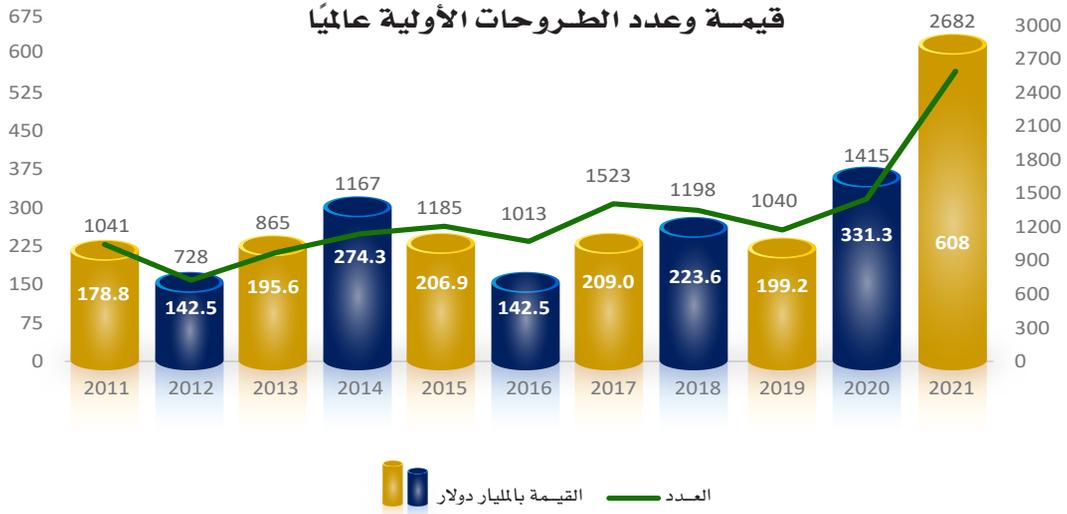
في مثال آخر، تم طرح البنك الزراعي الصيني (AG Bank) - واحد من أكبر أربع بنوك في الصين - في يوليو 2010، وكان في ذلك الوقت واحد من أكبر الطروحات العامة في التاريخ، حيث جمع ما يزيد على 22 مليار دولار.

وارتفع رأس المال السوقي لبورصة هونج كونج خلال الستة أشهر التالية للطرح ليصل إلى 21 تريليون دولار هونج كونج (2.7 تريليون دولار أمريكي)، مقارنةً بـ 17 تريليون دولار هونج كونج (2.2 تريليون دولار أمريكي) قبل الطرح، بزيادة بلغت 24%.



المصدر: بورصة هونج كونج (HKEX)

ومن الجدير بالذكر أن نشاط الطروحات حول العالم قد بلغ 1415 عملية طرح بقيمة 331.3 مليار دولار خلال عام 2020 مقابل 1040 عملية بقيمة 199.2 مليار دولار خلال عام 2019، بزيادة بلغت 66% في قيمة الطروحات و36% في عددها. ويلاحظ أن 9 طروحات من أكبر 20 طرح خلال ذلك العام قد تم الإعلان عنها في مرحلة ما بعد جائحة كورونا مباشرة، مما يعني أن العالم لم يتوقف بسبب الفيروس، وأن المستثمرين لازالوا ينتظرون الطروحات الجيدة حتى وإن كان العالم يتعرض لجائحة. وتجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من العوامل التي تساعد على نجاح الطروحات، لعل من أبرزها هو تقييم سعر الأسهم المطروحة بمعدل خصم، فيما يسمى بظاهرة (Under-Pricing) بقيمة جاذبه للمستثمرين. وقد أوضحت العديد من الأدبيات وجود علاقة موجبة طردية بين الاستثمار في الأسهم المطروحة بمعدل خصم والعوائد المحققة من الاستثمار، وقد تراوح العائد المحقق على الأسهم المقيمة بمعدل خصم مناسب بين نسبة 5.4% في الدنمارك إلى 257% في الصين. وفي دراسة (Omran, 2005) على 53 شركة مصرية في الفترة (1994-1998) بلغ متوسط معدل العائد المحقق خلال أول يوم تداول بعد الطرح 8%. وبالإضافة إلى ذلك، يوضح الرسم البياني التالي أن قيمة الطروحات حول العالم قد حققت في عام 2021 أعلى قيمة خلال العقد الأخير، حيث تم تنفيذ 2682 عملية بقيمة 608 مليار دولار، وبما يمثل حوالي ضعف ما تم عام 2021، والذي يعتبر بدوره أيضاً أعلى قيمة منذ عام 2011.



المصدر: Global IPO Watch Q4 2020: A PwC Global IPO Centre publication

ويعرض الجدول التالي إجمالي رأس المال السوقي في عدد من البورصات العالمية للشركات المطروحة في أول يوم تداول بعد الطرح وقيمة تلك الطروحات لعدد عشر دول خلال عامي 2019 و2020. ويوضح الجدول الارتفاع الكبير في قيمة الطروحات لتلك الدول خلال عام 2020 فيما عدا السوق السعودي، والذي انخفضت فيه الطروحات عام 2020 بنسبة 95%، ويرجع ذلك إلى الطرح العملاق لشركة أرامكو السعودية في عام 2019.

إجمالي رأس المال السوقي للشركات المطروحة في أول يوم تداول بعد الطرح وقيمة تلك الطروحات

القيم بالمليار دولار

البورصة	2019		2020	
	إجمالي رأس المال السوقي للشركات المطروحة في أول يوم تداول بعد الطرح	إجمالي قيمة الطروحات المحصلة	إجمالي رأس المال السوقي للشركات المطروحة في أول يوم تداول بعد الطرح	إجمالي قيمة الطروحات المحصلة
يورونكست	11.9	1.6	47.7	4.8
شانغهاي	290.2	25.4	554.3	51.4
ناسداك (US)	217.6	26.2	457.1	51.3
تايلاند	11.6	2.4	17.9	4.2
شينزن	80.7	9.2	154	15.1
كوريا	16.7	2.8	32.7	3.7
هونغ كونج	660.1	40.3	489.6	51.3
اليابان	16.4	3	19.3	3.5
لندن	27.9	12	26	13.3
السعودية	1,881.50	26.7	9	1.4

المصدر: الاتحاد العالمي للبورصات (WFE)

ثانياً: الطروحات في الدول العربية:

وبالنظر إلى تجارب الدول المجاورة، نجد أن طرح شركات حكومية عملاقة يمثل أحد أهم عوامل زيادة رأس المال السوقي للبورصات، وفيما يلي أهم الأمثلة على ذلك:



هيكل الملكية	% من إجمالي رأس المال السوقي	قيمة رأس المال السوقي (مليارات ريال سعودي)	الشركة
<ul style="list-style-type: none"> الحكومة السعودية (94.18%) صندوق الاستثمارات العامة (4%) الشركة العربية السعودية للتأمين التعاوني (0.0013%) 	71.71%	8,370,000	شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو السعودية)
<ul style="list-style-type: none"> عبد الله بن سليمان عبد العزيز الراجحي (2.1675%) محمد عبدالعزيز الراجحي وأولاده للاستثمار (2.0519%) بدر بن محمد الراجحي (0.0817%) إبراهيم بن فهد الغفيلي (0.0259%) ماجيد صالح الراجحي (0.0036%) 	3.41%	397,500	مصرف الراجحي
<ul style="list-style-type: none"> شركة أرامكو للكيماويات شركة شخص واحد (70.00%) 	3.36%	392,400	الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)
<ul style="list-style-type: none"> صندوق الاستثمارات العامة (37.2376%) 	2.75%	321,072	البنك الأهلي السعودي
<ul style="list-style-type: none"> صندوق الاستثمارات العامة (64.00%) 	1.87%	218,000	شركة الاتصالات السعودية (ستى سي)
	83.1%	9,698,972.60	الإجمالي
		11,672,000.12	إجمالي رأس المال السوقي للشركات المدرجة ببورصة السعودية بتاريخ 28/3/2022
394%			رأس المال السوقي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي*

* تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي المتوقع لعام 2021 والبالغ 2,963.5 مليار ريال سعودي.



