



Munich Personal RePEc Archive

# **The role of the Nile Stock Exchange in the development of Small and medium-sized enterprises in Egypt**

Alasrag, Hussien

December 2008

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/12364/>  
MPRA Paper No. 12364, posted 28 Dec 2008 05:39 UTC

**The role of the Nile Stock Exchange in the development of Small and medium-sized enterprises in Egypt**

**Abstract**

Small and medium-sized enterprises (SMEs) play a crucial role in the Egyptian economy, in term of their contribution to the GDP and total employment. Yet, their contribution in capital formation is very limited, mainly because of the finance constraints they face. Consequently, to improve the SMEs access to finance, the creation of a junior exchange is a must. In this context, the Cairo and Alexandria Stock Exchanges (CASE) just launched a new platform; that is Nile Stock Exchange with new listing rules and regulations that focus on a cost-effective regulatory regime adapted to the needs and characteristics of SMEs. This research aims to study the role of the Nile Stock Exchange in the development of Small and medium-sized enterprises in Egypt

**Keywords:** SMEs, industrial structure, Stock Exchange, NILEX, Egypt.

**JEL Classification:** G18, G28, K22,L16

## دور بورصة النيل في تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر

### خلاصة

تلعب المشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة دوراً محورياً في دفع عجلة النمو الاقتصادي في مصر، نظراً لما تمثله تلك المشروعات من مكانة مهمة في الأنشطة الاقتصادية . فهي تساهم بحوالي ٧٥ في المئة من مجموع العمالة وحوالي ٨٠ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي. ومع ذلك، فإن مساهمتها في تكوين رأس المال لا تتجاوز ١٠ في المئة بسبب القيود المالية التي تواجهها. وفي إطار التغلب على المعوقات التمويلية التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتحدد من فرص نموها، فقد قامت بورصتا القاهرة والاسكندرية في الخامس والعشرين من أكتوبر ٢٠٠٧ بإطلاق بورصة النيل كأول سوق لقيود وتداول الشركات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وذلك بهدف دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وزيادة حجم الاستثمارات المحلية والأجنبية بها، وهو ما يساهم في التغلب على المعوقات التمويلية التي تواجهها وتحدد من فرص نموها وزيادة قدراتها التنافسية. بما يعظم من مساهمتها في النشاط الاقتصادي. ويهدف هذا البحث لدراسة وتحليل دور هذه البورصة في تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر، وذلك من خلال التعرف على أهم ملامح قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر واهم المميزات التي تقدمها بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة وايضا عرض لأهم القواعد الفنية للتعامل في تلك البورصة، وأخيرا التوصية بأهم السياسات الواجب إتباعها لجذب مزيد من المشروعات الصغيرة والمتوسطة لدخول البورصة.

**الكلمات المفتاحية:** المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الهيكل الصناعي، البورصة، بورصة النيل، مصر

**JEL Classification:** G18, G28, K22, L16

---

الآراء الواردة تعبر عن رأى الباحث ولا تعكس بالضرورة آراء المكان الذي ينتمى اليه

## دور بورصة النيل في تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر

### مقدمة

تلعب المشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة دوراً محورياً في دفع عجلة النمو الاقتصادي في مصر، نظراً لما تمثله تلك المشروعات من مكانة مهمة في الأنشطة الاقتصادية. فهي تساهم بحوالي ٧٥ في المئة من مجموع العمالة وحوالي ٨٠ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي. ومع ذلك، فإن مساهمتها في تكوين رأس المال لا تتجاوز ١٠ في المئة بسبب القيود المالية التي تواجهها.<sup>١</sup> و بناء على نتائج احدث مسح لسوق العمل في مصر لعام ٢٠٠٦، فإن عدد الأعمال التي يعمل بها أقل من ٥٠ عامل قد زادت بمعدل سنوي يقدر ب ٤,٧% في خلال الفترة من ١٩٩٨-٢٠٠٦ و طبقاً لإحصاء المنشآت لعام ٢٠٠٦ كان هناك ٢,٤ مليون منشأة متناهية الصغر يعمل بها اقل من عشرة عمال و يعمل بها ٥,٢ مليون و هناك ايضا ٣٩ ألف منشأة أخرى خاصة يعمل بها من ١٠ الى ٤٩ عامل.<sup>٢</sup>

وقد اتجهت الحكومة المصرية نحو تدعيم قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والعمل على تعزيز وتطوير قدراته التنافسية في إطار جهودها للتخفيف من حدة الفقر وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية علي حد سواء. ويتوقع للمشروعات الصغيرة والمتوسطة أن تكون قاطرة للنمو الاقتصادي في مصر خلال العقود القادمة، وأن تساهم في توفير العديد من فرص العمل اللازمة للزيادة السكانية المطردة، الى جانب مساهمتها بنصيب كبير في اجمالي القيمة المضافة وقيامها بتوفير السلع والخدمات بأسعار في متناول اليد لشريحة ضخمة من ذوى الدخل المحدود، وهي تعتبر وسيلة مفيدة لتوجيه المدخرات الصغيرة الى الاستثمار، كما أنها قادرة على تدعيم التجديد والابتكار وإجراء التجارب التي تعتبر أساسية للتغيير الهيكلي من خلال ظهور مجموعة من رواد الأعمال ذوى الكفاءة والطموح والنشاط، وهي قادرة أيضا على لعب دور أكثر ايجابية في تنمية الصادرات وفي المساعدة على استحداث منتجات جديدة، وهي عند مستويات معينة من الإنتاجية يمكنها العمل كصناعات مغذية للمشروعات الصناعية الكبيرة، وبهذا

