



جامعة المنصورة

كلية الحقوق

قسم الاقتصاد والمالية العامة

# دور البورصة المصرية في دعم خطط التنمية الاقتصادية من خلال برنامج الطروحات الحكومية

**الباحث**

أحمد صفوت عبد الحليم

**تحت إشراف**

الأستاذ الدكتور / رضا عبد السلام

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة

ووكيل كلية الحقوق - جامعة المنصورة

## المقدمة

### [١] موضوع البحث:

لقد أصبحت التنمية الاقتصادية مسألة إجتماعية وسياسية تحتل مكاناً بارزاً في الشأن العالمي منذ عام ١٩٤٥، وكذلك غدت دراسة التنمية الاقتصادية ومشاكلها تحتل مركز الصدارة في الفروع التي يبحثها الفكر الاقتصادي العالمي بعد أن كانت تحظى باهتمام ضئيل من علماء الاقتصاد قبل الحرب العالمية الثانية<sup>(١)</sup>.

فالتنمية الاقتصادية هي تقدم المجتمع عن طريق إستنباط أساليب إنتاجية جديدة أفضل، ورفع مستويات الإنتاج من خلال إنماء المهارات والطاقات البشرية وخلق تنظيمات أفضل، هذا فضلاً عن زيادة رأس المالي المتراكم في المجتمع على مر الزمان<sup>(٢)</sup>.

ومن ثم فإن التنمية الاقتصادية تنطوي ليس فقط على تغييرات اقتصادية معينة بل وتتضمن كذلك تغييرات هامة في المجالات الإجتماعية والهيكلية والتنظيمية، فهي تتضمن زيادات في الدخل القومي الحقيقي -أو الإنتاج القومي الحقيقي- وكذلك في نصيب الفرد منه، وهذا التحسن في الدخل أو الإنتاج يساعد على زيادة الإدخار مما يدعم التراكم الرأسمالي والتقدم التكنولوجي في المجتمع، وتساعد هذه بدورها في دعم الإنتاج والدخل، وبالإضافة إلى هذه التغييرات تشمل التنمية الاقتصادية كذلك على تحسين مهارة وكفاءة وقدرة العامل في الحصول على الدخل وتنظيم الإنتاج بطريقة أفضل وتطوير وسائل النقل والمواصلات وتقدم المؤسسات المالية وزيادة معدل التحضير في المجتمع وتحسن مستويات الصحة والتعليم<sup>(٣)</sup>.

والبورصة في معناها العام هي السوق التي يتم فيها التعامل في الأوراق المالية بيعاً وشراءً بحيث يشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال بين الأفراد والمؤسسات

(١) محمد عبد العزيز عجمية و محمد على الليثي، التنمية الاقتصادية (مفهومها- نظريتها- سياساتها)، الدار الجامعية، ٢٠٠٣، ص ١٣، ١٨، ٢٠.

(٢) محمد عبد العزيز عجمية و محمد على الليثي، المرجع السابق، ص ١٣.

(٣) محمد عبد العزيز عجمية و محمد على الليثي، المرجع السابق، ص ١٤.

والقطاعات المتنوعة في المجتمع بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الإستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد القومي<sup>(١)</sup>.

وهي أيضاً السوق التي يتم التعامل فيها على الأوراق المالية من أسهم وسندات وأوراق مالية أخرى ويتعامل بها لآجال طويلة ومتوسطة بما يساعد على تشجيع الإستثمار حيث تقوم سوق الأوراق المالية بتجميع المدخرات للإستخدام في المجال الإستثماري من خلال توجيهها لتكوين رؤوس الأموال اللازمة لإنشاء المشروعات الجديدة أو لزيادة حجم القائم منها، وذلك في صورة أسهم وسندات<sup>(٢)</sup>.

ويمكننا القول بأنها أسواق يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها الشركات أو الدولة تحت إشراف السلطات العامة ويتدخل متخصصين هم سماسرة الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>.

ولأن البورصة تمتلك من الأدوات والإمكانيات ما يؤهلها للعب دور حيوي في الاقتصاد القومي بشكل عام، وعمليات التنمية الإقتصادية بشكل خاص، فقد قامت الحكومة المصرية بالإعتماد عليها لتنفيذ جزء هام من برنامج الإصلاح الإقتصادي -المقدم لمجلس النواب عام ٢٠١٦- و برنامج الطروحات الإقتصادية، والتي تسعى الدولة والحكومة من خلاله إلى تطوير منظمة إدارة الأصول وشركات قطاع الأعمال العام.

فالحكومة المصرية وضعت خطة لتطوير منظومة إدارة الأصول وشركات قطاع الأعمال، إعتمدت فيها على خمسة محاور رئيسية، من ضمنها البدء في طرح نسبة من أسهم الشركات الحكومية في البورصة المصرية، بهدف تحقيق الإنضباط المالي لها وتدبير التمويل اللازم لمشروعاتها وتوسعاتها، وكذلك أيضاً لتنشيط البورصة المصرية.

---

(١) يسري جرجس بسطا، دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في مصر رسالة دكتوراه مقدمة (كلية التجارة- جامعة القاهرة- فرع الخرطوم- ١٩٧٧.

(٢) محمود فهمي، تطوير سوق الأوراق المالية في مصر، وسائل وأساليب تنميتها، مؤتمر دراسات وأبحاث لتنمية سوق المال، الهيئة العامل لسوق المال طبعة ١٩٩٨، ص ١٥٧.

(٣) عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية- الطبعة الأولى دار الجامعة الجديدة، ٢٠٠٩، ص ١٧.

## [٢] مشكلة البحث:

إن تنامي ظاهرة العولمة المالية في السنوات الأخيرة، أدى إلى تعاظم دور بورصات الأوراق المالية في الاقتصادات المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية ودول الاتحاد الأوروبي، بل وأيضاً دول جنوب شرق آسيا، وهو ما ظهر جلياً في قيمة رأس المال السوقي لهذه البورصات، وفي أحجام وقيم التداول وأيضاً في عدد الشركات المقيدة بها.

ولما كان دور البورصة في التنمية الاقتصادية هو محل البحث، فإنه بالنظر إلى وضع وحال البورصة المصرية نجد أن هناك بعض التساؤلات التي تم تناولها في هذا البحث ومنها:

- ١- ما هو المقصود بالتمويل؟ و ما هي أنواعه؟
- ٢- ما هو دور البورصة في القيام بتمويل خطط التنمية الاقتصادية و إقامة المشروعات؟
- ٣- التعرف علي برنامج الطروحات الحكومية في مصر ، و كيف تساهم البورصة المصرية في تنفيذه؟
- ٤- الوقوف علي ما تم تنفيذه من برنامج الطروحات الحكومية علي أرض الواقع .

## [٣] أهمية البحث:

البورصة هي قناة لنقل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين ، ولاشك أن البورصة هي أبرز وأشهر مؤسسة مالية ضمن ما يطلق عليها مؤسسات التمويل غير المصرفية، والتي ظهرت وحققت نمواً مذهلاً في العقدين الآخرين في مختلف دول العالم سواء المتقدمة منها أو النامية، وأصبح دورها في النظام المالي دوراً حيوياً، وفي الدول النامية والأخذة في النمو -ومنها مصر- تلعب هذه المؤسسات دوراً أكثر أهمية، إذ أنها تحميه من الهشاشة المالية (Fragliting of the Financcail)<sup>(١)</sup>.

(١) عمرو أحمد كمال الدين ، الدور الحديث لمؤسسات التمويل غير المصرفية، دراسة مقارنة، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، سنة ٢٠١٣ ، ص٢.

ومن ثم يهدف البحث إلى:

١- بيان ماهية التمويل و أنواعه .

٢- إستعراض دور البورصة في تمويل خطط التنمية الإقتصادية و اقامة المشروعات .

٣- التعرف على برنامج الطروحات الحكومية والذي جاء ضمن برنامج الحكومة المصرية المقدم لمجلس النواب عام ٢٠١٦، وبيان ما وصل إليه البرنامج على أرض الواقع.

#### [٤] منهج البحث:

اعتمد البحث علي استخدام المنهج النظري و التحليلي ، حيث تم اتباع هذا المنهج في التعرف علي ماهية التمويل و انواعه ، ثم شرح لدور البورصة في تمويل المشروعات و خطط التنمية الأقتصادية ، و التعرف ايضا علي برنامج الطروحات الحكومية في مصر و الذي ظهر في عام ٢٠١٦ ، و تحليل دور البورصة المصرية في تنفيذه و المساهمة فيه .

#### [٥] خطة البحث:

من خلال هذا البحث سيتم التعرف على كيفية مساهمة البورصة في خطط التنمية الإقتصادية ودورها في تمويل المشروعات ، وسيتم إيضاح كيفية ظهور وبداية برنامج الطروحات الحكومية في مصر وكذا القرارات الوزارية الهامة المتعلقة بآليات تنفيذه، والتعرف على ما وصلت إليه مراحل تنفيذ البرنامج على أرض الواقع من خلال رصد الشركات المقرر طرحها في البورصة المصرية، ثم عرض للحالة الأولى التي بدأت بها الحكومة تنفيذ البرنامج وهي الشركة الشرقية للدخان (إيسترن كومباني)، وذلك على النحو التالي:

الفصل الأول: مساهمة البورصة في تمويل المشروعات وخطط التنمية.

المبحث الأول: ماهية التمويل و أنواعه.

المبحث الثاني: دور البورصة في تمويل المشروعات وخطط التنمية الاقتصادية.

الفصل الثاني: ظهور برنامج الطروحات الحكومية والقرارات المنظمة له.

المبحث الأول: بداية برنامج الطروحات الحكومية.

المبحث الثاني: القرارات الوزارية المتعلقة ببرنامج الطروحات الحكومية.

الفصل الثالث: برنامج الطروحات الحكومية على أرض الواقع.

المبحث الأول: تحديد واستبعاد الشركات المقرر طرحها ضمن البرنامج.

المبحث الثاني: طرح نسبة الشركة الشرقية للدخان (إيسترن كومباني).

**المراجع**

**الفهرس.**

## الفصل الأول

### مساهمة البورصة في تمويل المشروعات وخطط التنمية

تمهيد :

يتفق الباحثون على أن التمويل يعتبر حجر الزاوية لتحقيق خطط التنمية الاقتصادية<sup>(١)</sup> وفي رأينا هذا إتفاق منطقي جداً، فكيف يتسنى لنا إنشاء مشروع جديد أو التوسع فيما هو قائم فعلياً بدون الحصول على التمويل اللازم لذلك وهذا الإتفاق ينطبق على كافة المشروعات بنوعيتها الخاص منها -وهو ما تقوم به الأفراد أو الشركات الخاصة- أو العام منها وهي ما تقوم به الدول والحكومات.

إلا أن مشكلة تمويل خطط التنمية ترجع أساساً لقصور الموارد الذاتية المتاحة لتمويل هذه الخطط، ومرد ذلك القصور هو ضعف أداء القطاع المالي وقدرته الذاتية على حشد وتعبئة وتوجيه الموارد المالية، وتشكل سوق الأوراق المالية أحد مكونات هذا القطاع التي تعاني من جوانب القصور والضعف المشار إليها وتأسيساً على ذلك فإن أي برنامج للإصلاح الاقتصادي تنتهجه الدول للتخلص من هذه المشاكل يجب أن يتضمن برنامجاً للإصلاح والتحرير المالي يهدف إلى إعادة هيكلة وإصلاح القطاع المالي بصفة عامة وأسواق الأوراق المالية بصفة خاصة<sup>(٢)</sup>.

على أنه قبل الحديث عن الهدف الرئيسي لهذا المبحث وهو دور البورصة في عملية تمويل المشروعات وخطط التنمية، نستعرض بشكل مبسط مفهوم التمويل وأنواعه حتى يمكن التعرف على لب هذا الدور الحيوي للبورصة وحجر الزاوية في خطط التنمية كما ذكرنا وهو ما سيتم من خلال المبحث الأول ثم شرح دور البورصة في تمويل المشروعات من خلال المبحث الثاني.

(١) عمرو أحمد كمال الدين، المرجع السابق، ص ٢٢٨.  
(٢) عاطف وليم أينراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضروريات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٨، ص ٦.

