كلية الحقوق

سوق رأس المال
كأحد مقومات التنمية الاقتصادية

(مع دراسة تطبيقية على مصر)

رسالة دكتوراه مقدمة من الباحث

صبرى إبراهيم الشافعي

بإشراف الأستاذ الدكتور

السيد عطية عبد الواحد

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة

كلية الحقوق - جامعة عين شمس

1431هـ/ 2010م

كلية الحقوق

سوق رأس المال
كأحد مقومات التنمية الاقتصادية

(مع دراسة تطبيقية على مصر)

رسالة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق

مقدمة من الباحث

صبرى إبراهيم الشافعي

لجنة الحكم على الرسالة مؤلفة من السادة:

الأستاذ الدكتور/ **عبد الله عبد العزيزالصعيدي** عضواً ورئيساً
أستاذ الاقتصاد والمالية العامة
كلية الحقوق جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور/ **يسري محمد أبو العلا** عضواً
أستاذ الاقتصاد والمالية العامة
كلية الحقوق جامعة بنها – ووكيل الكلية الأسبق

الأستاذ الدكتور/ **السيد عطية عبد الواحد** مشرفاً وعضواً
أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة
كلية الحقوق جامعة عين شمس

1431هـ/ 2010

الإهداء

إلى من دفعانى للعلم والاجتهاد.....أبي وأمي الأعزاء.

إلى سكن روحي وشمس حياتى.....زوجتى الغالية وأبنتي ريم وسما.

إلى من ساندني بالنصح والتوجيه .....أخي العزيز.

إلى من أكن لهم كل الحب والعرفان .... أخواتي.

إلى من منحوني الوقت والعون..... زملائي الأعزاء.

شكر وتقدير

نشكر المولى عز وجل على عظيم نعمه علينا وتوفيقه لنا في إتمام هذه الرسالة.

وأتوجه بالشكر والتقدير لأستاذنا الفاضل الدكتور/ السيد عطية عبد الواحد أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة بكلية الحقوق جامعة عين شمس، لتكرمه بقبول الإشراف على هذه الرسالة، فلم يبخل قط بوقته أوجهده لتقديم المشورة والنصيحة، مما أتاح لي إنجاز هذا البحث. جزاه الله خيراً وزاده علماً، فلسيادته كل الشكر والعرفان.

كما أتوجه بعظيم الشكر والتقدير إلى الأستاذ الفاضل الدكتور/ عبد الله عبد العزيز الصعيدي أستاذ الاقتصاد والمالية العامة بكلية الحقوق جامعة عين شمس، على تكرمه بقبول الاشتراك في المناقشة وترأسه لجنة الحكم على الرسالة، رغم مشاغله الغزيرة، لسيادته خالص الشكر والتقدير.

كما أتقدم بوافر الشكر والتقدير إلى الأستاذ الجليل الدكتور/ يسري محمد أبوالعلا أستاذ الاقتصاد والمالية العامة بكلية الحقوق جامعة بنها – ووكيل الكلية الأسبق، على قبوله المشاركة في لجنة الحكم على الرسالة، رغم مشاغله وأعبائه الجسام، لسيادته عظيم الشكر والاحترام.

مقدمة

تؤدي أسواق رأس المال في الاقتصاد الحديث دوراً مؤثراً في عملية التنمية الاقتصادية، فهى تعتبر مصدراً لروؤس الأموال التي تحتاجها الشركات لتمويل أنشطتها الانتاجية والخدمية. وهى تمثل بذلك ركيزة أساسية لعملية النمو الاقتصادى، فمن خلالها يقوم الأفراد والمؤسسات الاقتصادية باستثمار أموالهم بغرض الحصول على عائدات، وفي المقابل تسعى الشركات والحكومة إلى إعادة استثمار هذه الأموال فى مشروعات انتاجية، الأمر الذى يسهم في توفير المزيد من فرص العمل، ويرفع من معدلات النمو الاقتصادى ومستوى معيشة الأفراد. ولا تستطيع أي حكومة أو شركة أو فرد التحكم فى أداء سوق رأس المال، حيث يعكس عشرات الآلاف من القرارات لأفراد يبحثون عن معدلات أعلى من العائد على أموالهم، ولشركات تسعى لزيادة أرباح مساهميها.