هيكل الملكية	% من إجمالي رأس المال السوقي	قيمة رأس المال السوقي (مليون ريال سعودي)	الشركة
<ul style="list-style-type: none"> عبد الله بن سليمان عبد العزيز الراجحي (2.1675%) محمد عبدالعزيز الراجحي وولاده الاستثمار (2.0519%) بدر بن محمد الراجحي (0.0817%) إبراهيم بن فهد العقبلي (0.0259%) ماجد صالح الراجحي (0.0036%) 	11.79%	397,500	مصرف الراجحي مصرف الراجحي Mawad Al Rajhi Bank
<ul style="list-style-type: none"> شركة أرامكو للكيماويات شركة شخص واحد (70.00%) 	11.72%	392,400	الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)
<ul style="list-style-type: none"> صندوق الاستثمارات العامة (37.2376%) 	9.61%	321,072	البنك الأهلي السعودي SNB البنك الأهلي السعودي
<ul style="list-style-type: none"> صندوق الاستثمارات العامة (64.00%) 	6.48%	218,000	شركة الاتصالات السعودية (اس تي سي)
<ul style="list-style-type: none"> صندوق الاستثمارات العامة (64.00%) 	4.9%	163,176	شركة التعدين العربية السعودية MADEN شركة التعدين العربية السعودية Saudi Arabian Mining Company
<ul style="list-style-type: none"> صندوق الاستثمارات العامة (67.1835%) 	44.51%	1,482,953.23	الإجمالي
3,302,000.12		283/2022	إجمالي رأس المال السوقي للشركات المدرجة بورصة السعودية بتاريخ
111%			رأس المال السوقي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي*

*تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي المتوقع لعام 2021 والبالغ 2,963.5 مليار ريال سعودي.



هيكل الملكية	% من إجمالي رأس المال السوقي	قيمة رأس المال السوقي (مليون دينار كويتي)	الشركة
<ul style="list-style-type: none"> • الهيئة العامة للاستثمار (24.08%) • الهيئة العامة لشؤون القصر (10.48%) • الأمانة العامة للأوقاف (7.30%) 	20.37%	8,906	بيت التمويل الكويتي (بيتك) Kuwait Finance House
<ul style="list-style-type: none"> • المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية - الكويت (5.60%) 	18.89%	8,257	بنك الكويت الوطني NBK
<ul style="list-style-type: none"> • بنك الكويت الوطني (59.90%) • البنك التجاري الكويتي (9.73%) 	6.92%	3,024	بنك بوبيان Boubyan Bank
<ul style="list-style-type: none"> • الهيئة العامة للاستثمار (24.219%) 	6.19%	2,704	الاتصالات المتفقلة (ZAIN) ZAIN
<ul style="list-style-type: none"> • الشركة الوطنية العقارية ش.م.ك (22.34%) • المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية - الكويت (18.60%) 	5.61%	2,451	أجيليتي للمحازن العمومية Agility Global Investment Services
	57.98%	25,342	الإجمالي
	43,720	28/3/2022	إجمالي رأس المال السوقي للشركات المدرجة ببورصة الكويت بتاريخ 28/3/2022
106%			رأس المال السوقي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي**

**تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي المتوقع لعام 2021 والبالغ 41.1 مليار دينار كويتي.



هيكل الملكية	% من إجمالي رأس المال السوقي	قيمة رأس المال السوقي (مليون ريال قطري)	الشركة
<ul style="list-style-type: none"> • قطر للطاقة (51.00%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (16.22%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية - صندوق المعاشات العسكرية (5.03%) • جهاز قطر للاستثمار (2.20%) 	27.92%	215,394	بنك قطر الوطني (QNB)
<ul style="list-style-type: none"> • جهاز قطر للاستثمار (17.17%) • حمد بن جاسم بن جبر آل ثاني (6.77%) • جاسم بن حمد بن جاسم بن جبر آل ثاني (4.60%) • جهاز قطر للاستثمار (20.60%) • قطر القابضة (11.65%) • محافظة استثمارات القوات المسلحة (7.64%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (5.30%) • الصندوق الوطني 3 (2.40%) • قطر للطاقة (65.44%) • جهاز قطر للاستثمار (1.23%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية - صندوق المعاشات العسكرية (0.86%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (0.37%) 	15.36%	118,520	صناعات قطر (IQCD)
<ul style="list-style-type: none"> • جهاز قطر للاستثمار (20.60%) • قطر القابضة (11.65%) • محافظة استثمارات القوات المسلحة (7.64%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (5.30%) • الصندوق الوطني 3 (2.40%) • قطر للطاقة (65.44%) • جهاز قطر للاستثمار (1.23%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية - صندوق المعاشات العسكرية (0.86%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (0.37%) 	7.52%	58,034	مصرف قطر الإسلامي (QIBK)
<ul style="list-style-type: none"> • قطر للطاقة (65.44%) • جهاز قطر للاستثمار (1.23%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية - صندوق المعاشات العسكرية (0.86%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (0.37%) 	6.27%	48,360	مصرف الريان (MARK)
<ul style="list-style-type: none"> • قطر للطاقة (65.44%) • جهاز قطر للاستثمار (1.23%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية - صندوق المعاشات العسكرية (0.86%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (0.37%) 	4.80%	37,002	مستعبد للبيرونيوميات (MPHC)
<ul style="list-style-type: none"> • قطر للطاقة (65.44%) • جهاز قطر للاستثمار (1.23%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية - صندوق المعاشات العسكرية (0.86%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (0.37%) 	61.87%	477,309	الاجمالي
<ul style="list-style-type: none"> • قطر للطاقة (65.44%) • جهاز قطر للاستثمار (1.23%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية - صندوق المعاشات العسكرية (0.86%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (0.37%) 	112%	771,434	اجمالي رأس المال السوقي للمدرجة ببورصة قطر بتاريخ 28/3/2022
<ul style="list-style-type: none"> • قطر للطاقة (65.44%) • جهاز قطر للاستثمار (1.23%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية - صندوق المعاشات العسكرية (0.86%) • الهيئة العامة للتقاعد والتأمينات الاجتماعية (0.37%) 	112%		رأس المال السوقي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي***

***تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي المتوقع لعام 2021 والبالغ 691.8 مليار ريال قطري.



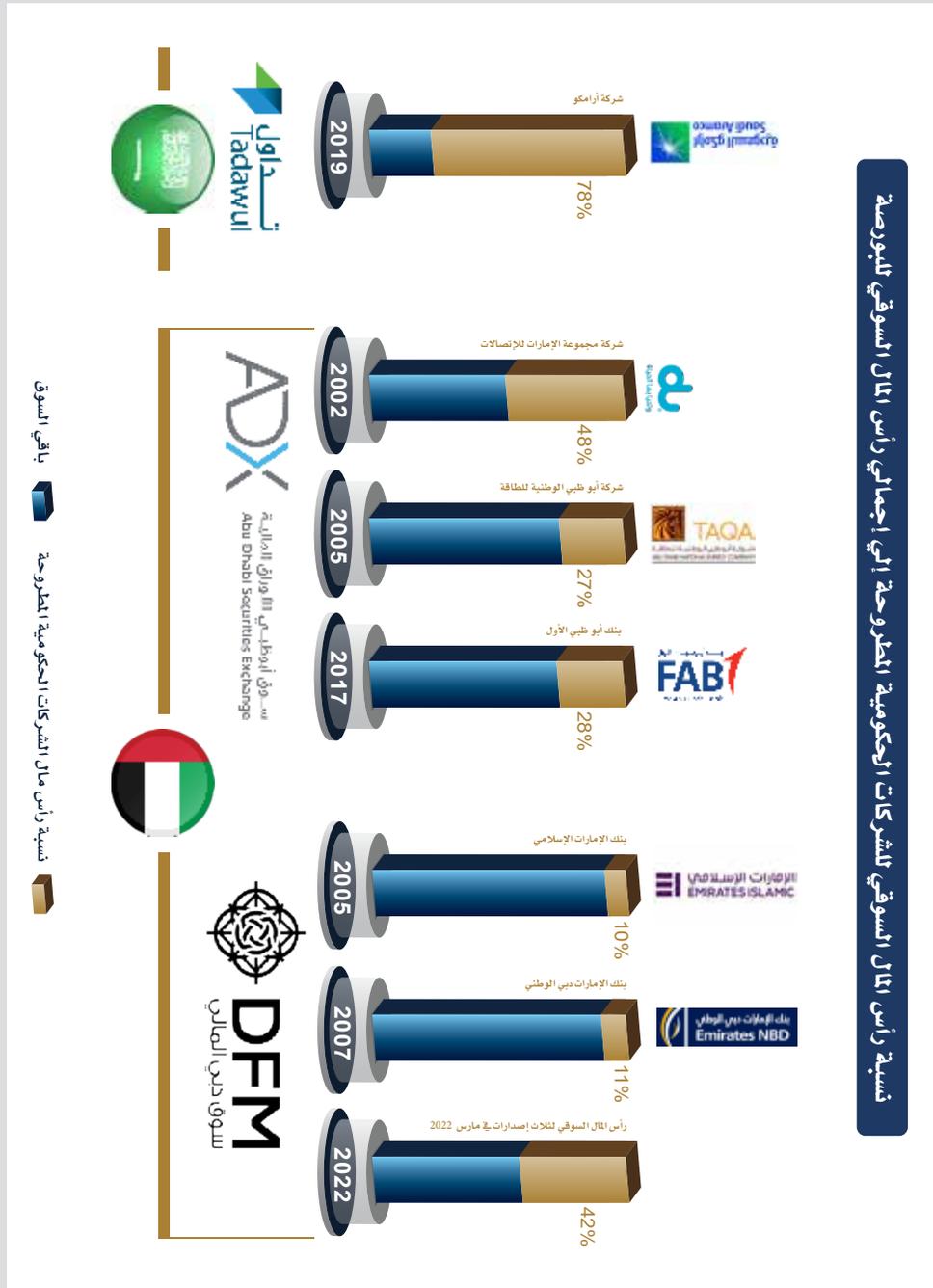
هيكل الملحقة	% من إجمالي رأس المال السوقي	قيمة رأس المال السوقي (مليون درهم إماراتي)	الشركة
<ul style="list-style-type: none"> مجموعة شركات بال - ذ.م.م (58,5183%) المجموعة المملوكة لإدارة الشركات ذ م م (15,2213%) فلاذ أمين والفايلايل كيراليمويل (0,0126%) 	18.71%	333,868	الشركة العالمية القابضة (ASMAK)
<ul style="list-style-type: none"> جهاز الإمارات الإستثمار (60,00%) 	17.40%	310,474	مجموعة الإمارات للاتصالات (ETISALAT)
<ul style="list-style-type: none"> إي اتش سي كابتال القابضة (44,00%) الفنيتي ويف القابضة ذ م م (42,64%) 	15.02%	268,000	ألف ظبي القابضة (ALPHADHABI)
<ul style="list-style-type: none"> مجلس أبوظبي للاستثمار (33,2856%) الأسرة الحاكمة في أبو ظبي (15,30%) العصوارة درايفير سينفايد جلوبال هولدينغ ش م ع (3,70%) 	14.21%	253,432	بنك أبوظبي الأول
<ul style="list-style-type: none"> مؤسسة أبوظبي للطاقة (98,60%) 	7.75%	138,294	أبوظبي الوطنية للطاقة (TAQA)
1,784,100	73.09%	1,304,068	الإجمالي
121%			إجمالي رأس المال السوقي للشركات المدرجة ببورصة أبو ظبي بتاريخ 28/3/2022

رأس المال السوقي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ****

****تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي المتوقع لعام 2021 والبالغ 1,469.2 مليار درهم إماراتي.

أمثلة لتأثير الطروحات الحكومية للكيانات الكبرى على رأس المال السوقي للبورصات

يوضح الرسم التالي نسبة رأس المال السوقي للشركات الحكومية التي تم طرحها في العديد من البورصات العربية إلى إجمالي رأس المال السوقي لتلك البورصات



السعودية:

قامت شركة أرامكو السعودية بطرح أسهمها للاكتتاب العام في ديسمبر 2019، وسجلت عملية الطرح مجموع طلبات من قبل المؤسسات المكتتبة بلغت 397 مليار ريال سعودي (106 مليارات دولار)، ومع إضافة الطلبات من قبل الأفراد بلغ إجمالي قيمة الاكتتاب في أسهم الشركة 446 مليار ريال سعودي (نحو 119 مليار دولار)، وهو ما يعادل نسبة تغطية تبلغ 465% من إجمالي أسهم الطرح، بافتراض عدم ممارسة خيار الشراء، إذ بلغت قيمة الطرح 96 مليار ريال سعودي (25.6 مليار دولار).

وقد انعكس هذا الطرح فور حدوثه على رأس المال السوقي للبورصة السعودية "تداول"، حيث ارتفع إلى 2.4 تريليون دولار أمريكي في نهاية ديسمبر 2019، مقارنة بأقل من 0.5 تريليون دولار في نوفمبر 2019 قبل طرح أرامكو مباشرة، أي زاد بحوالي 5 أضعاف. وبلغت القيمة السوقية للشركة 78% من إجمالي القيمة السوقية للسوق بعد الطرح.

ومن ناحية أخرى، أدى إدراج أرامكو إلى زيادة وزن البورصة السعودية "تداول" في مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة (MSCI) من 2.8% إلى 3.3%. وقد احتلت السوق السعودية -بعد إدراج أرامكو- المركز التاسع بين الأسواق المالية الـ 67 الأعضاء في الاتحاد الدولي للبورصات بعد أن كانت تحتل المركز الخامس والعشرين.

أبو ظبي:

شهد سوق أبو ظبي للأوراق المالية خلال الأعوام الماضية طرح العديد من الشركات المملوكة للدولة. ففي يوليو 2002 تم إدراج شركة مجموعة الإمارات للاتصالات، وهي واحدة من مجموعات الاتصالات الرائدة في العالم. وتعتبر مجموعة اتصالات الإمارات مملوكة للحكومة عبر جهاز الإمارات للاستثمار (EIA) (صندوق ثروة سيادي في أبو ظبي المسئول عن إدارة الأموال والأصول التابعة للحكومة لدولة الإمارات العربية المتحدة)، وذلك بنسبة 60%. وبلغت نسبة رأس المال السوقي لمجموعة اتصالات من إجمالي رأس المال السوقي لسوق أبو ظبي للأوراق المالية 48%، وذلك عند بداية تداوله في يوليو من ذات العام.