## المبحث الأول

### ماهية التمويل و أنواعه

أولاً: ما هو التمويل وما هي الحاجة إليه<sup>(١)</sup>:

التمويل هو أن تجد وحدة العجز المالي الأموال اللازمة لتلبية احتياجاتها الاستثمارية أو الاستهلاكية، فالمنظومة الاقتصادية عبارة عن مجموعة مختلفة من وحدات اقتصادية، هذه الوحدات تتنوع أوصافها، فمنها وحدات حققت فوائض مالية "مدخرات" (Saving) والتي يطلق عليها "وحدات الفائض المالي" (Surplus Units)، ووحدات أخرى لديها عجز مالي والتي يطلق عليها "وحدات العجز المالي" (Deficit Units)، وكلا النوعين تتنوع أشكالهما في الاقتصاد فقد تكون وحدات العجز أو الفائض أشخاص طبيعيين أو اشخاص اعتباريين، فالفرد العادي قد يكون وحدة فائض مالي وقد يكون وحدة عجز مالي وكذلك الشركات والمشروعات تكون هذا أو ذاك بل ويمكن ان تكون وحدة الفائض او العجز دولة

ثانياً: أنواع التمويل<sup>(٢)</sup>:

ويوجد ثلاثة أنواع للتمويل وهي:

#### ١- التمويل الذاتي (Internal Financo):

عندما تحتاج منشأة لتمويل نفقاتها الاستثمارية فانها قد تلجا الى التمويل الذاتي والتمويل الذاتي يجسد الارتباط المباشر بين مرحلة التجميع والاستخدام بما يتضمنه ذلك من وحدة مصادر الادخار ومصادر الاستخدام، وإليه تلجأ غالباً المشروعات الخاصة ويعني هذا النوع من التمويل استقطاع جزء من الفوائد وتركيمها خلال فترة زمنية وتوجيه تلك لاستقطاعات نحو الاستثمارات، ونجاح هذا النوع من التمويل يرتبط بالعديد من الظروف الداخلية والخارجية للمنشأة، أما الأولى فتتعلق بالمشروع ذاته ومدى نجاحه وقدرته على تحقيق الأرباح لتجنبيها وتركمها والدفع لها نحو الاستثمارات المستقبلية، أما الثانية فهي

(١) عمرو أحمد كمال الدين، مرجع سابق، ص ٧٧.

(٢) عمرو أحمد كمال الدين، مرجع سابق، ص ٧٧.



تعني ظروف سوق النقد ورأس المال ومدى قدرتهما على تجميع المدخرات وتقديمها للتوظيف الاستثماري.

## ٢- التمويل المباشر (Direct Finance):

ويقصد به أن يلتقي المقرضون والمقترضون سوياً ويتبادلان النقود (التمويل) مقابل الأصول المالية بدون مساعدة طرف ثالث لتدبير هذا الالتقاء ومثال ذلك أن يقرض شخص ما مبلغاً من المال نظير ثبوت يثبت هذا الدين

وتتحقق الاستفادة لكلا الطرفين من خلال ما يحصل عليه المقرض من فوائد عن أمواله التي قام باقراضها للطرف الآخر في حين يستفيد الأخير عن طريق استخدام هذا التمويل في الفرص الاستثمارية المتاحة أمامه والتي دفعته للتمويل من الأصل وعدم الحاجة إلى التأجيل أو التنازل عن هذه الفرص.

وأهم صور التمويل المباشر ما يجري بين البنوك وعملائها فالعميل يقدم أمواله للبنك نظير الفوائد التي يحصل عليها بشكل دوري (شهرياً، ربع سنوياً، نصف سنوياً أو سنوياً) بل مؤخراً أصبحت بعض البنوك تحسب الفائدة يومياً ويحصل المقرض على احتياجاته المالية من البنك بعد تقديم الضمانات اللازمة وبسعر فائدة أعلى مما يحصل عليه العميل المودع، وتمثل الفرق بين سعري الفائدة مكسب البنك في هذه العملية.

## ٣- التمويل شبه المباشر (Semi Direct Finance):

كنتيجة لعدم كفاية التمويل المباشر لتغطية احتياجات التمويل الاستثماري استحدثت النظم المالية شكلاً جديداً من أشكال التمويل، وهو التمويل شبه المباشر والذي يميزه عن التمويل المباشر هو ظهور طرف ثالث من أطراف المعاملة المالية، والذي يميز هذا الطرف -بغض النظر عن شكله- هو أنه بمثابة وسط مباشر بين الطرفين، معلوم لكل منهما للآخر فهو يعمل على الجمع بين الطرفين والتوفيق بينهما.

هذا الطرف الثالث الذي يشرك في هذه المعاملة المالية عن طريق قيامه بنقل الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات لعجز يعد بمثابة وسط فيما بينهما، إلا أن هذا الوسط يختلف في شكله وطبيعة أداءه، ويظهر هؤلاء الوسطاء في النظام المالي في شكل مؤسسات

كبيرة الحجم لها من الإمكانيات المادية والبشرية ما يضمن استمرارية عملية نقل الأموال من وحدات الفائض لوحدات العجز المالي بالإضافة للكفاءة اللامتناهية والسهولة النسبية في اتمام المعاملات.

### ثالثاً: مؤسسات التمويل:

مع هذه الأهمية لعملية التمويل، من الطبيعي أن تظهر العديد من المؤسسات المالية التي تتخذ من التمويل أساساً لنشاطها وعملها، وأن نجد مؤسسات جديدة تظهر على الساحة الاقتصادية تقوم بتقديم التمويل بشكل مختلف وأسلوب جديد، على الرغم من قيامها جميعاً على ذات المحور الأساسي لفكرة التمويل وهي نقل الأموال من وحدات الفائض لوحدات العجز، وتشمل مؤسسات التمويل على المصارف التقليدية (البنوك) والمؤسسات غير المصرفية وهي متعددة الأنواع ومن ضمنها سوق الأوراق المالية وسيتم التعرض لها لاحقاً وتتنوع أساليب كلا منهما في تقديم التمويل لطالبيه.

والدور الأساسي لمؤسسات التمويل في النظام المالي فيما تقوم به من وساطة في خدمة أعداد غير محدودة من المقرضين والمقترضين بآليات متعددة يفتقدها أسلوب التمويل المباشر والسماسة والتجار، وأهم ما تسعى مؤسسات التمويل إلى تحقيقه هو جعل الإدخار والاستثمار أكثر سهولة، حتى يكون تحقيقهم للأرباح أكثر سهولة أيضاً، فهم يشجعون على الإدخار وخصوصاً أصحاب المدخرات المحدودة ويجمعون تلك المدخرات ويقدمونها للمقترضين، ويعملون على التوفيق فيما بين مصالح الطرفين المتعارضة، فجموع المدخرين تنقصهم المعلومات عن السوق، بينما المقترضين يحتاجون إلى مبالغ ضخمة يصعب عليهم توفيرها وتتدخل مؤسسات التمويل وتقدم للمدخرين أوراق مالية آمنة ومقبولة فتجذب منهم أعداداً كبيرة وفي ذات الآن تقدم الأموال الكافية للمقترضين لتمويل نفقاتهم الاستهلاكية والاستثمارية<sup>(١)</sup>.

وإذا افترضنا وجود نظاماً مالياً مثالياً تسوده المنافسة الشريفة وأطرافه جميعهم لديهم الامكانيات التي توفر لهم المعلومات المالية الكاملة، وتقل فيه تكلفة المعاملة أو تنعدم فإن مؤسسات التمويل لن يكون لها أي دور في ذلك النظام المالي المثالي، بينما عدم المثالية

(١) عمرو أحمد كمال الدين، مرجع سابق، ص ٨٠.

تظهر في النظام المالي عندما ينعدم أي مظهر من المظاهر السالفة، مثل عدم توافر المعلومات أو انعدام الخبرة المالية لأي من أطرافه، وتتدخل مؤسسات التمويل في هذا النظام غير المثالي بتوفير ما يحتاجه حتى يصبح مثالي، وهو ما تحققه مؤسسات التمويل بالفعل في عالمنا اليوم<sup>(١)</sup>.

---

(١) د/ زينب عوض الله: اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١٠، ص ١٨٨.

## المبحث الثاني

### دور البورصة في تمويل المشروعات وخطط التنمية الاقتصادية

بعد أن تعرفنا على ماهية التمويل وأنواعه وأهميته، وذكرنا أن مؤسسات التمويل تشمل المؤسسات المصرفية وهي البنوك أيضاً المؤسسات الغير مصرفية، وهذه الأخيرة تتعدد صورها خاصة في الاقتصاديات المتقدمة<sup>(١)</sup> مثل الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أنه وبإيجاز شديد وعلى سبيل المثال لا الحصر نجد أن من أنواعها مؤسسات الادخار التعاقدية (صناديق التأمين الخاصة وشركات التأمين) وصناديق الاستثمار وشركات التمويل التأجيري، وبالطبع سوق الأوراق المالية (البورصة).

على أن الواقع الاقتصادي وخاصة في البلدان الناشئة ذات الاقتصاد النامي -ومنها مصر- تعتبر البورصة هي المؤسسة الأبرز والأكثر شعبية والأقدم بين الأنواع الأخرى لمؤسسات التمويل غير المصرفية، ولعل هذا الظهور للبورصة في النظم المالية هو ما تسبب في وضعها دائماً موضع المقارنة مع المؤسسات المصرفية التقليدية (البنوك) وأدى إلى ظهور تساؤل في غاية الأهمية وهو:

أيهما أفضل في تمويل المشروعات العامة و الخاصة ، البورصة أم البنوك؟

فقد يذهب البعض للقول بأن البنوك قادرة على تمويل المشروعات بدلاً من لجوء أصحاب هذه المشروعات أو المسؤولين عنها لطرح أسهمهما في البورصة والافتراض من الأفراد أو شركات وجهات أخرى. إلا أن الواقع أثبت أن البنوك التجارية تعزف عن منح التمويل طويل الأجل اللازم للمشروعات الكبيرة أو حتى المتوسطة وذلك لأسباب عديدة منها<sup>(٢)</sup>.

(١) للمزيد من المعلومات عن مؤسسات التمويل غير المصرفية وأنواعها، راجع، عمرو أحمد كمال الدين، الدور الحديث لمؤسسات التمويل غير المصرفية، مرجع سابق.

(٢) صبري إبراهيم الشافعي، سوق رأس المال كأحد مقومات التنمية الاقتصادية (مع دراسة مقارنة على مصر) رسالة لنيل درجة الدكتوراه- كلية الحقوق- جامعة عين شمس، سنة ٢٠١٠، ص ٧٩.

١- تجنب الآثار التضخمية لمثل هذا التمويل، إذا قامت البنوك التجارية بمثل هذا التمويل فيأخذ شكل القروض طويلة الأجل التي لا يقابلها زيادة مماثلة في الناتج القومي تستطيع امتصاص السيولة الناتجة عنها بعد فترة زمنية طويلة.

٢- مشكلات المخاطرة التي تتعرض لها البنوك التجارية من القروض طويلة الأجل، منها: مخاطر الإفلاس، ومخاطر تهريب الأموال إلى الخارج، ومخاطر تصفية المنشآت المقترضة.

بالإضافة إلى ما سبق هناك عدة عوامل تجعل الاستفادة من التمويل المصرفي تتميز بالمحدودية، منها ما يخص المصارف فيما يتعلق بصقل عنصر الضمانات المطلوبة وارتفاع تكلفة القروض، بالإضافة إلى تعقد وبطء إجراءات الحصول على القروض، فضلاً على ضعف الكفاءات المهنية والافتقار إلى التقنيات الفعالة للتحكم في المخاطر بما يقلص من مجل اتخاذ قرار منح القروض، وأخرى تخص المشروعات فيما يتعلق بوضعها المالي وقدرتها على التمويل الذاتي فضلاً عن عدم شفافية وضعها المالي، فكل هذه العوامل تزيد من محدودية التمويل بالقروض المصرفية<sup>(١)</sup>.

من هنا ظهرت الحاجة إلى مؤسسات التمويل غير المصرفية وعلى رأسها البورصة، خاصة وأن التمويل من خلال الأخيرة يعد تمويلاً بدون مقابل، فضلاً عن إعفاء الشركات من فوائد القروض وأعبائها، كما أن ارتفاع عدد المستثمرين في البورصة من أهم العوامل التي تشكل ضمان نجاح عمليات زيادات رؤوس الأموال من خلال الإكتتابات، خاصة وأن شرائح كبيرة من صغار المستثمرين تدخل السوق فقط من خلال الإكتتابات، ذلك لأن ارتفاع تكلفة القروض البنكية للشركات فضلاً عن الصعوبات التي تضعها بعض البنوك والتشدد النسبي لمعايير الإقراض كان سبباً مهماً لتحول الشركات لتوفير التزاماتها التمويلية وتوجهاتها التوسعية من خلال البورصة<sup>(٢)</sup>.

(١) عمرو أحمد كمال الدين، المرجع السابق، ص ٢٣٤.

(٢) صبري إبراهيم الشافعي، المرجع السابق، ص ٨٢.

إن محدودية الاستفادة من التمويل المصرفي نظراً لما سبق ذكره، ظهرت آثارها جلية على أرض الواقع، حيث شهدت تعبئة ونقل الموارد المالية من خارج النظام المصرفي التقليدي نمواً كبيراً في جميع أنحاء العالم في السنوات الأخيرة<sup>(١)</sup>.