وقد ارتبط ظهور أسواق رأس المال بتحرير الاقتصاد تدريجياً من سيطرة الدولة. حيث لم يعد للاقتصاد الموجه أى قدرة على تحقيق معدلات نمو كافية، فقلصت الحكومة دورها تدريجياً فى توجيه الاقتصاد، وزاد دور رأس المال الخاص، وبذلك تم الانتقال نحو الاقتصاد الحر الذى يعتمد على زيادة الاستثمار وتحقيق معدلات نمو عالية. حيث تقوم أسواق رأس المال بدور فعال فى تجميع مدخرات الأفراد وتخصيصها فى استثمارات اقتصادية منتجة تنعكس ايجابياً على معدل الرفاهية الاقتصادية لأفراد المجتمع.

وتتطلب التنمية الاقتصادية وجود العديد من المشروعات على اختلاف طبائعها ومجالاتها، وكذلك فإن الحكومات المختلفة تحتاج إلى العديد من المرافق والمؤسسات، وكل ذلك يتوقف انجازه على توافر المزيد من الأموال لتمويل هذه المشروعات. وسوق رأس المال تسهم فى توفير ذلك بكفاءة وفعالية، بمعنى أنها

تعمل على تحقيق ما يعرف بالسعر العادل للأوراق المالية. وحتى تحقق سوق رأس المال مهمتها فى التمويل بشكل جيد، فهى تقوم باصدار الأوراق المالية، ثم تقوم بتداول هذه الأوراق، بما يوفر السيولة اللازمة للمشروع من جهة، ولحامل الورقة المالية من جهة أخرى. وسوق رأس المال فوق هذا وذاك تقدم مؤشرات ذات أهمية عن الاقتصاد القومى، مما يقيه الكثير من المخاطر المتوقعة، وهى مكان مهم لتوظيف الفوائض المالية لدى الأشخاص، وتحقيق عوائد مالية قد تكون عالية ومجزية لهم.

وتعد سوق رأس المال فى مصر من أولى الأسواق التى تم إنشائها، حيث تأسست بورصة الإسكندرية عام 1888، وبورصة القاهرة فى عام 1903. ومرت بالعديد من مراحل التطور، مروراً ببرنامج الخصخصة الذى لعب دوراً جوهرياً فى نمو سوق رأس المال، حيث أسهمت الخصخصة فى خلق مجتمع جديد وكبير من المستثمرين فى أنحاء البلاد، وساعدت على الاستخدام الكفء للموارد الاقتصادية المتاحة فى المجتمع. ومع جهود الإصلاح شهد سوق رأس المال تطوراً ملحوظاً بعد اصدار قانون سوق رأس المال عام 1992 ، حيث وضع هذا القانون الإطار القانوني لسوق رأس المال فى مصر، ونظم العلاقة بين المؤسسات العاملة فى هذه السوق.

إن السياسات المتبعة فى كل دولة تؤثر على طبيعة العلاقة بين النمو المالي والنمو الاقتصادي، حيث ظلت القطاعات المالية فى الدول النامية محل تدخل مستمر من قبل الحكومات لعقود طويلة، مما أدى إلى فشل القطاع المالى فى أداء دوره بكفاءة فى حفز عملية النمو الاقتصادى، وضعف القطاع الحقيقى فى تحقيق الطلب الكافى الذى ينعكس أثره على نمو القطاع المالى. وأصبح تطبيق سياسات التحرير المالى أمراً لابد منه لإزالة كافة أدوات الكبح المالى التي

استخدمتها الحكومات، حتى يمكن تحقيق التنمية المالية، وزيادة المدخرات وتحسين نوعية الاستثمار، ورفع معدلات النمو الاقتصادى.