<sup>١</sup> فنحو ٦ في المئة فقط من القروض المصرفية تم منحها للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، بينما حوالى ٩٢ في المئة من طلبات القروض المقدمة من المشروعات الصغيرة والمتوسطة قد تم رفضها. ويمكن أن يعزى هذا إلى عدة أسباب مثل؛ عدم وجود سجلات تاريخية متينة لهذه المشروعات وعدم وجود نظم محاسبية بها التنبؤ بها؛ وارتفاع مستوى المخاطر الناجمة عن اقرض المشروعات الصغيرة والمتوسطة. راجع:

Mohammed Omran, June 2008, Access to Finance for SMEs through the Stock Exchange in Egypt: Conceptual Framework and Policy Implications, CASE Occasional Papers No.3, the Cairo and Alexandria Stock,p3

<sup>٢</sup> راجع عرض تقديمي للدكتورة عالية المهدي متاح في:

يتم توفير النقد الأجنبي الذى ينفق على استيراد السلع الوسيطة أو الرأسمالية. كما أنها أيضا تعتبر بارومتر هام لمدى ما يتسم به السوق من حيوية وحركة.

ولقد قدمت أكثر من جهة المساعدة الفنية والمالية بالإضافة الى تقديم الخدمات لهذا القطاع . ولكن تشتت هذه الجهود و عدم التنسيق بينها بشكل كاف قد يؤدي الى عرقلة نمو هذا القطاع . فالمسوح التحريبية للمشروعات تشير إلى أن كل مؤسسات التمويل الرسمية بما في ذلك الصندوق الصندوق الاجتماعى للتنمية قد نجحت فقط في الوصول إلى ١٥-٢٠% من المشروعات المتناهية الصغر والصغيرة، رغم عدم تقديم رأس المال الابتدائي لأن المشروعات كانت قد بدأت نشاطها بالفعل، وقدم الصندوق في الغالب للوحدات الاقتصادية القائمة قروضاً لتمويل رأس المال العامل.<sup>1</sup>

من جهة أخرى فإن التمويل المقدم للمشروعات الرسمية (والتي تمثل ١٨% من إجمالي عدد المشروعات المتناهية الصغر والصغيرة في ٢٠٠٦) بلغ ٤١% وجاء معظمه من البنوك العامة والخاصة الرسمية.

وفي إطار التغلب على المعوقات التمويلية التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتحد من فرص نموها، فقد قامت بورصتا القاهرة والاسكندرية في الخامس والعشرين من أكتوبر ٢٠٠٧ بإطلاق بورصة النيل كأول سوق لقيود وتداول الشركات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وذلك بهدف دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وزيادة حجم الاستثمارات المحلية والأجنبية بها، وهو ما يسهم في التغلب على المعوقات التمويلية التي تواجهها وتحد من فرص نموها وزيادة قدراتها التنافسية بما يعظم من مساهمتها في النشاط الاقتصادي.

ويهدف هذا البحث لدراسة وتحليل دور هذه البورصة في تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر، وذلك من خلال التعرف على أهم ملامح قطاع المشروعات الصغيرة و المتوسطة في مصر وأهم المميزات التي تقدمها بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة وايضا عرض لأهم القواعد الفنية للتعامل في تلك البورصة، وأخيرا التوصية بأهم السياسات الواجب إتباعها لجذب مزيد من المشروعات الصغيرة والمتوسطة لدخول البورصة.

<sup>1</sup> بسبب حجم المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي لا تمتلك الموارد البشرية والمالية فأما تتجه للعمل بصورة غير رسمية حيث ان تكلفة الالتزام بالقواعد عادة ما تنقص كلما زاد حجم المشروع. و يقدر حجم المصاريف غير القانونية التي تدفعها المشاريع الصغيرة والمتوسطة من ١٥% الى ٩٠% تقريبا من اجمالي قيمة المدفوع لاستخراج الرخص و التأسيس. راجع عرض تقديمي للدكتورة عالية المهدي متاح في:

## المبحث الأول

### ملامح قطاع المشروعات الصغيرة و المتوسطة في مصر

#### مقدمة:

ظلت المشروعات الصغيرة في مصر تعاني من عدم وجود تعريف واضح ومحدد لها نظرا لاختلاف النظرة إليها لدى كل من أجهزة التخطيط والتنفيذ والإحصاء والتمويل. وبصدور القانون رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤ والمسمى بقانون تنمية المنشآت الصغيرة، توفر الإطار القانوني المنظم لتلك المشروعات. وقد عرف القانون المشار إليه المنشآت الصغيرة بكل شركة أو منشأة فردية تمارس نشاطا اقتصاديا إنتاجيا أو خدميا أو تجاريا لا يقل رأسمالها المدفوع عن خمسين ألف جنيه ولا يتجاوز مليون جنيه ولا يزيد عدد العاملين فيها عن خمسين عاملا. وفيما يتعلق بالمنشآت المتناهية الصغر فقد عرفها القانون بكل شركة أو منشأة فردية تمارس نشاطا اقتصاديا إنتاجيا أو خدميا أو تجاريا ويقل رأسمالها المدفوع عن خمسين ألف جنيه. ويلاحظ من التعريف السابق أن المشرع المصري قد استخدم معيارى العمالة ورأس المال في تعريف المشروعات الصغيرة، ولم يحدد هذا التصنيف المشروعات المتوسطة كما في الجدول رقم (١).

#### جدول رقم (١) تصنيف المشروعات الصغيرة في مصر

نوع المنشأة	حجم العمالة	رأس المال
صغيرة	أقل من ٥٠	٥٠,٠٠٠ - ١ مليون جنيه مصري
متناهية الصغر	أقل من ٥	أقل من ٥٠,٠٠٠ جنيه مصري

ولا شك في أن قانون تنمية المنشآت الصغيرة يعد خطوة هامة تهدف الى تنظيم وتنمية عمل المنشآت الصغيرة في مصر بهدف رفع قدرتها التنافسية للمساهمة بصورة أكبر في عملية التنمية. وفيما يلي عرض لأهم ما جاء بالقانون ثم التعرض لوضع المشروعات الصغيرة في الهيكل الصناعى المصرى<sup>١</sup>.

#### أولا: عرض لأهم ما جاء بالقانون رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤

نص قانون تنمية المنشآت الصغيرة رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤ على أن الصندوق الاجتماعى للتنمية<sup>٢</sup> هو الجهة المختصة

<sup>١</sup> الأسرج .حسين عبد المطلب. أكتوبر ٢٠٠٦، مستقبل المشروعات الصغيرة مصر، كتاب الأهرام الاقتصادى، العدد ٢٢٩، القاهرة.

<sup>٢</sup> أنشئء الصندوق الاجتماعى للتنمية بالقرار الجمهورى رقم ٤٠ لعام ١٩٩١ بهدف تخفيف الآثار الجانبية لبرنامج الإصلاح الاقتصادى على محدودى الدخل من خلال خلق فرص عمل جديدة للحد من مشكلة البطالة والفقير. وتتكون موارد الصندوق من المنح والقروض التى تقدمها الحكومات والمؤسسات والمنظمات المحلية والإقليمية والدولية، وأيضا من المبالغ التى يتم تخصيصها من الموازنة العامة للدولة. وهو مؤسسة شبه حكومية مسؤولة عن التنسيق ما بين المشروعات الصغيرة، الوزارات، المؤسسات غير الحكومية و المؤسسات الأجنبية المتحالفة- ليكون المنسق الرئيسى بين تلك المشروعات والوزارات المعنية والجهات المانحة الأجنبية. ويوزع الصندوق ابتداءً أموال الائتمان

بالعمل على تنمية المنشآت الصغيرة والمتناهية الصغر وذلك بالتعاون مع الوزارات والهيئات العامة. وقد نصت المواد من الثالثة الى الخامسة على قيام الصندوق الاجتماعي بإنشاء وحدات لخدمة المنشآت الصغيرة والمتناهية الصغر في مكاتبه أو فروع الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة بالمحافظات تضم مندوبين عن كافة المصالح المعنية لتولى كافة إجراءات التسجيل واستخراج التراخيص لتلك المشروعات خلال مدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً. كما ينشأ في كل محافظة صندوق أو أكثر لتمويل تلك المشروعات بقرار من المحافظ بالتنسيق مع الصندوق الاجتماعي، وتتكون موارد تلك الصناديق من التمويل الذي يتاح لها من الصندوق الاجتماعي والهبات والمنح الأجنبية والاعتمادات التي تخصصها الدولة وما تخصصه المجالس الشعبية المحلية.

كما نصت المواد من السابعة الى التاسعة على قيام الصندوق الاجتماعي للتنمية بتقديم التمويل اللازم لتلك المشروعات وفقاً للقواعد التي يحددها مجلس إدارته، فضلاً عما يخصه لصناديق تمويل المشروعات بالمحافظات، كما يحق له الحصول على التمويل اللازم من أسواق المال المحلية بالتنسيق مع وزارة المالية لإعادة استخدامها في تمويل صناديق تمويل المشروعات بالمحافظات، كما ينشئ الصندوق بالتنسيق مع صناديق المحافظات نظاماً لضمان مخاطر الائتمان التي تتعرض لها المشروعات الصغيرة والمتناهية الصغر.