كما أنه قد حدث مجموعة من التغيرات على الصعيد العالمي في كافة الأنشطة، وحدث ثورة تكنولوجية وثورة في الاتصالات، وعلى صعيد علم الاقتصاد حدث تغيرات قوية جداً خاصة في مجال الهندسة المالية Financial Engineering، وهذه التغيرات قادت إلى الابتكارات المالية، وزادت المنافسة في الأسواق المالية، وزيادة المنافسة أدت إلى انخفاض تكلفة المعاملات، ومن ثم اختفت الميزة النسبية التي كانت تتمتع بها البنوك من قدرة على جذب المدخرات وتقديم القروض، وهو ما دفع السلطات المالية إلى رفع سقف الفائدة وتحريرها، الأمر الذي انعكس بالسلب على أرباحها<sup>(٢)</sup>.

ولأن المقارنة بين البورصة والبنوك، وأيهما أفضل في عمليات التمويل هي في أساسها مقارنة بين نظامين ماليين تقوم عليهما، اقتصاديات دول، بمعنى آخر إن الدولة تختار أي الطرفين تسير عليه في نظامها المالي، فهل تقوم على النظام المصرفي أم تتبع النظام غير المصرفي أم تجمع بينهما.

من أجل ذلك قامت العديد من الدراسات في هذا الشأن، فعلى سبيل المثال لا الحصر نجد دراسة قام بها كل من Demircuguc و Levine في عام ١٩٩٩<sup>(٣)</sup>، أجرت مقارنة بين الدول التي تعتمد في اقتصادها على المؤسسات غير المصرفية (وعلى رأسها البورصة)، وكانت نتائج الدراسة أنه في الدول الأغنى يجتمع النوعين من التمويل من خلال نوعين المؤسسات (المصرفية وغير المصرفية) وأن الأخيرة أكثر نشاطاً وكفاءة من البنوك في الدول الأعلى دخلاً، وتميل الدول إلى التوجه نحو الاقتصاد القائم على المؤسسات غير المصرفية مع ازدياد وتطور الدول اقتصادياً، كما أكدت الدراسة على مدى أهمية ودور هذه

(١) عمرو أحمد كمال الدين، المرجع السابق، ص ٣٩٩.

(٢) عمرو أحمد كمال الدين، المرجع السابق، ص ٩٢.

(4) Demircuguc-Kunt, and Ross Levine, 1999. Bank-based and Market financial systems: "Cross-Country comparisons" World Bank. Development Research Group. Washington. D.C processed.

المؤسسات في النمو الاقتصادي خاصة الدول المتحولة من الاقتصاد الناشئ إلى المتطور مثل مصر.

وفي دراسة أخرى في ذات العام قام بها كل من Beek و Levine, Loayza<sup>(1)</sup>، للوقوف على مدى تأثير المؤسسات غير المصرفية (وعلى رأسها البورصة) على النمو الاقتصادي ومدى تأثير تطورها عليه أيضاً، ثم الاستناد إلى بيانات ٧٤ اقتصاد متطور ونام في الفترة من ١٩٦٠ إلى ١٩٩٥ ومن ضمنها مصر، تبين وجود تأثير عميق وهام لمؤسسات التمويل غير المصرفية، وأن بعض دول العينة لو تتمتع بمستوى جيد وأعلى من تطور هذه المؤسسات خلال هذه الفترة لكان تحقيقها للنمو الاقتصادي أسرع وأعلى.

الدراستان السابقتان عرضهما أكدتا بما لا يدع مجال للشك أن التطور المالي من خلال استخدام مؤسسات التمويل المصرفية (وعلى رأسها البورصة) يضيف إلى النمو والتطور الاقتصادي وأن الاكتمال المتحقق بين هذه المؤسسات يحقق نوع من أنواع التنوع في تقديم مؤسسات التمويل مما يضيف قوة اقتصادية للاقتصاد، ويعزز من مرونة النظام المالي أمام أي صدمات مالية، والدول التي تفتقر لهذا النوع من التنوع في نظامها المالي تكون أكثر هشاشة من غيرها<sup>(2)</sup>.

نتوصل أيضاً من خلال الدراستان السابقتان إلى أن اقتصاديات الدول النامية تقوم بشكل رئيسي على النظام المصرفي والمؤسسات المصرفية (البنوك)، ولعل أبرز ملمح لهيكل النظام المالي في كثير من الدول النامية هو الاعتماد الشديد على الجهاز المصرفي وتهميش دور أسواق الأوراق المالية (البورصة)<sup>(3)</sup>.

على أن الواقع العملي في هذه الدول أثبت أن البنوك لا تستطيع القيام بتمويل كافة المشروعات التي تحتاجها الدول في عملية وخطة التنمية وأنه مهما بلغ حجم الجهاز المصرفي في هذه الدول فإنه لن يفي بمفرده باحتياجاتها التمويلية وهو ما يدفع هذه الدول

(1) Levine, Norman loayza, and Thorston Beek.1999. financial Intermediation and Growth:Causality and Causes "World Bank,Development Research Group.Washington.D.C processed.

(2) عمرو أحمد كمال الدين، المرجع السابق، ص ٣٧.

(3) عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ٧

إلى اللجوء إلى الاقتراض الخارجي لسد هذه الفجوة بين احتياجاتها وما توفره البنوك المحلية بها.

والاقتراض الخارجي هو بلا شك أحد مظاهر التخلف الاقتصادي للدول النامية، والتي بدلاً من أن تهتم بدراسات التنمية والعمل على حل مشكلات التمويل الداخلي وترشيد استهلاكها من القروض المحلية أو حسن استخدامها، نجدتها تتجه نحو الاقتراض الخارجي على الرغم من معرفتها بأعباء القروض والديون الخارجية وما تضعه الجهات المانحة من شروط مجحفة وفوائد عالية لا تتفق في الغالب مع أوضاعها الداخلية وأولويات خطط التنمية بها، بالإضافة للأثار السلبية على ميزان المدفوعات بها.

ناهيك عن التوابع السياسية للقروض الخارجية والتي تجعل الدول المقترضة في موقف التابع الاقتصادي والسياسي للدول المانحة للقروض وهو ما يعرقل بالفعل العديد من الخطوات في خطط التنمية لصالح الدول المانحة للقروض بشكل مباشر أو غير مباشر.

ولكن لما كانت خطط التنمية الاقتصادية تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوافر لدى الدولة، كما تحتاج إلى تضافر منشآت القطاع الخاص في إحداثها، فإن الضرورة تقتضي قيام سوق رأس المال تستطيع الحكومة ومنشآت القطاع الخاص من خلالها طرح بعض الأصول المالية للمشروعات الجديدة في صورة أسهم أو سندات للاكتتاب العام في هذه السوق لتمويل المشروعات المصدرة لها. وبالأخص مشاريع البنية التحتية الحكومية<sup>(١)</sup>.

وإلى جانب ما تقدم يمكن مع تطور سوق الأوراق المالية وارتقاء أدواتها وتقنياتها أن يتم تدويلها بشكل يزيد من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية الباحثة عن فرص أكثر ربحية، ومن شأن ذلك أن يقلل من حاجة الدول النامية إلى الاقتراض من البنوك الخارجية، وتبعاً لذلك تقل الأعباء التي تفرضها الديون الخارجية<sup>(٢)</sup>.

إن تحقيق التنمية الاقتصادية يرتبط مباشرة بالتطور الحادث في سوق الأوراق المالية خاصة وأنها بالفعل أداة تمويل المشروعات الجديدة ونمو حجم الشركات الصغيرة والمتوسط التي هي أحد أهم أعمدة الاقتصاد المحلي لأي دولة لما تلعبه من أدوار هامة جداً

(١) صبري إبراهيم الشافعي، المرجع السابق، ص ٧٩.

(٢) عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ٧.



أهمها استيعاب القوى العاملة في المجتمع بنسبة لا تقل عن النصف، وليس أدل على أهمية تطوير أسواق الأوراق المالية وتأثير ذلك على التنمية الاقتصادية مما قال السيد/ فؤاد شاكر، أمين عام اتحاد المصارف العربية عام ٢٠٠٤ من أن ما ينقص العالم العربي ليس المال بل السياسات الجيدة وطالب بتطوير أسواق المال العربية من أجل استقطاب الأموال العربية المستثمرة في الخارج والتي تقدر بنحو ١,٥ تريليون دولار أمريكي، بالإضافة إلى دور هذه الأسواق في دفع عملية التنمية الاقتصادية ومساهمتها في حل مشكلة الديون الخارجية المتراكمة في بعض الدول العربي والتي يزيد حجمها عن ١٥١ مليار دولار أمريكي<sup>(١)</sup>

---

(١) عمرو أحمد كمال الدين، مرجع سابق، ص ٢٧٢.

## الفصل الثاني

### ظهور برنامج الطروحات الحكومية والقرارات المنظمة له

في عام ٢٠١٦م ظهر مصطلح برنامج الطروحات الحكومية على الساحة الاقتصادية المصرية وظهر معه العديد من النقاشات حول مضمون البرنامج ومدى أهميته وجدواه الاقتصادية سواء على الاقتصاد القومي للبلاد أو على الشركات المقرر أن يتضمنها البرنامج وسوف يتم التعرف على المضمون ببرامج الطروحات الحكومية وبداية ظهوره ونشأته وأيضاً القرارات الوزارية المنظمة له من خلال (المبحث الأول) ثم التعرف على ما تم تنفيذه من البرنامج على أرض الواقع والمراحل المقرر أن تنفذها خلال الفترة القادمة من خلال (المبحث الثاني).

## المبحث الأول

### بداية برنامج الطروحات الحكومية

في ٢٧ مارس ٢٠١٦ قامت الحكومة<sup>(١)</sup> بتقديم برنامج العمل الخاص بها إلى مجلس النواب<sup>(٢)</sup> للحصول على موافقة المجلس عليه ومنحها الثقة لتنفيذ هذا البرنامج، حيث أكدت الحكومة في برنامجها على بعض الأوضاع الاقتصادية الحالية -آن ذاك- وكان من ضمنها انخفاض معدلات الإدخار المحلية مما أدى إلى تراجع قدرة الدولة على تمويل الاستثمارات المطلوبة، بجانب نشوء فجوة تمويلية تستلزم توفير التمويل اللازم لها كمشرك أساسي لسد احتياجات الاقتصاد المحلي من الواردات الأساسية وتشمل المنتجات البترولية والغاز الطبيعي والسلع الرأسمالية ومدخلات الإنتاج اللازمة للنمو الاقتصادي ودون أن يمثل ذلك ضغطاً على موارد النقد الأجنبي للبلاد فينتج عنه خلل غير حميد في موقف ميزان المدفوعات، كما أن معدلات النمو المستهدفة تفرض ارتفاعاً مقابلاً في الاحتياجات التمويلية للاقتصاد المصري على المدى المتوسط، وهو ما يعنى أهمية تدبير هذا التمويل من مصادر غير تقليدية حتى يتمكن الاقتصاد من مواصلة النمو والتغلب على الاختلالات الهيكلية التي يعانى منها<sup>(٣)</sup>.

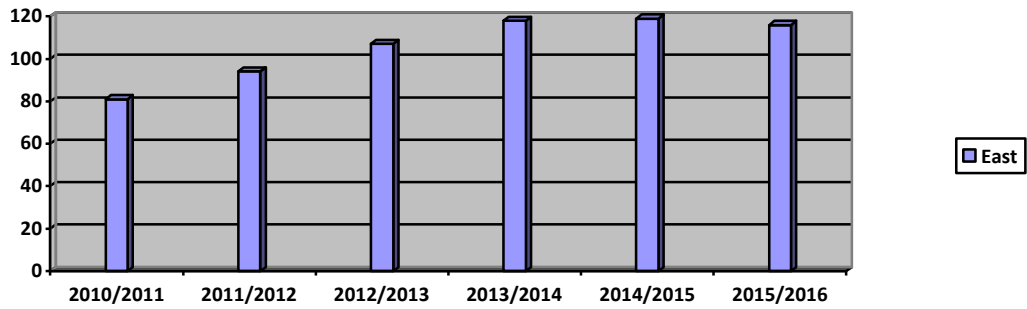
كما أوضح البرنامج انخفاض تنافسية الاقتصاد المصري والحاجة إلى الإسراع بالاختلافات الهيكلية المقررة للتنافسية مشيراً إلى وتراجع ترتيب مصر أو مؤشر التنافسية العالمي الصادر من المنتدى الاقتصادي العالمي، حيث بلغ ترتيب مصر في عام ٢٠١٥/٢٠١٦ نحو ١١٦ من أصل ١٤٠ دولة بينما كان ترتيبها في عام ٢٠١٠/٢٠١١ في المرتبة ٨١ من أصل ١٣٩ دولة، ويرجع ذلك إلى ما يواجهه الاقتصاد المصري من

(١) برئاسة المهندس/ شريف إسماعيل في هذا الوقت.