وتعتبر أسواق رأس المال من أكثر الأسواق تأثراً بالأحداث الاقتصادية العالمية، ففي ظل التحرير والعولمة ارتفع حجم تدفقات رؤوس الأموال في العالم نظراً لزيادة الطلب على التمويل، وترتب على ذلك اتجاه الأسواق المالية إلى الاندماج والتكامل فيما بينها، واتجهت العديد من الدول إلى تحرير حساب رأس المال فيما بينها. وترتب على العولمة وتحرير حساب رأس المال مزيداً من الأزمات المالية، وعدم الاستقرار المالي. وهو ما ظهر جلياً في الأزمة المالية التى تعرضت لها دول جنوب شرق أسيا في عام 1997 وانتقال عدواها إلى الدول الأخرى، وأيضاً في الأزمة المالية العالمية التي تعرضت لها الولايات المتحدة الأمريكية، ثم انتشرت في جميع أنحاء العالم، دافعة أمامها المزيد من عدم الاستقرار لأسواق رأس المال، الأمر الذي بات يهدد النظام المالى الدولي .

<u>إشكالية البحث:</u>

نظراً للأهمية الكبيرة للدور الذي تقوم بها أسواق رأس المال فى دفع عملية التنمية الاقتصادية فى الدول المتقدمة والدول النامية على السواء، فإنه يصبح من المهم التعرف على أسباب نجاح عمل أسواق رأس المال فى الدول الصناعية المتقدمة، للاستفادة منها فى إعادة هيكلة وتفعيل أسواق رأس المال فى الدول النامية. من هنا فإن هذه الدراسة سوف تحاول الإجابة على مجموعة من التساؤلات من بينها:

- ما هى طبيعة الوظائف التى تقوم بها أسواق رأس المال فى الدول المتقدمة ؟ وهل تختلف تلك الوظائف عن مثيلاتها فى الدول النامية ؟

- ما هى جوانب القصور التى يتسم بها أداء أسواق رأس المال فى الدول النامية ؟ وما هى السبل والوسائل التى يمكن استخدامها من اجل إعادة تنشيط وتفعيل تلك الأسواق؟
- ما هى سمات سوق رأس المال فى مصر؟ وما هى عوامل ضعفها ؟
- ما هى آثار سوق رأس المال على الجوانب المختلفة للأنشطة الاقتصادية فى مصر، وبصفة عامة على حركة النمو الاقتصادى فى مصر؟
- ما هو مستقبل سوق رأس المال المصرى ؟ وكيف يمكن تنشيط أدائها والتغلب على عوامل ضعفها ؟
- ما هو تأثير الأزمة المالية العالمية على سوق رأس المال في مصر؟

إن الإجابة على التساؤلات السابقة تمثل موضوع الدراسة، لهذا فان ذلك البحث سيحاول وصف طبيعة وأهمية الأنشطة المختلفة التى تقوم بها أسواق رأس المال، موضحاً بصفة خاصة مدى قدرتها على خدمة عملية التنمية الاقتصادية فى مصر.

منهج الدراسة:

سوف يتم تناول موضوع الدراسة باستخدام المنهجين الاستقرائي والاستنباطي، وذلك مع الاستعانة بالأرقام والمؤشرات الإحصائية التي تدعم الدراسة وتساعد على التحليل الاقتصادي السليم، وتؤكد ما توصلت إليه الدراسة من نتائج. ويعتمد منهج الدراسة على إطارين أساسيين هما:

أولاً : الإطار الفكري (النظري):

وذلك من خلال مراجعة الأدبيات المالية المتعلقة بموضوع الدراسة، وكذلك مراجعة الكتب والدوريات العربية والأجنبية، وكذلك البحوث والدراسات

والرسائل العلمية المتعلقة بموضوع الدراسة، من أجل استخلاص الآراء الفقهية حول أسواق رأس المال ودورها في دعم عملية التنمية الاقتصادية.