وقد تضمنت المواد من العاشرة الى السابعة عشر الحوافز والتيسيرات التي أتاحتها القانون لتلك المشروعات والتي من أهمها:

١. تخصيص نسبة لا تقل عن ١٠% من الأراضي الشاغرة المتاحة للاستثمار في المناطق الصناعية والسياحية والمجمعات العمرانية وأراضي الاستصلاح الزراعي لأنشطة المشروعات الصغيرة والمتناهية الصغر.
٢. يحدد سعر بيع الأراضي سالفة الذكر في حدود تكلفة توصيل المرافق لها، كما يجوز طلب حق الانتفاع بها بمقابل سنوي لا يزيد عن ٥٠% من الثمن المقدّر لها.
٣. تحدد الجهات صاحبة الحق في التصرف في تلك الأراضي مندوبين عنها في وحدات الصندوق الاجتماعي للتنمية يكون لهم صلاحية التعاقد واتخاذ إجراءات التسجيل والشهر.
٤. تتعاقد الوزارات والهيئات ووحدات الإدارة المحلية التي تتعامل مع المشروعات الصغيرة والمتناهية الصغر لشراء نسبة لا تقل عن ١٠% من منتجات تلك المشروعات.

التي تتيحها الجهات المانحة له بأسعار فائدة تفضيلية تتراوح ما بين ١% إلى ٤% ثم يقرضها للمشروعات بسعر فائدة ٧% بحيث يغطي الفرق التكاليف الإدارية والمخاطر، بالمقارنة مع سعر الإقراض الذي تطبقه البنوك والمقدّر حالياً بحوالي ١٣%. ويقدم للمشروعات المتناهية الصغر والصغيرة المقترضة خدمات متنوعة مثل دراسات الجدوى والمعلومات التسويقية والمخاطر وأسماء موردي الآلات. ولهذا الغرض، فهو يخصص حوالي نصف موارده لمؤسسة تنمية المشروعات الصغيرة. وأخيراً يعتزم الصندوق إنشاء صناديق في كل محافظة لمساعدة المشروعات في الحصول على التمويل، وكذلك صندوق لتأمين المشروعات ضد المخاطر المالية. وقد بلغت المبالغ المتاحة للصندوق حتى يناير ٢٠٠٤ نحو ٥,٧ مليار جنيه، في حين بلغ ما ضعه الصندوق حتى نفس الفترة نحو ٦,١ مليار جنيه (منها نحو ٤,٤ مليار من الجهات المانحة، ونحو ١,٧ مليار عوائد دوراتها) استفاد منها نحو ٢٩٤ ألف مشروع ووفرت نحو مليون فرصة عمل. راجع:

- البنك الأهلي المصري، المنشآت الصغيرة والمتناهية الصغر في ظل القانون رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤، النشرة الاقتصادية، العدد الرابع

، المجلد السابع والخمسون، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ٧٩

- عالية المهدي متاح في:

[www.undp.org/Portals/0/EHDR%20Page/Alia%20El%20Mahdi-Arabic.ppt](http://www.undp.org/Portals/0/EHDR%20Page/Alia%20El%20Mahdi-Arabic.ppt)

٥. يسدد صاحب المشروع نسبة ١% من رأس المال المدفوع بحد أقصى خمسمائة جنيه للمشروعات الصغيرة ومائتين جنيه للمشروعات متناهية الصغر تحت حساب الرسوم ومقابل الخدمات التي تقدم من كافة الجهات الحكومية.
  ٦. يقدم الصندوق الاجتماعي للتنمية بجانب التمويل اللازم للمشروعات العديد من الخدمات الأخرى والتي منها التعريف بفرص الاستثمار المتاحة، وتقديم دراسات جدوى للمشروعات، والتعريف بالمعارض المحلية والدولية.
  ٧. يحدد مقابل شغل المشروعات لأماكن توزيع السلع التي تخصصها الأحياء بما لا يتجاوز نصف المقابل المحدد لها.
  ٨. لا يجوز إيقاف نشاط المنشأة إداريا إلا في حالة ارتكاب مخالفة تستوجب الغلق، كما يشكل بقرار من المحافظ المختص لجنة دائمة يرأسها أحد رجال القضاء ويشترك فيها ممثل من الغرفة التجارية وآخر من الصندوق الاجتماعي للنظر في التظلمات الخاصة بقرارات الإيقاف، كما تختص اللجنة بالفصل في المنازعات التي قد تنشأ بين المنشأة والجهات المتعاملة معها.
- وعلى الرغم مما سبق يلاحظ أنه لا يزال هناك بعض المعوقات التي تؤثر بالسلب على عمل تلك المنشآت والتي من أهمها<sup>١</sup>:-