وفي عام 2005 تم قيد شركة أبو ظبي الوطنية للطاقة، وهي شركة مملوكة لمؤسسة أبو ظبي للطاقة بنسبة 98.6% (كيان مملوك للدولة مع تفويض لتوليد القيمة من خلال إدارة الأصول النشطة لاستثمارات المرافق الرئيسية في جميع أنحاء دولة الإمارات العربية المتحدة). وفي بداية تداوله في عام 2005 بلغت نسبة رأس المال السوقي للشركة من إجمالي رأس المال السوقي لسوق أبو ظبي المالي نسبة 27%.

وفي أبريل 2017 تم قيد بنك أبو ظبي الأول (FAB) في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، من خلال اندماج بنك أبو ظبي الوطني (NBAD) وبنك الخليج الأول (FGB). ويعد بنك أبو ظبي الأول هو أكبر بنك في دولة الإمارات العربية المتحدة، ويعتبر مملوك بشكل غير مباشر لحكومة أبو ظبي عبر شركة مبادلة للاستثمار (شركة إماراتية قابضة مملوكة للدولة وأحد صناديق الثروة السيادية الذي يدير مجموعة متنوعة من الأصول في الإمارات العربية المتحدة وخارجها)، وذلك بنسبة 37%. وبلغت نسبة رأس المال السوقي للبنك من إجمالي رأس المال السوقي لسوق أبو ظبي للأوراق المالية 28%، وذلك عند بداية تداوله في أبريل من ذات العام.

ومن الجدير بالذكر أن نسبة رأس المال السوقي للثلاثة إصدارات من إجمالي رأس المال السوقي لسوق أبو ظبي للأوراق المالية بلغت 37% في مارس 2022.

ديبي:

قامت دبي خلال الأعوام الماضية بطرح أكثر من شركة مملوكة للدولة في سوق دبي المالي، ففي مارس عام 2000 تم قيد بنك دبي الإسلامي في سوق دبي المالي، وهو أول بنك إسلامي متكامل الخدمات في العالم وثاني أكبر بنك إسلامي في العالم. ويعتبر البنك مملوك بشكل غير مباشر لحكومة دبي عبر مؤسسة دبي للاستثمار (صندوق ثروة سيادي لحكومة دبي له تفويض لإدارة محفظة حكومة دبي من الشركات التجارية والاستثمارات)، وذلك بنسبة 28%. وبلغت نسبة رأس المال السوقي للبنك من إجمالي رأس المال السوقي لسوق دبي 20%، وذلك عند بداية تداوله في أبريل من ذات العام.

وفي عام 2005 تم قيد بنك الإمارات الإسلامي في سوق دبي المالي، وهو بنك مملوك بالكامل لبنك الإمارات دبي الوطني، المملوكة بشكل غير مباشر لحكومة دبي عبر مؤسسة دبي للاستثمار. وفي بداية تداوله في عام 2013 بلغت نسبة رأس المال السوقي للبنك من إجمالي رأس المال السوقي لسوق دبي نسبة بسيطة وهي 1%، ولكن في مارس 2022 بلغت النسبة 10%.

وفي مارس 2007 تم دمج بنك دبي الوطني وبنك الإمارات الدولي ليتأسس بنك الإمارات دبي الوطني، أكبر مجموعة مصرفية في المنطقة من حيث الأصول. وفي أكتوبر 2007، أدرجت أسهم بنك الإمارات دبي الوطني في سوق دبي المالي رسمياً. وتعتبر الشركة الأم للمجموعة هي مؤسسة دبي للاستثمار، وهي شركة تمتلك فيها حكومة دبي غالبية المساهمين.

وبلغت نسبة رأس المال السوقي للبنك من إجمالي رأس المال السوقي لسوق دبي ما يزيد عن 11%، وذلك بعد قيده بالبورصة.

وفي مارس 2007 تم دمج بنك دبي الوطني وبنك الإمارات الدولي ليتأسس بنك الإمارات دبي الوطني، أكبر مجموعة مصرفية في المنطقة من حيث الأصول. وفي أكتوبر 2007، أدرجت أسهم بنك الإمارات دبي الوطني في سوق دبي المالي رسمياً. وتعتبر الشركة الأم للمجموعة هي مؤسسة دبي للاستثمار، وهي شركة تمتلك فيها حكومة دبي غالبية المساهمين. وبلغت نسبة رأس المال السوقي للبنك من إجمالي رأس المال السوقي لسوق دبي ما يزيد عن 11%، وذلك بعد قيده بالبورصة.

ومن الجدير بالذكر أن نسبة رأس المال السوقي للثلاثة إصدارات من إجمالي رأس المال السوقي لسوق دبي بلغت 42% في مارس 2022.

ومما سبق نرى أن ما سيدعم البورصة المصرية ويزيد من نسبتها في الناتج المحلي الإجمالي هو زيادة العرض من خلال طرح كيانات ضخمة مملوكة للدولة على غرار ما تم في الدول المجاورة. حيث يتضح من الجداول السابقة أن معظم الكيانات الكبرى المقيدة بالأسواق المذكورة هي كيانات عامة، وقد ساهمت تلك الكيانات بما يزيد عن 50% من رأس المال السوقي للأسواق، مما ساهم في أن تصل نسبة رأس المال السوقي للناتج المحلي الإجمالي إلى 100% أو يزيد بهذه الدول. أما على جانب الطلب، فيحتاج السوق إلى زيادة استثمارات المؤسسات مثل التأمينات وصناديق المعاشات بالإضافة إلى جذب استثمارات الحافظة التي تحتاج إلى سوق ذو حجم كبير.

ومن الجدير بالذكر أن الهيئة قد قامت بإجراء تعديل على بعض أحكام قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة خلال عام 2021، وذلك تمهيداً لاستقبال طروحات كبرى لعدد من المشروعات ذات السيولة والأصول الضخمة المتوقع أن يشهده سوق رأس المال خلال الفترة القادمة. وتضمن هذا التعديل استحداث نسبة 1% من قيمة رأس المال السوقي حُر التداول كبديل جديد لقيمة الأسهم المطروحة يقابل الحد الأدنى للأسهم الواجب طرحها. كما تم استحداث معيار آخر لقيمة الأسهم حرة التداول بواقع 0.5% من قيمة رأس المال السوقي حُر التداول يقابل الحد

الأدنى من الأسهم حرة التداول في تلك الشركات، ودون التطرق لنسب محددة من أسهم الشركة إذا ما توافرت تلك المعايير بما يلائم رؤوس الأموال الضخمة التي تتمتع بها الشركات الكبرى.

وكانت الهيئة قد استهدفت في استراتيجيتها الشاملة للقطاع المالي غير المصرفي (2018-2022) رفع القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة إلى 1.6 تريليون جنيه مع نهاية عام 2022، ولكن لم يتم تحقيق المستهدف نظراً لظروف جائحة كورونا وما صاحبها من تباطؤ الاقتصاد العالمي. ومع زيادة معدلات التطعيم ضد فيروس كورونا وانحسار انتشار المرض، من المتوقع أن تشهد الأسواق فترة من الاستقرار، مما قد يساعد على التوسع في طرح الشركات المملوكة للدولة والشركات المدنية المملوكة لجهاز الخدمة الوطنية المدنية، بالإضافة إلى تشجيع ذلك على قيام القطاع الخاص بطرح شركات من خلال القيد بالبورصة، وعليه فقد يصل رأس المال السوقي إلى ما يقرب من 1.6 تريليون جنيه بحلول عام 2026، والمرشح للزيادة بشكل ملحوظ في حالة طرح شركة العاصمة الإدارية الجديدة والشركات الحكومية المستهدفة لتصل إلى 2.6 تريليون جنيه مصري. مما يعني أن نسبة رأس المال السوقي للنتائج المحلي الإجمالي المتوقع في عام 2026 ستصل إلى 25%.