ثانياً:الإطار التطبيقي:

وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية في ضوء الإطار الفكري، بالأعتماد على تحليل الإحصاءات المتعلقة بسوق رأس المال المصرية، وبصفة خاصة خلال الفترة (1997–2008) وهي الفترة التي تسبق الأزمة المالية العالمية. وتهدف الدراسة التطبيقية إلى الوصول إلى مدى تأثير سوق رأس المال على الاقتصاد المصري، وبيان دورها في التنمية، بالاضافة إلى تقييم أداء سوق رأس المال في مصر.

ومن الجدير بالذكر أن بعض الدراسات([1]) قد تناولت هذا الموضوع بالبحث، إلا أن هذه الرسالة تختلف عن الدراسات السابقة من حيث طريقة تناول الموضوع، ومن حيث حداثة الإحصائيات والتشريعات المتعلقة بالموضوع، وأخيراً من حيث بيان أثر الأزمة المالية العالمية على أسواق رأس المال.

<u>فروض الدراسة:</u>

[1] - منها على سبيل المثال : – د/ عبد الحميد صديق عبد البر: سوق المال في مصر ودورها في تنمية وتطوير الاقتصاد القومي ، دراسة مقارنة مع الأسواق المالية الدولية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة قناة السويس،1994.

تقوم الدراسة على مجموعة من الفروض سوف نحاول اثبات مدى صحتها، وهي:

1- تعد أسواق رأس المال من أهم الآليات الاقتصادية لتمويل عملية التنمية الاقتصادية.
2- إن أداء أسواق رأس المال في الدول المتقدمة أكثر فعالية من مثيله في الدول النامية.
3- إن سوق رأس المال المصرية قد ساهمت بدور فعال في عملية التنمية الاقتصادية في مصر.
4- هناك أوجه قصور في سوق رأس المال المصرية تضعف من كفاءتها.
5- تأثر سوق رأس المال المصرية بالأزمات المالية العالمية.

خطة الدراسة:

تنقسم الدراسة إلى قسمين رئيسيين: القسم الأول وسوف نتناول فيه دراسة مفهوم وطبيعة أعمال سوق رأس المال، والدور الذى تلعبه فى عملية التنمية الاقتصادية فى كل من الدول النامية والدول المتقدمة.

أما القسم الثانى فسوف نخصصه لدراسة دور سوق رأس المال المصرى كمحرك للتنمية الاقتصادية فى مصر، ومدى قدرتها على تحقيق النمو الاقتصادى المنشود.

ومن ثم فان خطة الدراسة ستكون على النحو التالى:

القسم الأول: ماهية سوق رأس المال ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية.

الباب الأول: مفهوم وطبيعة أعمال أسواق رأس المال وأثرها الاقتصادي.

الباب الثانى: أسواق رأس المال في الدول المتقدمة.

الباب الثالث: أهمية أسواق رأس المال في الدول النامية.

القسم الثاني: دور سوق رأس المال في دفع عملية التنمية الاقتصادية في مصر.

الباب الأول: نشأة وتطور سوق رأس المال المصرية.

الباب الثاني: الرقابة على سوق رأس المال المصرية ومعوقات الاستثمار فيها.

الباب الثالث: تقييم أداء سوق رأس المال ومساهمتها في التنمية الاقتصادية في مصر.

القسم الأول

ماهية سوق رأس المال ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية

القسم الأول

ماهية سوق رأس المال

ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية

تؤدي أسواق رأس المال دوراً هاماً في الحياة الاقتصاديه، وذلك من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها إلي مختلف قنوات الاستثمار الكفء، وخلق السيولة، وتوفير وسائل تمويل الاستثمارات طويلة الأجل، الأمر الذي يحتاج إليه الاقتصاد الوطني احتياجاً شديداً في المرحله الراهنة التي يسير فيها علي طريق الاصلاح الاقتصادي الشامل .