١. ارتفاع أسعار المواد الخام خاصة المواد المستوردة من الخارج، مما ينعكس بالسلب على جودة المنتجات نظرا لاضطرار أصحاب تلك المشروعات الى الاعتماد على خامات أقل جودة.
٢. ارتفاع تكاليف النقل- في بعض الأحيان- نظرا للبعد الجغرافي بين مناطق الإنتاج ومنافذ التسويق مما يزيد من تكلفة المنتج النهائي.
٣. اعتماد غالبية المشروعات على معدات وآلات مستعملة ذات تكنولوجيا بسيطة مما ينعكس بالسلب على جودة المنتج النهائي.
٤. يلزم قانون الضرائب الجديد كافة الوحدات الاقتصادية بمعايير المحاسبة المصرية كأساس للمحاسبة كما يلزمها بأن تلجأ الى مكتب للمحاسبة وهو ما يعد عبء على المشروعات الصغيرة من حيث التكلفة.
٥. على الرغم من تقديم بعض البنوك التمويل اللازم لتلك المشروعات إلا أن العديد منها يجمع عن توفير التمويل أو يخصص نسبة ضئيلة من محفظة قروضه لتمويل تلك المشروعات، وهو الأمر الذي يعزى لعدة أسباب منها: ارتفاع نسبة المخاطر المالية في إقراض هذه المشروعات نظرا لضعف قدرتها على مواجهة ضغوط السوق، ارتفاع التكلفة الإدارية للإقراض مما يؤثر على ربحية البنوك.
٦. عدم توافر شبكة من تجار الجملة أو الشركات الكبرى لشراء منتجات تلك المشروعات، والاعتماد على التعامل المباشر بين المشروعات والمستهلك النهائي.

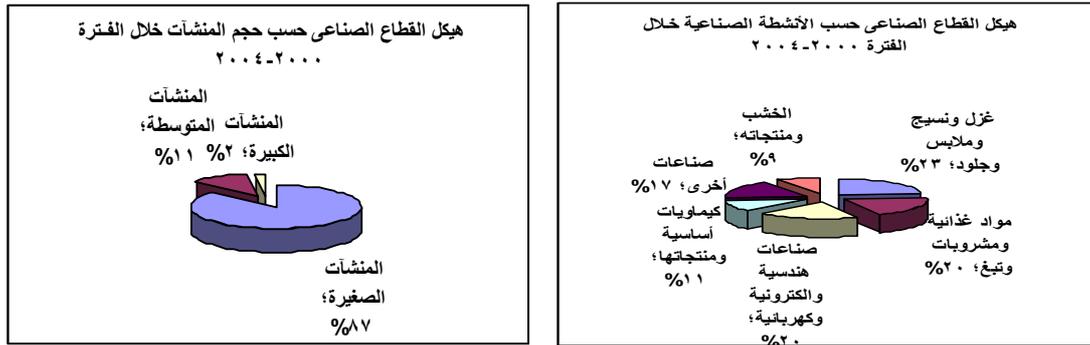
<sup>1</sup> البنك الأهلي المصري، المنشآت الصغيرة والمتناهية الصغر في ظل القانون رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤، مرجع سابق، ص ص ٨٢-٨٣

## ثانيا: وضع المشروعات الصغيرة في الهيكل الصناعي المصري

يحتل قطاع الصناعة مرتبة متقدمة من حيث الأهمية بالنسبة للاقتصاد القومي في مصر، حيث يأتي وفقا لبيانات وزارة التخطيط في مقدمة القطاعات الاقتصادية من حيث مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي (أكثر من ١٧% عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥)، بالإضافة الى علاقاته التشابكية القوية مع العديد من القطاعات الإنتاجية والخدمية الأخرى، علاوة على دوره في تنمية التجارة الخارجية وتحسين ميزان المدفوعات. ومن هنا تأتي أهمية إلقاء الضوء على وضع المشروعات الصغيرة في هذا القطاع الهام للتعرف على هيكلها وعددها وحجم إنتاجها وعدد العاملين بها<sup>١</sup>.

### ١- عدد المنشآت :

يتسم هيكل قطاع الصناعة في مصر بالتركز الواضح في المنشآت الصغيرة (كما يتضح من الشكل التالي)، حيث ارتفع عدد هذه المنشآت الصناعية من حوالى ٢١ ألف منشأة عام ٢٠٠٠ الى ما يقرب من ٢٣ ألف عام ٢٠٠٤، وهى بذلك تمثل نحو ٨٧% من المنشآت الصناعية القائمة فى عام ٢٠٠٤. أما المنشآت المتوسطة، فقد ارتفع عددها من ٢٥٧٠ منشأة عام ٢٠٠٠ الى ٣٠٣٧ عام ٢٠٠٤، بما يعادل ١١% من اجمالى المنشآت، فى حين ظلت نسبة المنشآت الكبيرة من اجمالى المنشآت المسجلة شبه ثابتة خلال الفترة المذكورة (نحو ٢%) رغم زيادة عددها من ٤٨٤ عام ٢٠٠٠ الى ٥١٢ عام ٢٠٠٤ (وفقا لتعريف الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء فان المنشآت الصغيرة هى المنشآت التى يقل عدد العاملين فيها عن ٥٠ عامل، فى حين يتراوح عدد العاملين فى المنشآت المتوسطة بين ٥٠-٤٩٩ عامل، أما المنشآت الكبيرة فيعمل بها ٥٠٠ عامل فأكثر). هذا ويتسم هيكل القطاع الصناعى المصرى خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٤ بتركز غالبية المنشآت الصناعية القائمة فى مجالات الغزل والنسيج والملابس الجاهزة والجلود (حوالى ٢٣% فى المتوسط خلال الفترة المذكورة)، تليها الصناعات الغذائية والمشروبات والتبغ والصناعات الهندسية والالكترونية والكهربائية. بمتوسط حوالى ٢٠% لكل منها.