الإطار المؤسسي المقترح لتوسيع قاعدة الملكية

لزيادة حجم رأس المال السوقي ونسبته من الناتج المحلي الإجمالي، يوجد ضرورة للإسراع بتوسيع قاعدة الملكية للشركات المملوكة للدولة من خلال برنامج الطروحات الذي سيعمل على جاهزية السوق لطرح شركة العاصمة الإدارية الجديدة- الذي تم الإعلان عنه خلال العام الماضي- والذي سيجذب سيولة قوية لسوق الأوراق المالية بالمليارات وسيرفع رأس المال السوقي ويسهم في منافسة البورصة المصرية للأسواق العالمية وزيادة وزن الأسهم المصرية في المؤشرات الدولية مثل مورجان ستانلي للأسواق الناشئة. وكان السيد رئيس الجمهورية قد أشار أن نفس الفكر والطريقة التي ستطرح بها شركة العاصمة الإدارية سيطبقان على مناطق أخرى مثل مدينة العلمين الجديدة، كما يمكن إضافة مدن أو مشروعات أخرى. ويمكن إعادة هيكلة العديد من تلك المشروعات وضمها لشركات ضخمة أخرى ليصل حجمها إلى 50%-30% من حجم شركة العاصمة الإدارية الجديدة وذلك عن طريق تأسيس شركات قابضة متنوعة تملك حصص في تلك المشروعات وتديرها، على أن يتم طرح جزء منهم في البورصة المصرية. بالإضافة إلى ذلك، يُتوقع جذب العديد من الشركات والمشروعات العملاقة، فيما يسمى بالـ "Spillover Effect" سواء من القطاع الحكومي أو القطاع الخاص على حدٍ سواء.

وبدراسة التجارب الدولية، اتضح وجود ثلاث نماذج مختلفة لإدارة عملية الشركات المملوكة للدولة (SOEs)، وهي: النموذج اللامركزي، والنموذج المزدوج، والنموذج المركزي. ويعد النموذج اللامركزي هو النموذج الأكثر شيوعاً، حيث تكون الشركات المملوكة للدولة تحت مسؤولية الوزارات ذات الصلة. بينما في النموذج المزدوج تنقسم مسؤولية العمليات بين وزارة قطاعية ووزارة مركزية عادة ما تكون وزارة المالية. أما في النموذج المركزي فتتركز المسؤولية تحت كيان حكومي واحد يعتبر بمثابة الذراع الاستثماري للدولة.

وعليه فقد يكون من المناسب دراسة وضع تصور للإسراع بتنفيذ برنامج توسيع قاعدة الملكية للشركات المملوكة للدولة، من خلال إطار مؤسسي واضح يتكون من خطة قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل، على النحو التالي:

الإطار المؤسسي لتوسيع قاعدة الملكية

(الطروحات الحكومية) - نظرة مستقبلية

خطة طويلة الأجل



بالنسبة للخطة طويلة الأجل لإدارة الأصول المملوكة للدولة، فإنه بدراسة الوضع القائم في مصر، نجد أن الدولة المصرية تتبع النموذج اللامركزي، حيث تكون الشركات المملوكة للدولة تحت مسئولية الوزارات أو الجهات ذات الصلة، مما قد يمثل عائقاً نحو الإسراع بتنفيذ برنامج الطروحات الحكومية، حيث أن الشركات المملوكة للدولة غالباً ما تقدم تقاريرها إلى وزارات وجهات متعددة، لكل منها مطالب وخطط عمل زمنية مختلفة. وتوضح تجارب العديد من الدول قيامها بإنشاء كيان مستقل تنقل إليه جميع الشركات والمشروعات المملوكة للوزارات أو أية جهات أو كيانات حكومية أخرى.

الصين الشعبية

State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council (SASAC)



ماليزيا

khazanah Nasional Berhad



نيوزيلاندا

Crown Company Monitoring and Advisory Unit (CCMAU)



سنغافورة

TEMASEK



النمسا

OBAG Austria Holding (PLC)



فيتنام

State Capital Investment Corporation (SCIC)



SCIC

خطة قصيرة الأجل



توضح حالة العديد من الدول التي تطبق النموذج اللامركزي في إدارة الأصول المملوكة لها (مثل الحالة المصرية)، أنه عند تطبيق برنامج متسارع للخصخصة أو ما يُعرف باسم Mass/ Large-Scale Privatization، فإن الدول تقوم بنقل ولاية الشركات والكيانات المطلوب بيعها أو توسيع قاعدة الملكية لها من الوزارات المختلفة Line Ministries أو الجهات الحكومية الأخرى التي تدير هذه الشركات إلى كيانات متخصصة لتنفيذ وإدارة عملية الطرح، مما يعمل على وجود مزيد من التنسيق في عملية اتخاذ القرارات.

كوسوفو

Privatization Agency of Kosovo (PAK)



الأردن

(EPU) The Executive Privatization Unit



باكستان

Privatization Commission



كينيا

Privatization Commission of Kenya

وصفة عامة تتولى تلك الكيانات اختيار المشاريع التي سيتم توسيع قاعدة ملكيتها، وتقييم المشروع، واختيار الشكل المناسب للبيع، وإعداد العروض للأطراف المهتمة، وتقييم العروض المقدمة للخصخصة، وإدارة فريق الخبراء الفنيين، وإدارة النواحي التسويقية للمشروعات التي يتم تخصصتها، والتفاوض مع الأطراف ذات العلاقة بالمشروعات، ونشر المعلومات الخاصة بالإنجاز الذي تم تحقيقه في برنامج توسيع قاعدة الملكية.



وأخذاً في الاعتبار تجارب الدول المثيلة، فإن الخطة قصيرة الأجل المقترحة للحالة المصرية تتمثل في وضع تصور مناسب لدراسة مدى إمكانية إسناد مسئولية تطبيق سياسة الدولة في توسيع قاعدة الملكية لكيان مستقل سواء بإنشاء كيان جديد أو إسناد هذا الأمر لكيان قائم بالفعل مثل الصندوق السيادي لمصر.

نطاق عمل الكيان المقترح (جديد / قائم)

وضع سياسات برنامج توسيع قاعدة الملكية بالبورصة

وضع استراتيجية فعالة لتطبيق سياسة الدولة في توسيع قاعدة الملكية، بما يتوافق مع برنامج الدولة لإدارة الأصول وسياسات الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد.

وضع سياسات استقطاب وإشراك القطاع الخاص وتسويق القرض على المستويين المحلي والدولي.

صياغة اللوائح ووضع الأطر التشريعية والبرامج الزمنية.

إعداد أطر تنفيذ عملية طرح الشركات الحكومية بالبورصة

دراسة جاهزية الاقتصاد الكلي لتطبيق برنامج الطروحات الحكومية، وتحديد الفرص والتحديات القائمة.

اقتراح القطاعات والشركات التي يتم طرحها بالبورصة المصرية من خلال إجراء دراسات تستهدف تحليل المنافع والتكاليف والعوائد الاقتصادية من طرح هذه الشركات.

تقييم الشركات التي يتم طرحها.

تحديد حصص الطرح.

تقديم المشورة والخبرات اللازمة في عملية طرح الشركات الحكومية، لتسهيل الصعوبات وتحديد الخطوات اللاحقة لنقل الأصل أو الخدمة إلى القطاع الخاص.