(٢) وذلك تنفيذاً للمادة (١٤٦) من الدستور المصري والتي تنص على " يكلف رئيس الجمهورية رئيس مجلس الوزراء بتشكيل الحكومة وعرض برنامجها على مجلس النواب ، فإذا لما تحصل حكومته على ثقة أغلبية أعضاء مجلس النواب خلال ثلاثين يوم على الأكثر ، يكلف رئيس الجمهورية رئيساً لمجلس الوزراء بترشيح من حزب أو إئتلاف الحائز على أكثرية مقاعد مجلس النواب ، فإذا لم تحصل حكومته على ثقة أغلبية أعضاء مجلس النواب خلال ثلاثين يوم ، عد المجلس منحلًا ويدعو رئيس الجمهورية لإنتخاب مجلس نواب جديد خلال ستين يوماً من تاريخ صدور قرار الحل . وفى جميع الأحوال يجب ألا يزيد مجموع مدد الإختيار المنصوص عليها فى هذه المادة على ستين يوماً وفى حالة حل مجلس النواب يعرض رئيس مجلس الوزراء تشكيل حكومته ، وبرنامجها على مجلس النواب الجديد فى أول إجتماع له. فى حال إختيار الحكومة من الحزب أو الإئتلاف الحائز على أكثرية مقاعد مجلس النواب ، يكون لرئيس الجمهورية ، بالتشاور مع رئيس مجلس الوزراء ، إختيار وزراء الدفاع والداخلية والخارجية والعدل .

(٣) برنامج عمل الحكومة المصرية حتى يونيو ٢٠١٨، منشور على موقع رئاسة مجلس الوزراء على الإنترنت [www.cabinet.gov.eg.p9](http://www.cabinet.gov.eg.p9).

منافسة لا يستهان بها من دول أخرى ناشئة تسعى إلى جذب الاستثمارات العربية والأجنبية والوصول إلى أسواق التصدير العالمية من خلال زيادة تنافسها وتحسين مناخ الاستثمار بها، خصوصاً وأن حالة عدم الاستقرار التي تمر بها المنطقة المحيطة بمصر تلقى بظلالها بوصفها إحدى المخاطر التي تؤثر سلباً على جذب الاستثمارات العربية والأجنبية، وهو ما يعني ضرورة أن تقف مصر على قدم المساواة مع تلك الاقتصادات عن طرق إصلاح جاد لمناخ الاستثمار والأعمال بها، لكي تتمكن من جذب الأموال اللازمة لتمويل عملية التنمية المنشودة<sup>(١)</sup>.



المصدر : المنتدى الإقتصادي العالمي ، مؤشر التنافسية العالمي

عقب ذلك تم تقسيم المحاور الرئيسية للبرنامج إلى سبعة محاور هي:

المحور الأول : الحفاظ على الأمن القومي المصري .

المحور الثاني : ترسيخ البنية الديمقراطية وتدعيمها .

المحور الثالث : الرؤية والبرنامج الإقتصادي للحكومة .

المحور الرابع : العدالة الإجتماعية وخدمات المواطنين .

المحور الخامس : التنمية القطاعية .

المحور السادس : الإصلاح الإداري وتحقيق المزيد من آليات الشفافية والنزاهة.

المحور السابع : دور رائد على الصعيدين العربي والإفريقي وتعزيز هذا الدور على

الصعيد الدولي .

(١) برنامج عمل الحكومة المصرية حتى يونيو ٢٠١٨ ، ص ١٦

وباستعراض المحور الثالث من البرنامج وهو الرؤية والبرنامج الاقتصادي للحكومة، نجد أن الحكومة أكدت أنها استهدفت سياسة اقتصادية خلال الفترة القادمة تهدف إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة تتسم بالاحتوائية لجمع أثناء الوحدة والاستدامة صعوبة بزيادة معدلات الإدخار والاستثمار، وسوف يتطلب ذلك بناء الثقة في الاقتصاد المصري من خلال حزمة من السياسات والبرامج والمشروعات التي تهدف لدفع معدلات التشكيل وبتخفيض معدلات البطالة والفقير، بجانب اتخاذ الإجراءات الهيكلية اللازمة للسيطرة على الفجوة التمويلية التي يعاني منها الاقتصاد<sup>(١)</sup>.

كما أكدت على عزمها تغيير منهجية إدارة الاقتصاد القومي إلى اقتصاد الوفرة، ومن اقتصاد الفرص الضائعة إلى اقتصاد إقتناص الفرص، ومن اقتصاد الإدارة المتميزة إلى الإدارة وفقاً لرؤية شاملة تضاف العائد من الإصلاح الاقتصادي والهيكل وتعالج مواطن الخلل المرتبطة بتراجع معدلات النمو والبيوتازيات على مستوى الاقتصاد الكلي<sup>(٢)</sup>.

وأنها سوف تعمل على أربعة ركائز رئيسية تتساوى في أهميتها وأولوياتها لتحقيق هذه الرؤية المتكاملة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي.

### ركائز برنامج الإصلاح الإقتصادي



(١) برنامج عمل الحكومة المصرية في يونيو ٢٠١٨م، ص ٢٩.  
(٢) برنامج عمل الحكومة المصرية حتى يونيو ٢٠١٨م، ص ٣٣.

وباستعراض الركيزة الثالثة من ركائز البرنامج الإصلاحي الاقتصادي نجد أن الحكومة أكدت أنها تعمل على تطوير منظومة إدارة الأصول الحكومية للدولة بتنفيذ برنامج شامل لرفع كفاءة إدارة الأصول المملوكة للدولة لتحقيق أقصى عائد اقتصادي من تلك الاستثمارات وفقاً لما يلي<sup>(١)</sup>:

١. المتابعة الدورية لأداء شركات قطاع الأعمال العام ، وتطبيق مبادئ الحوكمة وحسن الرقابة والمتابعة الداخلية للشركات وقواعد المسؤولية الإجتماعية ، والمشاركة فى تنمية الوعى الإستثمارى لدى الشركات القابضة ، وكذا إعادة هيكلة الوحدات التابعة للقطاع الأعمال العام وتطويرها .

٢. تعظيم مساهمتها فى الإقتصاد القومى ، وذلك برفع كفاءة منظومة إدارة محفظة الشركات المملوكة للدولة ، عن طريق تعظيم الإستفادة من شركات قطاع الأعمال العام وحصر كافة الأصول غير المستغلة بالشركات التابعة ، والتخلص من بعض الأصول غير المنتجة لتحسين موقف السيولة بالشركات وتوفير المواد الخام اللازمة للعملية الإنتاجية .

٣. كما يتضمن برنامج الحكومة أيضا إستكمال الإجراءات اللازمة لإنشاء شركة، صندوق سيادى لإدارة أصول الدولة مملوك بالكامل للدولة، والمساهمة فى تحقيق نمو سريع بقطاعات البنية الأساسية.

٤. التأكيد على ضرورة أن تعمل الشركات القابضة والهيئات والجهات التابعة لهم بشكل إقتصادى يضمن لها الإستمرار فى أداء دورها وتقديم خدماتها بالجودة المطلوبة، وذلك بالتحول التدريجى فى أسلوب تسعير الخدمات بحيث تغطى التكلفة وتحقيق هامش ربح مناسب.

٥. البدء فى طرح نسبة من أسهم الشركات فى البورصة المصرية لتحقيق الانضباط المالى لها وتدبير التمويل لمشروعاتها وتوسعاتها وكذلك لتنشيط البورصة المصرية.

---

(١) برنامج عمل الحكومة المصرية حتى يونيو ٢٠١٨م، ص٤٧.

وعلية وتنفيذاً للنقطة الأخيرة من خطة الحكومة لتطوير منظومة إدارة الأصول المملوكة للدولة قامت الحكومة بإطلاق برنامج الطروحات الحكومية وبدأت في الإعداد لتنفيذه خلال فترة زمنية تمتد من ٢٤، ٣٠ شهراً.

## المبحث الثاني

### القرارات الوزارية المتعلقة ببرنامج الطروحات الحكومية

منذ ظهور برنامج الطروحات الحكومية في عام ٢٠١٦م، بدأت القرارات الوزارية المنظمة له في الصدور من مجلس الوزراء أو الوزارات المعنية به وذلك على النحو التالي:

[١] قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٩٩٤ لسنة ٢٠١٧م<sup>(١)</sup>:

نص القرار في مادته الأولى على أهداف برنامج طرح أسهم الشركات المملوكة للدولة جزئياً أو كلياً في الأسواق، وهي:

١. تنشيط البورصة المصرية وإضافة قطاعات جديدة منها وزيادة سهولة سوق رأس المال.
٢. تطوير الشركات وعمل هيكلية مالية وتنشيط استثماراتها.
٣. تعزيز الشفافية والحوكمة في التعامل مع أصول الدولة وشركاتها.
٤. تحسين الكفاءة وتعزيز اتخاذ القرار على أسس تجارية.
٥. توسيع قاعدة الملكية وجذب الاستثمار الخارجي.
٦. تنويع مصادر الدخل للدولة.

- ونص القرار في مادته الثانية على إعادة تشكيل اللجنة الوزارية المختصة بالإشراف على برنامج طرح أسهم الشركات المملوكة للدولة ليتكون من:
- وزيرة الاستثمار والتعاون الدولي (مقرراً للجنة).
- وزير البترول والثروة المعدنية.
- وزير المالية.
- وزير قطاع الأعمال العام.
- رئيس أمانة الشؤون التشريعية بمجلس الوزراء.

(١) منشور الجريدة الرسمية- العدد ٣٦ مكرر (أ) في ١٣ سبتمبر ٢٠١٧م.



ويجوز للجنة دعوة الوزراء المعنيين أو رؤساء الجهات ذات الصلة به حال عمل اللجنة لمناقشتهم في الموضوعات المتعلقة بالجهات التابعة لهم وللجنة أن تستعين بمن تراه من ذوي الخبرة والمتخصصين.

ونصت المادة الرابعة من القرار على اختصاصات اللجنة الوزارية بالآتي:

١. الإشراف على برنامج طرح مساهمات المال العام في الشركات وذلك من خلال التنسيق المستمر مع الوزراء والجهات المالكة الأخرى بخصوص خطة كل وزارة أو جهة في برنامج الطرح وكذلك بشأن إعادة هيئة الشركات.
٢. وضع برنامج شامل لطرح مساهمات المال العام في الشركات ، ووضع جدول زمني ، ومتابعة مدى التزام الوزارات والجهات المعنية بتنفيذهما .
٣. وضع المعايير والضوابط التي يتم على أساسها إختيار الشركات لبرنامج الطرح ونسب الطرح وفقاً لطبيعة كل نشاط ومدى جاذبية هذا النشاط للمستثمرين .
٤. وضع المعايير والأسس التي يجب مراعاتها عند إختيار أسلوب طرح الشركات سواء من خلال سوق الأوراق المالية أو من غيره من طرق الطرح .
٥. إعتداد تعيين تحالفات بنوك الإستثمار ومستشاريه بالبرنامج بعد إتمام إجراءات تقييمهم وتعيينهم من قبل مستشار الطرح .
٦. إقتراح نسبة الأسهم التي يتم تخصيصها للعاملين بالشركات في ضوء كل حالة طرح على حدة .
٧. أية موضوعات أخرى مرتبطة تكلف بها من رئيس مجلس الوزراء .

كما نصت المادة السادسة على أن تكون شركة "إن آى كابيتال" هي المستشار الحصري لبرنامج الطرح الأولى و/أو الثانوى للإكتتاب العام لبعض الشركات المملوكة للدولة في البورصة وذلك بعد الحصول على الموافقات اللازمة من مجالس الإدارات والجمعيات العمومية للبدء في وإستيفاء كافة الإجراءات المنصوص عليها في القوانين واللوائح ذات الصلة.

وحددت المادة التاسعة من القرار مسار وأسلوب التصرف في حصيلة طرح أسهم الشركات وذلك على النحو التالي:

١. ضخ إستثمارات فى الشركات وزيادة رأس مالها وتطوير هياكلها المالية .
٢. سداد جزء من مديونية الشركات .
٣. أيلولة جزء من الحصيلة لوزارة المالية .

في حين قامت المادة الحادية عشر من القرار بإلغاء قرارات رئيس مجلس الوزراء أرقام ٢٠٣٢ لسنة ٢٠١٦م، ٨٣٧ لسنة ٢٠١٧م، ١٤٦٠ لسنة ٢٠١٧م والتي كانت تنص على تشكيل اللجان المختصة بتنفيذ البرنامج.

**[٢] قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٣٣٦ لسنة ٢٠١٧م<sup>(١)</sup>:**

بصدور هذا القرار يتم تعديل اللجنة الوزارية المشرفة على البرنامج حيث تم إسناد أعمال مقرر اللجنة لوزير المالية بدلاً من وزيرة الاستثمار التعاون الدولي وأيضاً إنضمام وزيرة التخطيط والإصلاح الإداري للجنة المذكورة.