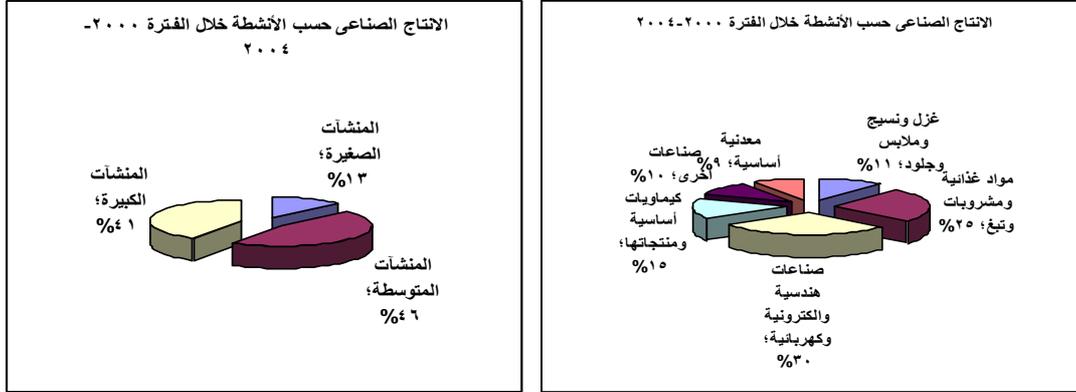


### ٢- قيمة الإنتاج :

أما بالنسبة لهيكل الإنتاج الصناعى وفقا لحجم المنشآت المنتجة (كما يتضح من الشكل التالي)، فيلاحظ أنه فى عام ٢٠٠٠ كانت المنشآت الكبيرة (أكثر من ٥٠٠ عامل) تنتج الجزء الأكبر من الإنتاج الصناعى (٤٨%) تليها فئة المنشآت متوسطة الحجم (٤٠%) ثم المنشآت الصغيرة (١٢%). غير أن هذا الهيكل قد اختلف قليلا فى عام ٢٠٠٤، حيث ارتفع إنتاج المنشآت المتوسطة من ٧٠ مليار جنيه عام ٢٠٠٠ الى ١٠١ مليار عام ٢٠٠٤، لتحتل

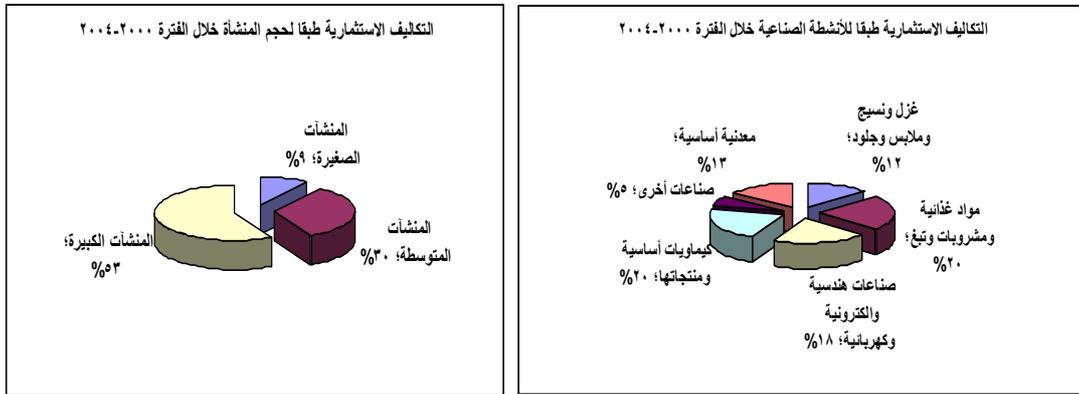
<sup>١</sup> راجع: وزارة التجارة الخارجية والصناعة، التقرير الربع سنوى، المجلد (١)، العدد (١)، ابريل/يونيو ٢٠٠٥، ص ٦٣-٨٧

بذلك المرتبة الأولى من حيث قيمة الإنتاج (٤٦%)، بينما ارتفع إنتاج المنشآت الكبيرة من ٨٤ مليار عام ٢٠٠٠ الى ٩١ مليار عام ٢٠٠٤ وتحتل المرتبة الثانية (٤١%) من الإنتاج، ثم تأتي المنشآت الصغيرة في المرتبة الثالثة والأخيرة بنصيب ١٣% من قيمة الإنتاج الصناعي وبقيمة مطلقة قدرها ٢٨ مليار جنيه عام ٢٠٠٤ مقارنة ب ٢٠ مليار عام ٢٠٠٠ وهو ما يشير الى تواضع دور المنشآت الصغيرة في دفع النمو في الاقتصاد المصري.