لذلك يقترح لتحقيق الفعالية في إدارة الأصول المملوكة للدولة المصرية دراسة وضع تصور للإطار المؤسسي لعملية التنفيذ على غرار ما تم في العديد من دول العالم، وذلك بنقل كل الأصول المملوكة للدولة - سواء المتمثلة في شركات قطاع الأعمال العام أو تلك التابعة لوزارات أو كيانات أوجهات حكومية - إلى كيان مستقل تحت مسمى شركة قابضة عملاقة للاستثمار (Super Holding Company) أو صندوق الثروات العامة للدولة (Public Assets and Wealth Fund) أو تحت مسمى جهاز لإدارة الأصول المملوكة للدولة. ويتيح التحول نحو النموذج المركزي في إدارة الأصول العامة للدولة - وهو ما تبنته مؤخراً العديد من الدول - فرضاً أكبر لتسريع نمو الأعمال وإعادة هيكلة الشركات مالياً وإدارياً وفتحاً بغرض خلق قيم مضافة، مما يساهم في تعظيم العوائد الاقتصادية للطرح، وكذا مزايا فصل الإدارة عن الملكية، وتطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة.

❖ أهم المبادرات التي يُقترح أن تقوم بها الهيئة في سبيل تطوير سوق رأس المال:

تتطلع الهيئة إلى تطوير منتجات وخدمات الأوراق المالية وأسواق رأس المال من خلال استخدام التكنولوجيا المالية، كما تعمل على تطوير البنية التحتية الأساسية للسوق، وتهدف إلى نشر ثقافة حلول الذكاء الاصطناعي (Artificial Intelligence) بين الشركات، والتي تركز على حل المشاكل المعقدة التي تتطلب قدرة بشرية هائلة مع التركيز على أهمية الملكية الفكرية، وتفعيل تقنيات البيانات الضخمة (Big Data) لزيادة كفاءة أنشطة ما بعد إتمام العمليات مثل إعداد التقارير، وتطبيق معايير الامتثال، وإدارة المخاطر. هذا بالإضافة إلى تفعيل آلية التمويل الجماعي من خلال الأسهم (Equity Crowdfunding (ECF)، والذي يسمح للأفراد بالاستثمار في شركة -والتي عادة ما تكون إما ناشئة أو في مرحلة مبكرة- مقابل أسهم تلك الشركة بحيث يتلقى المستثمرون عوائد على استثماراتهم في التمويل الجماعي لأسهمهم من أرباح الأسهم أو بيع الشركة أو من خلال بيع الأسهم إذا أصبحت الشركة مدرجة في البورصة لجذب المستثمرين. كما تهدف الهيئة إلى تفعيل منصات الوساطة عبر الإنترنت؛ حيث تقوم شركات الوساطة بتوفير منصات معلوماتية للعملاء لتمكينهم من الوصول إلى معلومات الحسابات الخاصة بهم وإدارتها، والاستثمار في مجموعة كبيرة من المنتجات مثل صناديق الاستثمار والأوراق المالية غير المقيمة، بالإضافة إلى العمل على استحداث ما يسمى بالمستشار الآلي (Robo Advisor) لشركات إدارة الأصول ومحافظ الأوراق المالية.

وتركز الهيئة في جهودها نحو استدامة سوق المال والقطاع المالي غير المصرفي بشكل عام على تقديم أدوات وآليات مالية جديدة تسمح بتوفير التمويل للمشروعات الخاصة وتحقيق أهداف التنمية المستدامة والمطبقة عالمياً، وخاصة فيما يتعلق بقضايا التغير المناخي وتمكين المرأة وتعزيز المساواة بين الجنسين، حيث تعمل الهيئة على تفعيل الأنواع المستحدثة من السندات المستخدمة في مجالات التنمية المستدامة -والتي وافق مجلس إدارة الهيئة عليها في إطار مشروع إجراء تعديل بعض أحكام المواد المنظمة للسندات وسندات التوريق والصكوك باللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992 - والتي تتفق مع رؤية مصر 2030 وفقاً لأفضل الممارسات الدولية. كما تسعى إلى استحداث أدوات مالية جديدة تهدف إلى حث الشركات على خفض الانبعاثات الضارة من الكربون، والتي تعرف باسم "شهادات الانبعاثات الكربونية Carbon Emission Certificate".

كما تستهدف الهيئة إطلاق مبادرات جديدة لإتاحة وسائل تمويل مستحدثة في السوق المصري للشركات الناشئة وبصفة خاصة في مجال التكنولوجيا، والابتكارات، والتقنيات الرقمية، وتفعيل تأسيس الشركات ذات غرض الاستحواذ والمعروفة بـSPAC، بالإضافة إلى تفعيل دور صناديق الاستثمار بأنواعها وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية والقرارات التنظيمية الصادرة عن الهيئة بما يدعم رؤية مصر 2030 وخاصة في مجالات الاستدامة، ودعم قضايا المناخ، وتمكين المرأة. وتعمل الهيئة على تشجيع الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية مع وضع الإطار التشريعي للأدوات الجديدة؛ حيث وافق الأزهر الشريف على أنواع جديدة من الصكوك مثل صكوك الاستصناع، وصكوك الوكالة للاستثمار، وصكوك السلم، وصكوك المزارعة، وصكوك المساقاة كما يمكن إضافة صيغ أخرى لعقود الصكوك حال الحاجة إلى ذلك.

وفي إطار جهودها لتوفير وسائل استثمارية وتمويلية متعددة تتميز بالمرونة، فقد استحدثت الهيئة بعض فئات صناديق الاستثمار المتخصصة ومن أبرزها صناديق الملكية الخاصة المتخصصة، وصناديق القيم المالية المنقولة التي تستهدف المعادن. كما تعمل الهيئة نحو تيسير عمل صناديق الاستثمار العقاري وإتاحة المرونة للسياسة الاستثمارية الخاصة بها من خلال حذف كافة متطلبات نسب التركيز في المشاريع المستهدفة، وذلك بتوفير الإفصاحات اللازمة بنشرة الاكتتاب ومذكرة المعلومات حسب الأحوال. كما ستسمح الهيئة بحذف شرط تسجيل الاستثمارات بالشهر العقاري، ويكتفى بأن تكون قابلة للتسجيل أو صادر بشأنها قرار تخصيص.

وستوفر الهيئة إمكانية الاكتتاب في الوثائق المصدرة عن صناديق الاستثمار العقاري، مقابل تقديم حصص عينية متناسب والغرض الاستثماري للصندوق، فضلاً عن أن الأحكام المنظمة تجيز إمكانية السداد الجزئي لقيمة الوثائق، بما يتناسب وحجم الفرص الاستثمارية المتاحة. علاوة على ذلك، ستقوم الهيئة بدعم إصدارات صناديق الاستثمار العقاري من خلال تخفيض تكاليف التقييم، حيث سيتم الاكتفاء بمقيم عقاري مستقل واحد بدلاً من اثنين، وتعديل دورية تقييم الوثائق لتكون نصف سنوية للوثائق غير المقيدة بالبورصة بدلاً من ربع سنوية.

هذا وسيؤدى العمل على تحول النهج الرقابي والتنظيمي لنظام الإشراف القائم على أساس الخطر Risk-Based Supervision (RBS) إلى زيادة هائلة في حجم البيانات والسياسات المنظمة، مما يتطلب إنشاء وحدة متخصصة لتحليل بيانات سوق رأس المال، بالإضافة إلى استحداث مؤشرات الإنذار المبكر ومؤشرات متابعة أدائه والشركات العاملة فيه. كما تعمل آليات الذكاء الاصطناعي وغيرها من خوارزميات التعلم الآلي (ML Algorithms) على تحديد كفاءة الإنذار المبكر وتقييم مخاطر سوق رأس المال، مما يساعد على القيام باختبارات الإجهاد (Stress Testing)، والوصول لنتائج أكثر دقة. ويتطلب ما سبق ضرورة توفير الموارد البشرية والمالية اللازمة للتدريب وبناء بنية تحتية للاستمرار في تطبيق أسلوب الرقابة على أساس الخطر في مجال سوق رأس المال.