وسوف نتناول هذا القسم من خلال الأبواب الثلاثة الآتية:

الباب الأول: مفهوم وطبيعة أعمال أسواق رأس المال وأثرها الاقتصادي.

الباب الثانى: أسواق رأس المال في الدول المتقدمة.

الباب الثالث: أهمية أسواق رأس المال في الدول النامية.

الباب الأول

مفهوم وطبيعة أعمال أسواق رأس المال

وأثرها الاقتصادي

تختلف أسواق رأس المال عن غيرها من الأسواق الأخرى؛ من حيث السلعة محل التداول، وتاريخ النشأة، لذلك كان من الضروري أن نتناول في هذا الباب دراسة مفهوم وتاريخ نشأة أسواق رأس المال وطبيعة أعمالها، وذلك من خلال الفصول الآتية :

الفصل الأول: مفهوم أسواق رأس المال وتاريخ نشأتها.
الفصل الثاني: الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال.
الفصل الثالث: آلية عمل سوق رأس المال.
الفصل الرابع: وظائف سوق رأس المال.

الفصل الأول

مفهوم أسواق رأس المال وتاريخ نشأتها

تقتضى منهجية الدراسة أن نعرض فى البداية لمفهوم أسواق رأس المال ونسرد فى عجالة لتطورها، وتاريخ نشأتها .

وعلى هدى من ذلك، فإننا سوف نقسم هذا الفصل إلى أربعة مباحث فيما يلي:

المبحث الأول : التطور التاريخي لسوق رأس المال.

المبحث الثانى : مفهوم سوق رأس المال.

المبحث الثالث : أشكال وأنواع أسوق رأس المال.

المبحث الرابع : أثر سوق رأس المال على المجتمع.

المبحث الأول

التطور التاريخي لسوق رأس المال

نتناول في هذا المبحث الارهاصات التى مهدت لظهور أسواق رأس المال وذلك على النحو الآتى :

أولاً: ظهورالأسواق:

ترجع جذور أسوأق رأس المال إلى العصور القديمة، حيث كان الأفراد يعيشون فى جماعات قليلة العدد، وكانوا يعتمدون على أنفسهم فى اشباع حاجاتهم دون حاجة الى الأختلاط بغيرهم من الجماعات المجاورة، وحيث أن العزلة كانت هى السمة المميزة للعلاقة بين الجماعات فى ذلك الوقت – ولكنها لم تدم طويلاً– إلا أن الإنسان بطبيعته كائن اجتماعى، وبتطور الحياة تطورت الاحتياجات، فأصبح من الضرورى الاعتماد على الغير لأشباع الحاجات المتزايدة، فظهر مبدأ تقسيم العمل بصورة تدريجية، وكان لابد من تلاقى تلك الجماعات لتبادل منتجاتها، وهو ما عرف بنظام المقايضة.

وأخذت العلاقات التجارية تتطور شيئا فشيئا، فظهرت النقود كوسيلة للدفع لتنهى عصر المقايضة. وبزيادة عدد الأفراد نشأت القرى والمدن واتسعت الأسواق بدورها وزادت أعدادها ومرات انعقادها، حيث كانت الأسواق تعقد مرة فى العام أو مرتين وكانت المعاملات فيها ثانوية قليلة الأهمية ([1]).

وفى العصور الوسطى نشأت الأسواق الكبرى من الأسواق الصغرى ولكنها جاءت خطوة واسعة فى رقى المعاملات حيث بدأت فكرة الأئتمان تتغلغل فى نظام الأسواق العظمى. فلم يعد يوجد أمام التجار معاملات نقدية فورية كما

1- د/ زكى عبد المتعال : تاريخ النظم ، مطبعة نوري بالقاهرة سنة1953،ص 8 .