### ٣- التكاليف الاستثمارية:

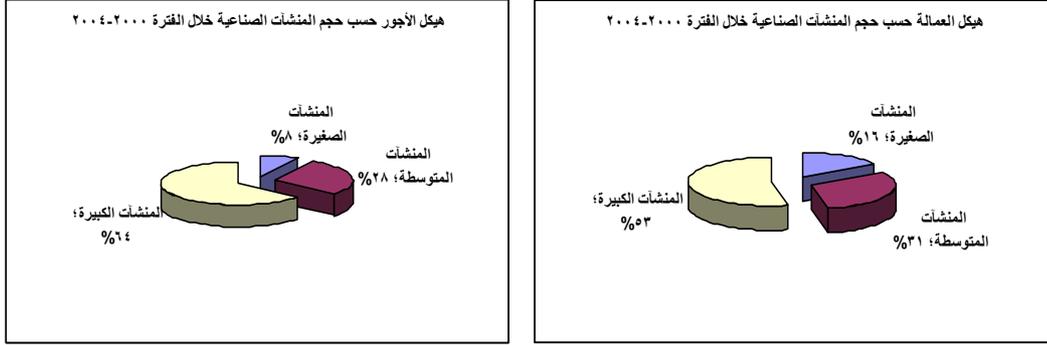
وبالنظر الى توزيع الاستثمارات الصناعية وفقا لحجم المنشآت (كما يتضح من الشكل التالي)، نجد أن حوالي ٥٣% من الاستثمارات الصناعية المنفذة حتى عام ٢٠٠٤ قامت بتنفيذها منشآت صناعية كبيرة الحجم (٥٠٠ عامل فأكثر)، في حين بلغ نصيب المنشآت متوسطة الحجم حوالي ٣٨% من الاجمالي التكاليف الاستثمارية في عام ٢٠٠٤، أما المنشآت الصناعية الصغيرة فكان نصيبها نحو ٩% فقط من اجمالي الاستثمارات المنفذة حتى عام ٢٠٠٤، وأيضا تدل هذه الأرقام على تواضع دور المنشآت في دفع الاستثمار والنمو الاقتصادي في مصر.



### ٤- العمالة والأجور:

تركزت غالبية فرص العمل التي تم توفيرها في قطاع الصناعة خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٤ (كما يتضح من الشكل التالي)، في المنشآت الصناعية كبيرة الحجم، حيث بلغ عدد العاملين في تلك المنشآت ٧٢٢ ألف عامل أو ما يعادل حوالي ٥٣% من حجم العمالة في القطاع الصناعي في عام ٢٠٠٤، يليها المنشآت متوسطة الحجم بحوالي ٣١%، ثم المنشآت الصناعية الصغيرة بحوالي ١٦%. وهو ما يشير الى محدودية دور المنشآت الصغيرة في حل مشكلة البطالة حتى الآن وذلك عكس حال العديد من دول العالم سواء المتقدم أو النامي والتي استطاعت أن تتوسع في التشغيل من خلال الصناعات الصغيرة. ويوضح الشكل أيضا أن نصيب المنشآت كبيرة الحجم من اجمالي الأجور في

قطاع الصناعة حوالى ٦٤%، فى حين يبلغ نصيب المنشآت المتوسطة نحو ٢٨%، بينما كان نصيب المنشآت الصغيرة حوالى ٨% فقط من جملة الأجرور فى قطاع الصناعة فى عام ٢٠٠٤.



## المبحث الثانى

### دور بورصة النيل فى تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة فى مصر

#### مقدمة:

تعانى أغلب المشروعات الصغيرة والمتوسطة من عدم حصولها على الخدمات التمويلية المناسبة لتغطية احتياجاتها من رأس المال العامل والثابت على أسس تتسم بالاستمرارية. والجدير بالذكر أن ٦% فقط من المشروعات الصغيرة تحصل على تمويل مصرى، فأغلب مؤسسات القطاع المالى وأدواته غير مهيأة لخدمة المشروعات الصغيرة وذلك لعدم الخبرة فى أسلوب المتابعة ولا ارتفاع تكلفة الخدمة نسبياً. ولهذا تشكل الخدمات التمويلية مكوناً رئيسياً فى جهود تنمية المشروعات الصغيرة، إلا أن ضيق نطاق هذه الجهود بالإضافة إلى اعتماد أغلبها على مصادر الدعم الخارجى، يجعلها غير قادرة على تلبية احتياجات المنشآت الصغيرة بصورة منتظمة. وعلى الرغم من أن البنوك تعتبر أفضل الجهات المرشحة لتقديم الخدمات المالية للمشروعات الصغيرة، إلا أن واقع تجارب العديد من الدول بما فيها مصر تشير إلى عدم إقدام البنوك على التوسع فى إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة لعدد من الأسباب لعل أهمها، ارتفاع تكلفة إقراض المشروعات الصغيرة، ارتفاع مخاطر إقراض المشروعات الصغيرة، عدم ملائمة المعايير والشروط المتبعة فى إقراض المشروعات الصغيرة.