وفي إطار العمل على تقوية آليات عمل سوق رأس المال، تركز الهيئة على توفير المبادئ والتدابير اللازمة لذلك من خلال تعزيز إطار عمل مكافحة غسل الأموال والتهرب الضريبي لتعزيز الثقة في السوق وبناء مزيد من المرونة، وتقييم قواعد الإفصاح وتعديلها لتصبح أكثر تماسكاً وقابلية للفهم من قبل المستثمرين الأفراد وأكثر سهولة في الوصول إليها.

ومن المنتظر أن تعمل الهيئة على تفعيل قانون تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في نشاط سوق المال. كما تعمل الهيئة على وضع ضوابط جديدة لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش، مع ضرورة الإفصاح عن حجم عمليات الشراء بالهامش على كل ورقة مالية وعلى السوق ككل على شاشة البورصة بشكل دوري. وتتطلع الهيئة إلى تفعيل التنظيم الخاص بمزاولة عمليات اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع (Short Selling) مع وضع الإجراءات والضوابط التنظيمية لتعديله، بما يساهم في زيادة السيولة بالبورصة المصرية، والتي تتضمن تفعيل وجود شاشة توضح حجم الأسهم المتاحة لعملياتها لتكون متاحة لكافة شركات السمسرة المرخص لها بمزاولة تلك الآلية. هذا بالإضافة إلى استكمال إصدار القرارات التنفيذية الخاصة ببورصات العقود الآجلة وشركة المقاصة والتسوية للعقود، بما يساهم في زيادة كفاءة وعمق سوق المال المصري باستحداث أدوات مالية جديدة تجذب شرائح أوسع من المستثمرين وتواكب متطلبات الاقتصاد المصري.

وتعمل الهيئة على خلق بيئة استثمار تنافسية من خلال تسهيل وصول الشركات -خاصة الصغيرة والمتوسطة- إلى مجموعة كاملة من مصادر التمويل المستند إلى السوق، بما في ذلك الأسهم الخاصة والعامة، لتمويل الابتكار والنمو على المدى الطويل وتحسين الكفاءة وتخفيض تكاليف الامتثال القانوني، بالإضافة إلى توفير معايير موحدة لتقارير البيانات وتيسير الوصول لبيانات عامة مفهومة وقابلة للمقارنة لتمكين الشركات من جذب المزيد من المستثمرين في السوق، وتمكين المؤسسات (مثل البنوك وشركات التأمين) من زيادة الاستثمار في سوق رأس المال لتوسيع قاعدة المستثمرين من الشركات شريطة أن يتم الاحتفاظ بهذه الاستثمارات في محافظ متنوعة مع أوزان مخاطر مناسبة لتصبح أكثر كفاءة مالياً، وتعديل قواعد قيد الشركات الصغيرة والمتوسطة ووضع نظام انتقالي للامتثال التنظيمي للشركات المقيدة حديثاً في البورصة.

ويعد تعزيز مستويات الثقافة المالية ونشرها حجر الأساس في مسارات عمل المنظمات المختلفة، مما يستلزم دوماً تصميم برامج لرفع وعي المتعاملين كعامل رئيسي في ضمان حمايتهم وتثقيفهم بأساسيات الاستثمار والادخار بسوق

الأوراق المالية إيماناً بأهمية تحقيق النمو الشامل. وتتطلع الهيئة إلى زيادة الدورات التدريبية للعاملين في مجال سوق رأس المال بالاستعانة بخبراء من الخارج (دورات افتراضية من خلال الإنترنت) بهدف الاطلاع على تجارب الدول المختلفة في الحد من المخاطر التي تواجه التحول الرقمي (أو الرقمنة) والتي ارتفع معدل استخدامها في أعقاب تداعيات فيروس كورونا المستجد Covid-19.

ومن جانب آخر، تكثف الهيئة جهودها لتعزيز تعاملات المستثمرين الأفراد في سوق رأس المال من خلال زيادة ثقة المتعاملين في الأسواق المالية من خلال توفير الحماية القانونية، وتوضيح المفاهيم المالية والمعلومات الاستثمارية وتوفير المشورة المالية اللازمة للمتعاملين، وتوضيح المعلومات الخاصة بسوق رأس المال للمساعدة في بناء ثقة المتعاملين في السوق وتمكين المستثمرين الأفراد من اتخاذ قرارات مالية مستنيرة وتسهيل مشاركتهم بشكل أكبر في سوق رأس المال، مما يساعد في تمكين المتعاملين وتنمية الوعي بالسوق .

خامساً: الخلاصة وبعض مضامين السياسة

Concluding Remark and Some Policy Implications



وضعت الهيئة العامة للرقابة المالية سوق رأس المال في سُلّم أولوياتها حينما أطلقت أول استراتيجية شاملة للقطاع المالي غير المصرفي (2018-2022)، والتي ساهمت في تحديد أولويات خطة عمل الهيئة لتطوير الخدمات المالية غير المصرفية، والتعرف على البيئة المحيطة بالقطاع.

واستمراراً لتك الجهود، قامت الهيئة بوضع استراتيجية تطوير سوق رأس المال (2022-2026)، وذلك بالتركيز على خمسة محاور رئيسية وهي: تعزيز استخدام التكنولوجيا المالية وتسريع التحول الرقمي، تحقيق الشمول المالي وتعميق مستويات الاستدامة، إدارة المخاطر وبناء نظام فعال للإنذار المبكر، تطوير البنية التشريعية، تعزيز مستويات الثقافة المالية وبناء القدرات. ويأتي ذلك بالمواءمة مع نفس محاور المرحلة الثانية للاستراتيجية الشاملة للقطاع المالي غير المصرفي (2022-2026).

تناولت الاستراتيجية في الجزء الأول منها أهمية سوق رأس المال في رفع معدلات النمو الاقتصادي، وجذب الاستثمارات الأجنبية سواءً الاستثمارات الأجنبية المباشرة (FDI) أو استثمارات الحافظة (Portfolio Flow).

وفي الجزء الثاني، تم إلقاء الضوء على سوق رأس المال المصري الذي حقق نشاطاً ملحوظاً في الفترة الأخيرة متمثلاً في الزيادة الكبيرة في الإصدارات الأولية، بالإضافة إلى ارتفاع رأس المال السوقي بالبورصة المصرية، والذي استرد كل ما خسره منذ جائحة فيروس كورونا، وتحقيق السوق لمعدلات سيولة قد تكون الأعلى في السنوات الأخيرة.

وتطرق الجزء الثالث من الاستراتيجية إلى استعراض رؤية الهيئة المستقبلية لسوق رأس المال، والتي تستهدف زيادة مساهمة سوق رأس المال في دفع عجلة الاستثمار وتدعيم النمو المستدام، بالإضافة إلى مساندة الدور الذي تلعبه البورصة المصرية في تفعيل جذب المزيد من الاستثمارات، وذلك بزيادة عدد الشركات المقيدة ورفع القيمة السوقية لأسهمها.