ونص القرار في المادتين الأولى والرابعة على نفس أهداف البرنامج.

وإختصاصات اللجنة الفنية الواردة بالقرار السابق رقم ١٩٩٤ لسنة ٢٠١٧م وفي مادته الحادية عشر أضاف هذا القرار، القرار السابق رقم ١٩٩٤ لسنة ٢٠١٧م إلى القرارات الملغاة المشار إليها في المادة الحادية عشر من القرار السابق.

**[٣] قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٩٢٦ لسنة ٢٠١٨م<sup>(٢)</sup>:**

نصت المادة الأولى من القرار على تعريف وتوضيح معاني عدد تسعة مصطلحات شائعة الاستخدام في برنامج الطروحات الحكومية وتم استخدامها في باقي مواد القرار ذاته وهي:

- ١- اللجنة الوزارية.
- ٢- الشركات المملوكة للدولة والتي تساهم فيها.

(١) منشور بالجريدة الرسمية - العدد (٤٣) مكرر (ج) في أول نوفمبر سنة ٢٠١٧م.  
(٢) منشور بالجريدة الرسمية- العدد (١٩) مكرر (ج) في ١٤ مايو ٢٠١٨م.

٣- توسيع قاعدة الملكية.

٤- بنوك الاستثمار.

٥- مستشار طرح المال العام.

٦- المستشار المالي.

٧- دراسة القيمة العادلة.

٨- سعر الطرح.

٩- السلطة المختصة في الجهة المالكة.

وأكد القرار في مادته الثانية على ذات الأهداف المنشودة من البرنامج الطروحات الحكومية الوارد ذكرها في القرار السابق كما أكدت في المادة الثالثة على نفس تشكيل اللجنة الوزارية لوضع البرنامج دون ثمة تعديلات.

في حين تناولت المادة الرابعة من القرار اختصاصات اللجنة الوزارية لوضع البرنامج وأدخلت تعديلات وبنود جديدة لم يشملها القرار السابق :

● أضاف القرار سلطة لوزير المالية - بالإضافة لمستشار الطرح العام - في اعتماد إجراءات تقييم اختيار تحالفات بنوك الاستثمار ومستشاريه بالبرنامج، بعد أن كانت قاصرة على مستشار الطرح فقط في القرار السابق.

● قيام اللجنة بتحديد شركات قطاع الأعمال العام، الخاضعة لأحكام قانون شركات قطاع الأعمال العام المشار إليه، أو الشركات المملوكة للدولة التي يتم اندماجها لتكوين كيانات أكبر سواء عن طريق تأسيس شركات قابضة أو مبادلة أسهمها مع شركات متماثلة أو متكاملة النشاط، وذلك لزيادة رأسمالها السوقى.

● فحص التقارير الواردة من مستشار الطرح المال العام، ومتابعة موقف تنفيذ عمليات الطرح.

● متابعة اتخاذ الإجراءات القانونية المقررة لاعتماد محاضر اجتماعات لجنة مراجعة واعتماد دراسات القيمة العادلة للأسهم محل الطرح المنصوص عليها في هذا القرار.

كما استحدث القرار سبعة مواد جديدة لم تكن موجودة في القرار السابق وهي:

١. المادة السابعة والتي نصت على " يكون تقييم اسهم الشركات غير المقيدة بالبورصة أو أسهم الشركات المقيدة غير نشطة التداول المملوكة للدولة أو التي تساهم فيها ، المزمع طرحها أو المساهمة فى زيادة رؤوس أموالها ، أو بيع حقوق الإكتتاب فيها ، أو عدم

إعمال هذه الحقوق ، أو مبادلة الأسهم ، من خلال دراسة القيمة العادلة التي يعدها أحد المستشارين الماليين وذلك بمراعاة أحكام قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد ، وقانون هيئات القطاع العام وشركاته ، وقانون شركات قطاع الأعمال العام المشار إليها ، ويكون مجلس إدارة الشركة محل طرح كل أو بعض أسهمها مسؤولاً عن توفير كل ما يلزم من بيانات ومعلومات خاصة بأداء الشركة الحالى والمستقبلى بالمستشار المالى ، على أن يقوم المجلس ببذل عناية الرجل الحريص لمراجعة تلك البيانات مراجعة موضوعية ، وذلك بالنسبة للأداء المستقبلى للشركة وقابليته للتحقيق فى ظل الظروف الإقتصادية السائدة أثناء إعداد هذه البيانات والمعلومات

٢. المادة الثامنة والتي تنص على " تتم مراجعة وإعتماد دراسة القيمة العادلة التي يعدها المستشار المالى من خلال لجنة مراجعة وإعتماد دراسات القيمة العادلة طبقاً للمادة العاشرة من هذا القرار ويتم أخذ متوسط أسعار إقفال ستة الأشهر السابقة المعلن من البورصة المصرية فى الإعتبار عن تحديد المدى السعرى فى دراسة القيمة العادلة إذا كانت الشركة المزمع طرح كل أو بعض أسهمها مقيدة بالبورصة المصرية وغير نشطت التداول ، على أن يصدر قراراً من الجمعيات العامة غير العادية للشركات المالكة للأسهم محل الطرح ، أو زيادة رأس المال مع عدم إعمال حقوق الأولوية أو بيع حقوق الإكتتاب فى أسهم الزيادة أو مبادلة الأسهم أو غير ذلك من قرارات توسيع قاعدة الملكية بناءً على المدى السعرى المحدد بدراسة القيمة العادلة .

٣. المادة التاسعة والتي تنص على " يتحدد سعر الطرح لأسهم الشركات غير المقدية بالبورصة أو المقيدة وغير نشطة التداول فى ضوء المدى السعرى لدراسة القيم العادلة لهذه الأسهم ، أما بالنسبة لأسهم الشركات المقيدة نشطة التداول فيكون تحديد المدى السعرى لطرح هذه الأسهم فى حدود (١٠%) أكثر أو أقل من متوسط سعر الإقفال خلال الشهر السابق من تاريخ الإعلان عن تعيين بنوك الإستثمار المروجة لها ، ويؤخذ فى الإعتبار ما يسفر عنه الترويج للطرح ، ونتيجة الطرح الخاص أو العام للأسهم ، وفى ضوء نتيجة التغطية ، ويصدر أمر البيع من السلطة المختصة فى الجهة المالكة إذا كان محل البيع أسهم

شركة قابضة ، ومن رئيس مجلس إدارة الشركة القابضة إذا كان محل البيع أسهماً فى شركة تابعة لها ، ومن السلطة المختصة فى الجهة المالكة إذا كان محل البيع أسهماً فى غير ذلك من الشركات ، وذلك كله بإتباع الإجراءات المقررة قانوناً

٤. ويقصد بأسهم الشركات المقيدة نشطت التداول الأسهم التى تنطبق عليها معايير و شروط النشاط المطبقة والمعمول بها بالبورصة ، أو التى سبق وأن طرح (٢٠%) أو أكثر من أسهم رأسمالها للتداول .

٥. المادة العاشرة والتي تنص على " تشكل بقرار من وزير المالية لجنة أو أكثر لإعتماد دراسات القيمة العادلة لأسهم الشركات المملوكة للدولة أو التى تساهم فيها الشركة محل الطرح برئاسة أحد نواب رئيس مجلس الدولة ، وعضوية ممثل عن كل من الجهات والشركات التالية ، تختاره السلطة المختصة بها :

١- وزارة المالية .

٢- الجهاز المركزى للمحاسبات .

٣- هيئة الرقابة الإدارية .

٤- البنك المركزى .

٥- جمعية المراجعين والمحاسبين المصريين .

٦- الجهة أو الجهات المالكة للأسهم محل الطرح .

٧- ممثل للشركة القابضة إذا كان الطرح لأسهم شركة تابعة لها .

وعلى اللجنة الإستعانة بممثل للهيئة العامة للرقابة المالية يرشحه رئيس الهيئة ، وذلك لدى مباشرة اللجنة إختصاصها بالتحقق من سلامة منهجية وأسلوب إعداد دراسة القيمة العادلة .

وإذا تم بيع أسهم رأس مال شركة قابضة أو جزء منها بالفعل بناءً على الطرح ليتولى رئيس مجلس الوزارة تحديد الشركة القابضة التى ستؤول إليها تبعية الشركة أو الشركات التى كانت تتبعها .

٦. المادة الحادية عشر والتي تنص على " : على الجهات والشركات الممثلة في اللجنة المنصوص عليها في المادة العاشرة من هذا القرار موافاة وزارة المالية بأسماء ممثليها في اللجنة خلال أسبوع على الأكثر من تاريخ إخطار وزارة المالية لها ، على ألا تقل درجتهم الوظيفية عن رئيس قطاع أو ما في مستواها بالنسبة إلى الجهات الحكومية المشار إليها ، وفي جميع الأحوال يشترط في من يتم إختياره أن يكون لديه خبرة كافية في مجال أعمال اللجنة ، ويكون لممثل كل جهة حق التوقيع دون الرجوع إلى جهة عمله وتتعقد اللجنة إجتماعها بناءً على طلب رئيسها إذا طلبت وزارة المالية ذلك أو كلما دعت الحاجة إلى ذلك، ويكون للجنة أمانة فنية يصدر بتشكيلها قرار من وزير المالية ، تختص الأمانة الفنية للجنة بإعداد جدول أعمال اللجنة ، ومحاضر جلساتها ، وعرض دراسات القيمة العادلة التي يعدها المستشارون الماليون ، والملفات الخاصة بأسهم الشركات المملوكة للدولة أو التي تساهم فيها ، المقترح طرحها ، أو توسيع قاعدة ملكيتها بأى إجراء آخر ، ومتابعة تنفيذ قرارات اللجنة ، وإخطار الجهات المعنية بها ، وحفظ المستندات ومحاضر الإجتماعات ، والتنسيق مع المستشار المالي ومجالس إدارة الشركات المالكة أو الشركات محل الطرح ، أو توسيع قاعدة الملكية وجمعياتها العامة ، والجهات الحكومية المعنية وتقديم محضر إعتقاد التقييم للجنة الوزارية ، وأى أعمال أخرى تكلف بها من قبل هذه اللجنة أو لجنة مراجعة و إعتقاد دراسة القيمة العادلة للأسهم محل الطرح .

٧. المادة الرابعة عشر والتي تنص على " تودع حصيلة بيع أسهم الشركات المملوكة للدولة أو التي تساهم فيها حقوق الإكتتاب في هذه الشركات في حساب البائع ، وذلك بعد خصم تكاليف ومصروفات البيع المعتمدة من الجهة القائمة بالبيع ، ويكون التصرف في صافي هذه الحصيلة وفقاً لما يتم بالإتفاق عليه بين رئيس مجلس الوزراء ووزير المالية والوزير المختص أو الممثل القانوني للبائع<sup>(١)</sup> .

وفي مادته السابعة عشر قام القرار بإلغاء القرار السابق رقم ٢٣٣٦ لسنة ٢٠١٧م وضمه لقائمة القرارات الملغاة السابق ذكرها.

(١) في رأينا أن هذا التحول في التصرف في حصيلة بيع أسهم الشركات المطروحة هو تحول سلبي ينقل التصرف في أموال حصيلة البيع من بنود محددة واضحة إلى نص مادة مطاطة غير محددة بدون داعي لذلك .

## [٥] قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٥٥٣ لسنة ٢٠١٩م<sup>(١)</sup>:

ينص القرار على استبدال نص المادة التاسعة من القرار السابق رقم ٩٢٦ لسنة ٢٠١٨م بالنص الآتي:

" يحدد سعر الطرح لأسهم الشركات غير المقيدة بالبورصة أو المقيدة وغير نشطة التداول في ضوء المدى السعري لدراسة القيم العادلة لهذه الأسهم ، أما بالنسبة لأسهم الشركات المقيدة نشطة التداول فيكون تحديد المدى السعري في حدود (١٠%) أكثر أو أقل من متوسط سعر الإقفال خلال الشهر السابق من تاريخ التعاقد مع بنوك الإستثمار المروجة لها، ويؤخذ في الإعتبار ما يسفر عنه الترويج للطرح، ونتيجة الطرح الخاص أو العام للأسهم، وفي ضوء نتيجة التغطية، ويصدر أمر البيع من السلطة المختصة في الجهة المالكة إذا كان محل البيع أسهم شركة قابضة، ومن رئيس مجلس إدارة الشركة القابضة إذا كان محل البيع أسهماً في شركة تابعة لها، ومن السلطة المختصة في الجهة المالكة إذا كان محل البيع أسهماً في غير ذلك من الشركات، وذلك كله بإتباع الإجراءات المقررة قانوناً.