واستعرض الجزء الرابع مستهدفات سوق رأس المال، حيث تستهدف الهيئة التوجه نحو تحقيق طفرة في أداء سوق رأس المال من خلال التوسع في طرح الشركات المملوكة للدولة والشركات المدنية المملوكة لجهاز الخدمة الوطنية، بالإضافة إلى تشجيع القطاع الخاص على طرح شركات من خلال القيد بالبورصة. وعليه فقد يصل رأس المال السوقي إلى ما يقرب من 1.6 تريليون جنيه بحلول عام 2026، والمرشح للزيادة بشكل ملحوظ في حالة طرح شركة العاصمة الإدارية الجديدة والشركات الحكومية المستهدفة لتصل إلى 2.6 تريليون جنيه مصري. مما يعني أن نسبة رأس المال السوقي للنتاج المحلي الإجمالي المتوقع في عام 2026 ستصل إلى 25%.

ومن المتوقع بحلول عام 2026 أن تصل إصدارات التأسيس وزيادات رؤوس الأموال نحو 390 مليار جنيه - وتمثل قيمة إصدارات الأسهم المقيدة بالبورصة 40 مليار جنيه منها. ومع الأخذ في الاعتبار إصدارات تعديل القيمة الإسمية

وإصدارات تخفيض رأس المال وإصدارات الأوراق المالية بخلاف الأسهم ستتضاعف هذه القيمة لتصل إلى ما يزيد عن 550 مليار جنيه.

كما تهدف الهيئة إلى تنشيط وتطوير أدوات الدين والمتمثلة في سندات الشركات وسندات توريق الحقوق المالية الآجلة والمستقبلية، بالإضافة إلى الصكوك، ولذلك تستهدف الهيئة أن تصل إصدارات الأوراق المالية بخلاف الأسهم (سندات وصكوك) إلى حوالي 80 مليار جنيه بحلول عام 2026 مقارنة بأقل من 25 مليار جنيه في نهاية ديسمبر 2021. كما تسعى الهيئة إلى مساندة الدور الذي تلعبه البورصة المصرية في تفعيل جذب المزيد من الاستثمارات، وذلك بزيادة عدد الشركات المقيدة فيها ورفع قيمتها السوقية، والذي يمكن تحقيقه من خلال تفعيل جانبي الطلب والعرض في سوق رأس المال. وأخيراً وليس آخراً، تم إلقاء الضوء على أهم المبادرات التي يُقترح أن تقوم بها الهيئة في سبيل تطوير سوق رأس المال.

المراجع

- Agbloyor, Elikplimi Komla, et al. (2013). Exploring the Causality Links Between Financial Markets and Foreign Direct Investment in Africa. *International Business and Finance*, 118-134.
- Allam, S., & Hussein, M. A. (2019). The Impact of Capital Market on the Economic Growth. *Financial Studies*, 116-129.
- Azzam, I., (2009), Bank Ownership and Corporate Performance: Evidence from Egypt, *Review of Middle East Economics and Finance*, 5 (3), 2009, 1-28, The Berkeley Electronic Press, ISSN: 1475-3693.
- Beck, T., and Levine, R., (2004). Stock markets, Banks and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28 (3), 423-442.
- Ben Naceur, S., Ghazouani, S., and Omran, M., (2007). The Performance of Newly Privatized Firms in Selected MENA Countries: The Role of Ownership Structure, Governance and Liberalization Policies. *International Review of Financial Analysis*, 16 (4), 332-353.
- Bernardo, B., De Jong, F., Nicodano, G., Schindele, I., (2007). Privatization and Stock Market Liquidity. *Journal of Banking & Finance*, 31 (2), 297-316.
- Boubakri, N., Cosset, J., Guedhami, O., and Omran, M., (2007). Foreign Investor Participation in Privatization: Does the Institutional Environment Matter? *The Journal of Financial Research*, 30(1), 129-146, Spring 2007.
- Boutchkova, M. and Megginson, W., (2000). Privatization and the Rise of Global Capital Markets. *Financial Management*, 29 (4).
- Chiesa, G., Nicodano, G., (2003). Privatization and Financial Market Development: Theoretical Issues. *FEEM Note di Lavoro*.
- Cynthia, U. G., Chinedum, N. N., & Ikechi, K. S. (2021). Effects of Capital Market Development on the Economic Growth of Nigeria. *International Journal of Innovation and Economic Development*, 30-46.
- Desai, M. A., C. F. Foley and J. R. Hines Jr (2006). Capital Controls, Liberalizations, and Foreign Direct Investment, *The Review of Financial Studies*, 19(4), 1433-64.
- Dökmen, G., Aysu, D. A., & Bayramoğlu, M. F. (2015). Linkages Between Market Capitalization and Economic Growth: The Case of Emerging Markets. *International Journal of Economical Studies*, 39-48.
- Henry, P. B. (2000). Do Stock Market Liberalizations Cause Investment Booms? *Journal of Financial Economics*, 58, 1-2, 301-34.
- Jalloh, M. (2016). Stock Market Capitalisation and Economic Growth: Empirical Evidence from Africa. *International Journal of Financial Markets and Derivatives*, 76-95.
- King, R.G. and Levine, R., (1993). Finance and growth: Schumpeter Might be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- Kleiman, G. and Morrissey, E. (1994). African Equity Markets: Testing Latin American's Path. *The Columbia Journal of World Business*, 29(2), 122-125
- McLindon, P., (1996), Privatization and Capital Market Development: Strategies of Promote Economic Growth.
- Megginson, W.L., (2005). *The Financial Economics of Privatization*. Oxford University Press, Oxford.
- Omran, M. and Bolbol, A., (2003). Foreign Direct Investment, Financial Development, and Economic Growth: Evidence from the Arab Countries. *Review of Middle East Economics and Finance*, 1(3), 231-249.
- Omran, M., (2004). Performance Consequences of Privatizing Egyptian State-Owned

- Enterprises: The Effect of Post-Privatization Ownership Structure on Firm Performance. *Multinational Finance Journal*, 8(1 & 2), 73-114
- Omran, M., (2005). Underpricing and Long-run Performance of Share Issue Privatization in The Egyptian Stock Market. *The Journal of Financial Research*, XXVIII(2), 215-234.
 - Omran, M., (2007). Privatization, State Ownership, and Bank Performance in Egypt. *World Development*. 35. 714-733.
 - Omran, M., (2009), "Post-Privatization Corporate Governance and Firm Performance: The Role of Private Ownership Concentration, Identity and Board Composition", *Journal of Comparative Economic*, 37 (4), 658-673.
 - Otchere, I., Soumaré, I., and Yourougou, P., (2015). FDI and Financial Market Development in Africa. *World Development*, 39 (5).
 - Perotti, C., and Oijan, Pa, (2001), Privatization, Political Risk and Stock Markets Development in Emerging Economies. *The Journal of International Money and Finance*, 20, 43-69.
 - Pokharel, J. (2020). Capital Market Linkage to Economic Growth in Nepal. *Westcliff International Journal of Applied Research*, 44-56.
 - Subrahmanyam, A., and Titman, S., (1999), The Going-Public Decision and The Development of Financial Markets, *The Journal of Finance*, 54, 3, 1048-182.
 - Sun, Q., Tong, W., (2003). China Share Issue Privatization: The Extent of Its Success. *Journal of Financial Economics*, 70(2), 183-222



Building Bridges not Walls
نبني الجسور لا الحواجز

مجمع المعرفة للثقافة المالية
FINANCIAL LITERACY KNOWLEDGE HUB





الهيئة العامة للرقابة المالية FINANCIAL REGULATORY AUTHORITY

محاوّر تطوير سوق رأس المال

وفقاً لاستراتيجية الهيئة الشاملة
للأنشطة المالية غير المصرفية

2022 - 2026

— يونيو 2022 —

10
YEARS+
ANNIVERSARY

80
YEARS+
SERVING THE ECONOMY
SINCE 1939

Building Bridges not Walls
نبني الجسور لا الحواجز

www.fra.gov.eg