كما ضمت القرارات المنظمة لبرنامج الطروحات الحكومية نوعين آخرين من القرارات هما:

## [أ] قرار المجلس الأعلى للاستثمار في ١/١١/٢٠١٦م<sup>(٢)</sup>:

بتاريخ ١/١١/٢٠١٦م ترأس الرئيس عبد الفتاح السيسي رئيس الجمهورية الاجتماع الأول للمجلس الأعلى للاستثمار بكامل تشكيلة، و صدر عن المجلس في هذا الاجتماع ستة عشر قراراً<sup>(٣)</sup>، يتعلق القرار العاشر منها ببرنامج الطروحات الحكومية حيث ينص على

(١) منشور بالجريدة الرسمية - العدد ٩ (تابع) في ٢٨ فبراير ٢٠١٩ .  
(٢) تم إنشاء المجلس الأعلى للاستثمار بموجب القرار الجمهوري رقم ٤٧٨ لسنة ٢٠١٦م، حيث نصت المادة الثانية من القرار على أن يختص المجلس الأعلى للاستثمار بمتابعة تطور تصنيف مصر في التقارير الدورية الخاصة بالاستثمار ومتابعة تحديث الخريطة الاستثمارية على مستوى القطاعات المتخصصة والمناطق الجغرافية المختلفة في إطار خطة التنمية الاقتصادية للدولة، ومتابعة تنفيذ أجهزة الدولة للخطط والبرامج المتعلقة بالاستثمار وتطوير العمل بالمشروعات الاقتصادية الكبرى وموقف مشروعات المشاركة في القطاع الخاص ، ووضع الاطار العام للإصلاح التشريعي والإداري لبيئة الاستثمار ومتابعة آليات تسوية منازعات الاستثمار وموقف قضايا التحكيم الدولي وتفعيل المسؤولية التضامنية لكافة الوزارات والهيئات العامة والأجهزة الحكومية المعنية بالاستثمار وتحقيق التناغم في أدائها وحل الخلافات التي تنور بينها في هذا الشأن، واستعراض الفرص الاستثمارية المتاحة في كل قطاع وبحث محاور المشاكل المتعلقة بها وأية اختصاصات أخرى تتصل بتحقيق أهدافه.  
(٣) صدر عن هذا الاجتماع ستة عشر قراراً وهي:

"الموافقة على زيادة عدد الشركات التابعة للدولة التي سيتم طرح نسبة ٢٠ : ٢٤% منها خلال الثلاث سنوات القادمة على أن يشمل ذلك شركات مشروعات الريف المصري والعاصمة الإدارية ومدينة العلمين الجديدة ومحطات الكهرباء.

## [ب] قرارات المجموعة الوزارية الاقتصادية الصادرة عن جلستها المنعقدة بتاريخ ٢٠١٧/٧/٣ م :

تم الاتفاق على قائمة مبدئية من مجموعة شركات يمكن النظر في طرحها، على أن يتم دراسة أوضاع تلك الشركات بشكل تفصيلي ، والخروج بقائمة نهائية، حيث وجه رئيس

تخصيص الأراضي الصناعية المرفقة في الصعيد مجاناً وفقاً للضوابط والاشتراطات التي تضعها الهيئة العامة للتنمية الصناعية، وطبقاً للخريطة الاستثمارية للدولة الموافقة على الإعفاء من الضريبة على الأرباح لمشروعات استصلاح الأراضي الزراعية التي تنتج محاصيل رئيسية يتم استيرادها من الخارج أو المحاصيل التي يتم تصديرها للخارج الموافقة على إعفاء الاستثمار الزراعي والصناعي الجديد في الصعيد من الضريبة على الأرباح لمدة خمس سنوات من تاريخ استلام الأرض الموافقة على الإعفاء من الضريبة على الأرباح لمدة خمس سنوات للمشروعات الجديدة لتصنيع المنتجات أو السلع الاستراتيجية التي يتم استيرادها من الخارج أو الموجهة للتصدير للخارج الموافقة على مد قرار تجويد العمل بالضريبة على أرباح النشاط في البورصة لمدة ثلاث سنوات. منح نسبة ٣٥% تخفيض على أسعار الأراضي عند سداد القيمة المحددة بواسطة اللجنة العليا لاسترداد أراضي الدولة، وذلك لمدة شهرين تنتهي في نهاية ديسمبر ٢٠١٦. اتخاذ كافة الإجراءات القانونية اللازمة للتصالح الضريبي بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة التي ليس لها ملفات ضريبية، بحيث يتم تحديد مبلغ قطعي رمزي لسداده خلال مهلة شهرين عن كل سنة سابقة لممارسة النشاط وحتى عام ٢٠١٧، ليكون لدى المشروعات الصغيرة والمتوسطة سجل ضريبي يسمح لها بالاستفادة من مبادرة البنك المركزي، لإتاحة التمويل من خلال القطاع المصرفي بفائدة ٥%، فضلاً عن الاستفادة من الأراضي التي سيتم طرحها للاستثمار. الموافقة على قيام الهيئة العامة للتنمية الصناعية بمنح تراخيص صناعية مؤقتة لمدة عام لحين توفيق المصانع لأوضاعها، وذلك طبقاً للضوابط التي يحددها السيد وزير التجارة والصناعة. طرح أراضي العاصمة الإدارية الجديدة والمدن الجديدة في شرق بورسعيد، والعلمين، والجلالة، والإسماعيلية الجديدة بنسبة خصم تبلغ ٢٥% عن التسعير المحدد، وذلك لمدة ثلاثة أشهر من تاريخ الطرح، فيما يخص المدن الجديدة بالصعيد (المنيا الجديدة، وسوهاج الجديدة، وأسيوط الجديدة، وبنى سويف الجديدة) يكون سعر المتر المربع ٥٠٠ جنيه، على أن يبدأ تسليم الأراضي بمرافقها بعد عام. الموافقة على زيادة عدد الشركات التابعة للدولة التي سيتم طرح نسبة ٢٠ - ٢٤% منها خلال الثلاث سنوات القادمة، على أن يشمل ذلك شركات مشروعات الريف المصري، والعاصمة الإدارية الجديدة، ومدينة العلمين الجديدة، ومحطات الكهرباء.

إلزام الوزارات والجهات المعنية بتنفيذ كافة القرارات الصادرة عن اللجنة الوزارية لفض منازعات الاستثمار خلال ١٥ يوماً =

الموافقة على إنشاء المجلس القومي للمدفوعات لخفض استخدام النقد خارج البنوك. تكليف الأمانة الفنية للمجلس بعقد لقاءات مع مجتمع الأعمال لدراسة جميع مقترحات إزالة معوقات الاستثمار، على أن تعرض نتائج هذه اللقاءات على المجلس بشكل فوري. تفعيل المشاركة مع القطاع الخاص من خلال وحدة مشروعات المشاركة مع القطاع الخاص، ودراسة أفضل إطار مؤسسي لتبنيها.

تشكيل لجنة دائمة بوزارة الاستثمار لبحث شكاوى المستثمرين ورفع تقرير دورى بشأنها للمجلس الأعلى للاستثمار. الموافقة على قيام الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة بتأسيس شركة للترويج للاستثمار داخلياً وخارجياً.



مجلس الوزراء خلال هذه الجلسة بأن المبدأ هو الإستفادة من عوائد طرح أسهم تلك الشركات فى البورصة فى عمليات التطوير والتحديث وإعادة الهيكلة لما يتناسب مع المصلحة العامة، كما وجه بتشكيل لجنة خاصة لتتناول الإجراءات القانونية ذات الصلة، وتكثيف الاجتماعات الخاصة بهذا الموضوع للإسراع من تنفيذ البرنامج<sup>(١)</sup>.

---

(١) المركز الإعلامى لرئاسة مجلس الوزراء فى ٢٠١٧/٧/٤  
[www.cabinet.gov.eg/arabic/mediacenter/economiccommiteemeetings/pages/economic-com.aspx](http://www.cabinet.gov.eg/arabic/mediacenter/economiccommiteemeetings/pages/economic-com.aspx)

## الفصل الثالث

### برنامج الطروحات الحكومية على أرض الواقع

في هذا الفصل سيتم عرض ما وصل إليه البرنامج الحكومي للطروحات الحكومية على أرض الواقع مع التعرض بشيء من التفصيل لحالة طرح نسبة من أسهم الشركة الشرقية للدخان (ايسترن كومباني)، كأول شركة يتم البدء بها في البرنامج، وذلك من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول: تحديد واستبعاد الشركات المقرر طرحها ضمن البرنامج.

المبحث الثاني: طرح نسبة الشركة الشرقية للدخان (ايسترن كومباني).

## المبحث الأول

### تحديد واستبعاد الشركات المقرر طرحها ضمن البرنامج.

في ١٨ مارس ٢٠١٨م أعلنت وزارة المالية<sup>(١)</sup>، عن البدء في تنفيذ برنامج الطروحات الحكومية في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تتبناه الحكومة، وأوضحت الوزارة أن البرنامج يساهم في توسيع قاعدة الملكية ، وتوفير تمويل إضافي للشركات المصرية، ويساهم في جذب مزيد من التدفقات الاستثمارية لداخل البلاد وتعظيم أصول الدولة، وقامت الوزارة -كمقرر اللجنة-<sup>(٢)</sup> لبحث ودراسة الشركات المملوكة للدولة بجميع أنواعها وأشكالها القانونية ، وقد قامت المجموعة بإعداد برنامج متكامل لطرح نسب من حصص المال في ثلاثة وعشرين شركة، ما بين شركات ستقيد للمرة الأولى بالبورصة، أو شركات ستقوم الحكومة بزيادة نسبتها المطروحة من الأسهم المملوكة لها في هذه الشركات من خلال البورصة المصرية .

وفيما يلي بيان بالشركات المزمع إدراجها في المرحلة الأولى للبرنامج:

#### أ- خدمات البترول والتكرير:

١. الشركة الهندسية للصناعات البترولية والكيماوية (انبي)
٢. شركة الحفر المصرية.
٣. شركة الشرق الأوسط لتكرير البترول (ميدور).
٤. شركة أسيوط لتكرير البترول.
٥. شركة الاسكندرية للزيوت المعدنية (أموك)

#### ب- البتروكيماويات:

٦. شركة سيدي كرير للبتروكيماويات.
٧. الشركة المصرية للإنتاج الايثلين ومشتقاته (ايثيدكو).
٨. شركة أبوقير للأسمدة.

(١) بيان وزارة المالية الصادر في ١٨ مارس ٢٠١٨م والمنشور على موقع الوزارة على الإنترنت [www.mof.gov.eg/Arabic/Layouts.Mof.New.Room.<iaisterReleases.Asp](http://www.mof.gov.eg/Arabic/Layouts.Mof.New.Room.<iaisterReleases.Asp).  
(٢) راجع قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٣٣٦ لسنة ٢٠١٧م.

٩. شركة الوادى للصناعات الفوسفاتية والاسمدة.  
١٠. الشركة المصرية ميثانكس للإنتاج الميثانول (إيميثانكس).  
١١. الشركة المصرية لإنتاج الالكيل بنزين (إيلاب).

#### ج- الخدمات اللوجستية<sup>(١)</sup>:

١٢. شركة الاسكندرية لتداول الحاويات (ALCN).  
١٣. شركة بورسعيد لتداول الحاويات.  
١٤. شركة دمياط لتداول الحاويات.

#### د- الخدمات المالية:

١٥. بنك التعمير والاسكان.  
١٦. بنك الاسكندرية.  
١٧. بنك القاهرة.  
١٨. شركة تكنولوجيا تشغيل المنشآت المالية " E-finance".  
١٩. شركة مصر للتأمين.

#### هـ - القطاع العقاري:

٢٠. شركة مصر الجديدة للإسكان والتعمير (HELI).  
٢١. شركة مدينة نصر للإسكان والتعمير.

#### و- خدمات المستهلك:

٢٢. الشركة الشرقية للدخان (ايسترن كومبانى).

#### ز- الصناعة:

٢٣. شركة مصر للألومنيوم.

كما قررت اللجنة أن تكون النسب المطروحة من الشركات ما بين ١٥ : ٣٠% من أسهمها إلا إذا كانت حصة المال العام تقل عن ذلك.

---

(١) يقصد بالخدمات اللوجستية .

ومن المستهدف أن يتم تنفيذ البرنامج خلال فترة تتراوح ما بين أربعة وعشرين إلى ثلاثين شهراً، وذلك من أجل توسيع قاعدة الملكية وزيادة رأس المال السوقي للبورصة المصرية وزيادة قيمة وكمية التداول اليومي.

وفي شهر يوليو من ذات العام صرح وزير قطاع الأعمال العام<sup>(١)</sup> أنه سيتم طرح خمس شركات بالبورصة بالربع الأخير من العام وأنه تم تحديد هذه الشركات ، وبيانها كالاتي:

ثلاثة شركات تابعة لوزارة قطاع الأعمال العام<sup>(٢)</sup> وهي:

١ . الشرقية للدخان (إسترن كومبني).

٢ . الإسكندرية لتداول الحاويات (ALCN).

٣ . مصر الجديدة للإسكان والتعمير (HELI).

وشركتين تابعتين لوزارة البترول وهما:

٤ . الإسكندرية للزيوت المعدنية (أموك).

٥ . أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية.

وهذه الشركات مدرجة بالفعل في البورصة، ولكن الحكومة ستبدأ في زيادة نسبة الأسهم المطروحة للتداول مما يقلل من نسبتها الحاكمة فيها.

وأضاف أنه من المتوقع أن يتم طرح حصص في أول شركتين من الدفعة الأولى للبرنامج في أكتوبر المقبل (أكتوبر ٢٠١٨) وهما شركتين مصر الجديدة للإسكان والتعمير (HELI)، والشرقية للدخان (إسترن كومبني) ، كما أضاف الوزير أن طرح شركتين الإسكندرية لتداول الحاويات (ALCN)، والإسكندرية للزيوت المعدنية (أموك) من المتوقع أن يتم في شهر نوفمبر (٢٠١٨) ، على أن يكون طرح شركة أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية ، آخر شركات الدفعة الأولى في ديسمبر ٢٠١٨ .

(١) دكتور/ هشام توفيق وتولى الوزارة في ١٤ يونيو ٢٠١٨ م .

(٢) تم استحداث وزارة قطاع الأعمال العام بالقرار الجمهوري رقم ١٢٧ لسنة ٢٠١٦م وينظم عملها قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٨٣٧ لسنة ٢٠١٦م ويتولى إدارة استثمارات الدولة المملوكة لشركات قطاع الأعمال العام التابعة لها والإشراف على تلك الشركات وتقييم تاريخ أعمالها وذلك في ضوء نصوص قانون شركات القطاع العام.

وتعتزم الحكومة الاحتفاظ بنسبة ٥٥,٥% ، وطرح ٤,٥% من أسهم الشركة الشرقية للدخان "إسترن كومبني" ، وذلك لأهمية الشركة فى السوق ، إذ أنها تحتكر صناعة التبغ والسجائر ، كما تعتزم الإحتفاظ بنسبة ٥١% وطرح ٢٠% من أسهم الإسكندرية للزيوت المعدنية ( أموك ) ، والإحتفاظ بنسبة ٦٥% وطرح ٣٠% من أسهم شركة الإسكندرية لتداول الحاويات (ALCN) وكذلك الإحتفاظ بنسبة ٦١% وطرح ٣٠% من أسهم شركة أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية ، وكذلك تعتزم الإحتفاظ بنسبة ٤٠% من أسهم شركة مصر الجديدة للإسكان والتعمير (HELI) وطرح حوالى ٣٣% من أسهمها ، وهو ما يعنى أنها ستتخلى عن حصة الأغلبية فى الشركة حيث كشفت تصريحات الوزير أن الحكومة قد تتخلى عن حصة الأغلبية فى مزيد من الشركات العامة التى يتمصنها برنامج الطروحات الحكومية من أجل زيادة مساهمة دور القطاع الخاص فى إدارتها.

إلا أن الواقع أثبت خطأ توقعات وزير قطاع الأعمال العام حيث أعلنت اللجنة العليا لإدارة برنامج الطروحات فى أكتوبر من ذات العام (٢٠١٨) إرجاء البدء فى تنفيذ البرنامج، نظراً للظروف الاقتصادية العالية وحدث أزمة الدول الناشئة وتأثيرها السلبي على البورصات العالمية والمحلية وبالطبع من ضمنها البورصة المصرية.

ليعود مرة أخرى فى مطلع عام ٢٠١٩م ، ويصرح باستبعاد شركة الإسكندرية للزيوت المعدنية (أموك) من المرحلة الأولى من برنامج الطروحات نتيجة خلل فى أرباحها المالية<sup>(١)</sup>، واقتصار الدفعة الأولى بذلك على أربعة شركات فقط ، وأضاف أن البرنامج سيتم استئنافه فور ارتفاع سعر سهم الشركة الشرقية للدخان فى البورصة إلى المستوى المقرر فى قرار رئيس الوزراء المنظم لبرنامج الطروحات<sup>(٢)</sup>.

وهو الأمر الذى أثار تساؤلات عدة حول جدية الحكومة المصرية فى تنفيذ برنامج الطروحات، ليأتى تقرير بنك الاستثمار القومي<sup>(٣)</sup> ليؤكد على جدية الدولة فى هذا الملف

(١) لقاء د/ هشام توفيق وزير قطاع الأعمال العام فى برنامج هنا العاصمة على فضائية (cbc) بتاريخ ٢٠١٩/١/١م.  
(٢) وهو القرار رقم ٩٢٦ لسنة ٢٠١٨م والذي تم إلغاؤه بالقرار رقم ٥٥٣ لسنة ٢٠١٩م.  
(٣) هو أحد الجهات التابعة لوزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإدارى وتأسس بنك الاستثمار القومي بموجب القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٨٠ بغرض تمويل كافة المشروعات المدرجة بالخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة

والعمل على تنفيذه بما يخدم الاقتصاد الوطني، وتأتي أهمية هذا التأكيد من كونه صادر عن بنك الاستثمار القومي وهو المساهم الرئيسي في شركة إن آي كابيتال التي تعد الذراع الاستثماري للبنك والتي تقوم بدور المنسق العام لبرنامج الطروحات الحكومية<sup>(١)</sup>.

وطبقاً لبيان صادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري في ٢٠١٩/١/٣م<sup>(٢)</sup> فإن البنك قام بالمشاركة في المرحلة الأولى من برنامج الطروحات الحكومية بعدد ٧ شركات تبلغ مساهمته فيها نحو ١,٣ مليار جنيه تمثل عدد من الشركات الناجحة التي استطاع البنك جمع عوائد منها منذ المساهمة مهما بلغت نحو ٤ مليار جنيه ، وأن البنك قام بترشيح عدد ٩ شركات أخرى من الشركات التي يساهم فيها لتتضم إلى المرحلة الثانية من البرنامج، تبلغ حصته من رؤوس أموالها نحو ٤ مليار جنيه ، وهي أيضاً من الشركات ذات الأداء المتميز حيث حصل البنك منها على عوائد بلغت أيضاً نحو ٤ مليار جنيه منذ مساهمته فيها.

---

وذلك عن طريق الاسهام في رؤوس تلك المشروعات أو مدها بالقروض أو غير ذلك من الوسائل ، ومتابعة تنفيذ تلك المشروعات وهو أحد الأذرع الإقتصادية الإستثمارية الهامة للدولة لتنفيذ خططها الإقتصادية والإجتماعية ، للمزيد يمكن الرجوع لموقع البنك على الإنترنت [www.nip.gov.eg/arabic/about-a/about-a.html](http://www.nip.gov.eg/arabic/about-a/about-a.html)

(١) المادة السادسة من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٣٣٦ لسنة ٢٠١٧م.

(٢) البيان منشور على موقع الوزارة على الإنترنت

[www.mpmar.gov.eg](http://www.mpmar.gov.eg) إعلام/بيانات-صحفية / page31

## المبحث الثاني

### طرح نسبة الشركة الشرقية للدخان (ايسترن كومباني).

مساء يوم ٢٨ فبراير ٢٠١٩م أعلنت وزارة قطاع الأعمال العام البدء في تنفيذ برنامج الطروحات الحكومية وذلك بطرح نسبة ٤,٥% من أسهم الشركة الشرقية للدخان " ايسترن كومباني" المملوكة للحكومة في البورصة المصرية.

وهي النسبة التي تمثل ١٠١,٢٥٠,٠٠٠ (فقط مائة وواحد مليون ومائتي وخمسين ألف سهم من أسهم رأس مال المصدر للشركة .

وتم تقسيم هذه النسبة لتصبح ٤,٢٧٥% من رأس مال الشركة بعدد ٩٦,١٨٧,٥٠٠ سهم ليتم طرحها في طرح خاص وباقي النسبة وهي ٠,٢٢٥% بعدد ٥,٠١٢,٥٠٠ سهم ليتم طرحها في طرح عام بالبورصة<sup>(١)</sup>.

وبالفعل تم الانتهاء من الطرح الخاص مساء يوم الخميس ٢٨ فبراير ٢٠١٨ عقب انتهاء مواعيد العمل الرسمية بالبورصة حيث أكد وزير قطاع الأعمال العام أن نتائج الطرح الخاص بالشرقية للدخان تمت تغطيته بمعدل ١,٨ مرة وبسعر ١٧ جنيهاً مصرياً للسهم الواحد، وهو سعر أعلى بـ ٣% من سعر الإغلاق بذات اليوم<sup>(٢)</sup>.

استخدام أسلوب الطرح الخاص في بنسبة ٤,٢٧٥% من أسهم الشركة الشرقية للدخان آثار العديد من التساؤلات عن أسباب اللجوء لهذا الأسلوب من أساليب الطرح ، وأسباب عدم القيام بطرح كامل للنسبة عن طريق الطرح العام للجمهور في البورصة، وهو ما استدعى قيام وزارة قطاع الأعمال العام بإصدار بيان بتاريخ ٤ مارس<sup>(٣)</sup> للرد على هذه التساؤلات أوضحت فيه الآتي:

(١) تقرير افصاح الشركة الشرقية للدخان (ايسترن كومباني) المرسل لقطاع الإفصاح بالبورصة المصرية، بغرض الطرح العام والخاص في السوق الثانوي بالبورصة المصرية بتاريخ ٢٠١٩/٣/٣م، ص ٣.

(٢) مقال بعنوان: "طرح الشرقية للدخان في البورصة المصرية يثير الجدل ... الحكاية وما فيها" على موقع إندبندت عربية على الإنترنت بتاريخ ٢٠١٩/٣/٩م 11641.nede.independentarabia.www.

(٣) البيان منشور على الموقع الإلكتروني لوزارة قطاع الأعمال العام www.mbps.gov.eg.Arabic.Media .Center.News.Pages. new41.aspx



١. أن السهم مقيد ومتداول بقوة في البورصة المصرية منذ سنوات طويلة، و تبلغ حصة القطاع الخاص قبل الطرح ٤٥% تستحوذ المؤسسات على النصيب الأكبر منها و بالتالي من الطبيعي أن يتم طرح أغلب ال ٤,٥% في طرح خاص عليها.
٢. إن عدد الأسهم المصدرة تبلغ ٢ مليار ومئتان وخمسون مليون سهم، في حين أن الطرح يخص فقط مائة مليون ومئتين وخمسون ألف سهم فقط (وهي لنسبة ال ٤,٥% من رأسمال الشركة فقط)
٣. على الرغم من طرح السهم، في الطرح الخاص على مديري إستثمار الصناديق و المؤسسات المصرية، إلا أن الطلب الأكبر وبمراحل جاء من المؤسسات الأجنبية و العربية بنسبة ٩٤%، وذلك له أثر إيجابي نظراً لأنه يضيف لحصيلة مصر من العملة الأجنبية.
٤. العرف في مجال بنوك الإستثمار أن يتم الطرح الخاص لأسهم متداولة في البورصة بدون إعلان مسبق خلال أيام أو ساعات التداول حيث لا يجب التأثير على سعر السهم قبل الطرح. و قد تم فتح باب تلقي الأوامر من قبل المستثمرين لشريحة الطرح الخاص بعد إغلاق جلسة التداول بالبورصة يوم الخميس.
٥. السهم تم تجزئته مرتين خلال العام الماضي. و يبين الرسم البياني التالي سعر السهم السوقي في العامين الماضيين معدلا بقراري التجزئة، حيث أن عدد الأسهم في بداية عام ٢٠١٨ بلغ مائة مليون سهم فقط، وبعد التجزئة بلغ عدد ٢ مليار ومئتان وخمسون مليون سهم. ذلك بالإضافة إلى توزيع أرباح نقدية للسهم خلال العام الماضي بقيمة ٢,٣٣ جنيه مصري للسهم الواحد (بناءً على عدد الأسهم الحالية)
٦. و في رأينا أن السعر الذي تم تنفيذ الطرح الخاص عليه مناسباً جداً لظروف السوق و يعكس تفاؤلاً من المتخصصين من المؤسسات الأجنبية في مستقبل الشركة و كذلك الإقتصاد المصري.
٧. الفرصة كانت متاحة طول الوقت للمستثمرين الأفراد لشراء السهم من البورصة كما أن الطرح العام يعطي فرصة أخرى للشراء.

كما نفى المركز الإعلامي لمجلس الوزراء صحة الأبناء المتداولة حول طرح أسهم الشرقية للدخان بسعر أقل بكثير من القيمة السوقية للسهم في الطرح الخاص، وأكد المركز أنه تواصل مع وزارة المالية التي أكدت عدم صحة هذه الأنباء<sup>(١)</sup>.

وبالرجوع لتقرير الإفصاح الصادر عن الشركة الشرقية للدخان نجد أنها قد حددت طريقة التخصيص والتنفيذ بالنسبة للطرح الخاص وفقاً لقرار الشركة القابضة ومدير الطرح بنظام (Book Building) وأنه يجوز لمدير الطرح والشركة القابضة استبعاد وتخصيص الأسهم للأشخاص الاعتبارية والأفراد ذوى الملاءة المالية وفقاً لما يرونه دون أسباب<sup>(٢)</sup>.

وعقب الإنتهاء قامت الشركة فى بداية الأسبوع التالى - تحديداً فى يوم الأحد الموافق ٩ مارس ٢٠١٩ - بتلقى أوامر الطرح العام لبيع باقى حصة الـ ٤,٥% من أسهمها فى البورصة المصرية ، لتنتهى فترة تلقى الأوامر بنهاية يوم الثلاثاء الموافق ٥ مارس ٢٠١٩ ، بمعدل تغطية بلغ نحو ٤,٣% مرهه بسعر ١٩ جنيهاً للسهم الواحد ، ينتهى بذلك أولى شركات الدفعة الأولى من المرحلة الأولى من برنامج الطروحات الحكومية .

ليعود وزويزر قطاع الأعمال العام مرة أخرى فى أواخر أبريل ٢٠١٩ ويعلن عن عدم طرح حصة إضافية من أسهمه شركة مصر الجديدة للإسكان والتعمير (HELI) ضمن المرحلة الأولى برنامج الطروحات ، وبذلك يتبقى شركتان فقط ضمن هذه المرحلة وهما شركة أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية (ABUK) ، والإسكندرية لتداول الحاويات (ALCN) ، سيجرى طرح حصتان إضافيتان منهما فى البورصة المصرية ، ورفض الوزير تحديد أى من الشركتين ستطرح أولاً حتى لا يضر ذلك بعملية الطرح<sup>(٣)</sup> .

(١) تقرير توضيح الحقائق الصادر عن المركز الإعلامي لرئاسة مجلس الوزراء يوم الأربعاء الموافق ٢٠١٩/٣/٦م.

(٢) تقرير إفصاح الشركة الشرقية للدخان ، مرجع سابق ، ص ١٩

(٣) [www.arapfinance.com/ar/news/details/egypt-compains/47862](http://www.arapfinance.com/ar/news/details/egypt-compains/47862)

## الخاتمة

تعرض البحث لدور البورصة المصرية في دعم خطط التنمية الاقتصادية من خلال كونها أداة هامة ، و قناة فعالة في نقل الأموال من المدخرين الي المستثمرين ، فمن خلال الفصل الأول تم التعرف علي ماهية التمويل و المقصود به في المبحث الأول ، بينما ناقش المبحث الثاني من ذات الفصل دور البورصة في تمويل خطط التنمية الاقتصادية و المشروعات - سواء الجديد منها أو التوسع في ما هو قائم بالفعل - و تناول الفصل الثاني من البحث ظهور و نشأة برنامج الطروحات الحكومية في مصر ، و الذي أعدته الحكومة المصرية برئاسة المهندس / شريف إسماعيل - رئيس الوزراء آنذاك - و عرضه علي مجلس النواب في عام ٢٠١٦ ، حيث تناول المبحث الأول بداية برنامج الطروحات الحكومية في مصر و موقعه من خطة عمل الحكومة المقدمة لمجلس النواب ، و تناول المبحث الثاني القرارات الوزارية الصادرة و المتعلقة بالبرنامج ، في حين تعارض الفصل الثالث لموقف برنامج الطروحات الحكومية علي أرض الواقع ، و ذلك من خلال التعارف علي ما تم إختياره او إستبعاده من قائمة الشركات التابعة للحكومة المصرية و المرشحة ضمن البرنامج و ذلك في المبحث الأول ، و أيضاً التعرف علي أولي حالات تنفيذ البرنامج علي أرض الواقع من خلال البورصة المصرية ، و هي طرح نسبة من أسهم الشركة الشرقية للدخان ( إيسترن كومباني ) في البورصة المصرية ، و التعرف علي اسلوب الطرح المتبع لبيع هذه النسبة من أسهم الشركة .

### و من خلال البحث تم التوصل لمجموعة من النتائج و هي :-

- ١- تحقيق التنمية الاقتصادية في أي دولة يتوقف بشكل رئيسي على مدي قدرة إقتصادها الوطني على توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل وتنفيذ خطط التنمية وبرنامج الإستثمار بشكل دائم ومستمر .
- ٢- البورصة تقوم بين طائفتين رئيسيتين تحتاج كل منهما للأخرى، الطائفة الأولى هم المدخرون الباحثون عن قنوات استثمارية لمدخراتهم، والطائفة الثانية هم المستثمرون

أصحاب الرغبة في خلق استثمارات جديدة أو زيادة وتوسعة الاستثمارات بالفعل، موفرة بذلك ميزة هامة لكلا الطائفتين.

٣- تمويل المشروعات هو حجر الزاوية لتحقيق خطط التنمية الاقتصادية، وأي برنامج للإصلاح الاقتصادي يجب أن يتضمن حلولاً وأفكاراً لمشكلات ومعوقات التمويل لخطتها التنموية.

٤- في ظل تسارع خطى العولمة المالية وما تتضمنه من تحرر مالي يمكن للبورصات المتطورة وذات السيولة الكافية أن تحسن من عملية تخصيص الأموال مما يرفع معدلات التنمية الاقتصادية .

٥- تُعد برامج الخصخصة من أهم الإجراءات الاقتصادية التي يلجأ إليها الحكومات لتحسين أوضاعها الاقتصادية وزيادة مواردها المالية، ومحاولة توسيع قاعدة الملكية، والحد من الأعباء المتزايدة على الواردات العامة للدولة مع تخفيف حدة الديون العامة، وانعاش البورصة وفتح باب الاستثمار خاصة أمام الاستثمار الأجنبي وتعزيز ثقافة المناسبة ومنع الاحتكار، وهي بالفعل تستطيع أن تقوم بذلك، خاصة إذا ما تم تنفيذها من خلال خطوات صحيحة ومدروسة وسليمة من الناحيتين القانونية والاقتصادية.

٦- ظهور برنامج الطروحات الحكومية على الساحة الاقتصادية المصرية من خلال برنامج عمل الحكومة المصرية المقدم لمجلس النواب عام ٢٠١٦ تحت عنوان تطوير منظومة إدارة الأصول وشركات قطاع الأعمال العام.

٧- تبين أن وزارة المالية أعلنت في مارس ٢٠١٨ بأن المرحلة الأولى لتنفيذ برنامج الطروحات الحكومية سيتضمن طرح نسب من حصص المال العام في ثلاثة وعشرين شركة -تم تحديدهم- ما بين شركات ستعيد للمرة الأولى بالبورصة المصرية وشركات ستقوم الحكومة بزيادة نسبتها المطروحة من الأسهم المملوكة لها في هذه الشركات من خلال البورصة أيضاً.

٨- أعلنت وزارة قطاع الأعمال العام في فبراير ٢٠١٩ البدء في تنفيذ البرنامج وذلك بطرح نسبة ٤,٥% من أسهم الشركة الشرقية للدخان " إيسترن كومباني " -المملوكة

للحكومة- في البورصة مع تقسيم هذه النسبة لتكون ٤,٢٧٥% وطرح في طرح خاص وباقي النسبة وهي ٢٢٥% وطرح في طرح عام بالبورصة.

**و من خلال ما سبق تم التوصل لعدد من التوصيات و المقترحات و هي :-**

١- إعطاء دور و مساحة أكبر للبورصة المصرية في خطط و برامج التنمية الإقتصادية التي تعدها الحكومات المصرية .

٢- العمل علي رفع الوعي الإقتصادي و الإستثماري لدي المجتمع المصري بدور البورصة في الإقتصاد القومي ، و حث المستثمرين الأفراد علي الإستثمار فيها من خلال برنامج حكومي تلتزم فيه الحكومة و البورصة المصرية بتشجيع المستثمرين الأفراد و توفير المزايا و الحوافز المالية لجذبهم للإستثمار في البورصة المصرية .

٣- ضرورة قيام كليات الحقوق بدراسة المسائل المختلفة للأوراق المالية في كافة تفاصيلها وأن تعرض مقررات دراسية خاصة لهذا الموضوع وذلك لكي يقف الخريجون على أهم المشكلات المختلفة بهذا النشاط وكيفية معالجتها .

٤- قيام الحكومة و الوزارات الإقتصادية بها بالعمل علي توجيه الشركات و المستثمرين نحو تلبية إحتياجاتهم التمويلية - سواء للبدء في الإستثمار أو التوسع فيه - من خلال البورصة المصرية و تقليل اللجوء للقروض المصرفية للحصول علي التمويل اللازم لهم .

٥- إتخاذ الحكومة المصرية - ممثلة في وزارة قطاع الأعمال العام - ما يكفل من الإجراءات للإسراع من وتيرة تنفيذ برنامج الطروحات الحكومية ، مع وجوب الإستقرار علي قائمة الشركات التي يتضمنها البرنامج .

٦- يجب إتباع سياسة الوضوح والشفافية في الإعلان عن بيع الشركات المراد طرحها ضمن برنامج الطروحات من خلال تبني معايير واضحة وموضوعية فيما يتعلق بميزانيات هذه الشركات مع طرحها ومؤشراتها المالية وإتاحة المعلومات الكاملة عنها، الأمر الذي

يؤدي الي زيادة ثقة المستثمرين في الشركات المطروحة و بالتالي في البورصة المصرية .

٧- على الدولة أن تحسن استخدام حصيلة برنامج الطروحات الحكومية وذلك باستخدامها في إقامة مشروعات جديدة أو التوسع في القائم منها بالفعل، أو تحديث وتنمية المشروعات الخاسرة والنهوض بها.

## المراجع

### أولاً: المؤلفات:

١. زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١٠.
٢. عاطف وليم أينراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضروريات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٨.
٣. عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية- الطبعة الأولى دار الجامعة الجديدة، ٢٠٠٩.
٤. محمد عبد العزيز عجمية و محمد على الليثي، التنمية الاقتصادية (مفهومها- نظريتها- سياساتها)، الدار الجامعية، ٢٠٠٣.
٥. محمود فهمي، تطوير سوق الأوراق المالية في مصر، وسائل وأساليب تنميتها، مؤتمر دراسات وأبحاث لتنمية سوق المال، الهيئة العامل لسوق المال طبعة ١٩٩٨.

### ثانياً: الرسائل العلمية:

١. صبري إبراهيم الشافعي، سوق رأس المال كأحد مقومات التنمية الاقتصادية (مع دراسة مقارنة على مصر) رسالة لنيل درجة الدكتوراه- كلية الحقوق- جامعة عين شمس، سنة ٢٠١٠.
٢. عمرو أحمد كمال الدين، الدور الحديث لمؤسسات التمويل غير المصرفية، دراسة مقارنة، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، سنة ٢٠١٣.
٣. يسري جرجس بسطا، دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في مصر رسالة دكتوراه مقدمة (كلية التجارة- جامعة القاهرة- فرع الخرطوم- ١٩٩٧).

### ثالثاً: المواقع على شبكة الإنترنت:

١. الموقع الإلكتروني لوزارة المالية [www.mof.gov.eg](http://www.mof.gov.eg)
٢. الموقع الإلكتروني لوزارة قطاع الأعمال العام [www.mbps.gov.eg](http://www.mbps.gov.eg).
٣. المركز الإعلامي لرئاسة مجلس الوزراء في [www.cabinet.gov.eg](http://www.cabinet.gov.eg).
١. موقع جريدة إندبنتد عربية على الإنترنت [www.independentarabia.nede](http://www.independentarabia.nede).

## فهرس الموضوعات

رقم الصفحة	الموضوع
٢	المقدمة
٥	الفصل الأول: مساهمة البورصة في تمويل المشروعات وخطط التنمية
٦	المبحث الأول: ماهية التمويل وأنواعه
١٠	المبحث الثاني: دور البورصة في تمويل المشروعات وخطط التنمية الاقتصادية
١٦	الفصل الثاني: ظهور برنامج الطروحات الحكومية والقرارات المنظمة له.
١٧	المبحث الأول: بداية برنامج الطروحات الحكومية.
٢٢	المبحث الثاني: القرارات الوزارية المتعلقة ببرنامج الطروحات الحكومية.
٣٢	الفصل الثالث: برنامج الطروحات الحكومية على أرض الواقع.
٣٣	المبحث الأول: تحديد واستبعاد الشركات المقرر طرحها ضمن البرنامج
٣٨	المبحث الثاني: طرح نسبة الشركة الشرقية للدخان (إيسترن كومباني).
٤١	المراجع
٤٢	الفهرس