#### أولاً: مزايا التمويل من البورصة مقارنة بالاقتراض من البنوك

تعد بورصة النيل فرصة للشركات الصغيرة والمتوسطة التى ترغب فى النمو والتطور وذلك لأن قيد هذه الشركات بالبورصة سوف يتيح لها تحسين هياكلها المالية من خلال الحصول على التمويل اللازم لها من خلال عمل اكتتابات لزيادة رأسمالها وهو ما سوف يتيح لها دخول مساهمات مصرية وعربية وأجنبية وهو ما سوف يؤدى إلى كبر حجم

1 للتفاصيل راجع، وزارة الاقتصاد، مشروع سياسة قومية لتنمية المنشآت الصغيرة والمتوسطة فى مصر، القاهرة، يونيو ١٩٩٨، ص ص

الشركة ونموها دون تحمل أعباء إضافية وهو عكس الحال في حالة حصول الشركة على التمويل اللازم لها عن طريق القروض المصرفية كما يتضح من الجدول رقم (٢)، فأهم ما يميز بورصة المشروعات الصغيرة هو قدرتها على تنشيط المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال إيجاد تمويل غير مكلف ولا يؤدي الى أعباء جديدة وبنسبة مخاطرة اقل من الحصول على قروض مصرفية كما هو موضح بالجدول التالي، بالإضافة الى أن مثل هذه البورصة سوف تساهم في تنشيط وزيادة حركة التعامل في البورصة ونشر الوعي الاستثماري لدى جميع الافراد وهو ما من شأنه أن يجذب شريحة جديدة من المستثمرين ويساعد على خلق كيانات كبيرة بدلا من الشركات الموجودة حالياً داخل الاقتصاد المصري والتي تعتبر معظمها شركات صغيرة وعائلية .

جدول رقم (٢) مزايا التمويل من البورصة مقارنة بالاقتراض من البنوك

أوجه المقارنة	التمويل من البنوك	التمويل من البورصة
تكلفة الاقتراض	أعلى	عمليا التكلفة تكون اقل
الحد الأقصى للتمويل	هناك حدود قصوى للتمويل ترتبط في معظم الأحيان بحجم رأس المال	لا يوجد حد أقصى طالما هناك اقتناع من المساهمين بفرص نمو الشركة
إمكانية زيادة التمويل في أي وقت	محدودة وتتوقف على شروط البنك	أكثر مرونة ولا يوجد لها حدود قصوى
اشتراطات ضمانات أو أصول	يشترط وجود أصول يقتنع بها البنك	لا يشترط وجود أي أصول كضمانات
حماية حقوق الشركاء	لا يوجد تأثير ايجابي فيما يتعلق بحماية حقوق الشركاء	يسهل القيد في البورصة للشركاء غير المشاركين في عملية الإدارة ، من خلال متابعة دقيقة وملائمة لأوضاع الشركة وخططها المستقبلية ومستويات أدائها وخاصة في حالة الشركات العائلية
تسهيل عمليات الاندماج والاستحواذ	لا يوجد أي تأثير	وجود الشركة في البورصة يساعد في زيادة فرص اندمجها واستحواذ شركات كبرى عليها
تسهيل عملية تخارج الشركاء	لا يوفر التمويل البنكي أي ميزة للتخارج	صناديق الاستثمار ورأس مال المخاطر تفضل الاستثمار في الشركات المقيدة في البورصة لتسهيل عملية للتخارج
تحديد قيمة عادلة للشركة (fair value)	لا يؤثر على القيمة العادلة للشركة	تسهل في تحديد القيمة العادلة للشركة من خلال القيمة السوقية
إمكانية وجود دعم فني إداري	التمويل البنكي يقتصر على الاقتراض فقط	وجود الشركة بالبورصة يسهل عملية دخول مستثمرين استراتيجيين يساعدوا في تنمية الشركة فنيا وإداريا
رفع الكفاءة التنظيمية للشركة	لا يوجد تأثير مباشر على كفاءة الشركة	التزامات القيد والإفصاح تسهم في رفع كفاءة الشركة

### ثالثا: المزايا التي تحققها بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة

الهدف من انشاء هذه البورصة هو توفير أدوات تمويلية مستدامة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة العاملة في مصر. بما يسمح برفع قدرتها التنافسية وتعظيم قيمتها المضافة للاقتصاد المصرى وبما يساهم في توفير المزيد من فرص العمل والذي يعتبر أحد الأركان الرئيسية لبرنامج عمل الحكومة المصرية في الوقت الراهن، وتحقق هذه البورصة مزايا عديدة سواء على المستوى الاقتصادي الكلى أو على مستوى الاقتصاد الجزئى (الشركات).

أ- المزايا على مستوى الاقتصاد الكلى.

1. دمج المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي تعمل بصورة غير رسمية في منظومة الاقتصاد الرسمى.
2. توفير فرصة لدخول الاستثمارات الأجنبية الى قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
3. دعم وتطوير القطاعات الواعدة التي تتمتع بمزايا نسبية وتحتاج لدعم فنى وتمويلى مثل قطاعات تكنولوجيا المعلومات، الغزل والنسيج.
4. تفعيل آليات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، هذا السوق سيوفر قاعدة بيانات للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في جميع القطاعات الاقتصادية وهو ما يمثل فرصة لرأس مال المخاطر الذي يرغب في الاستثمار في هذه الشركات ومعرفة امكانياتها واطرافها المالية كما تمثل هذه البورصة فرصة للشركات للحصول على تمويل لانها تعاني من الحصول على قروض بنكية لصغر حجمها ويمثل قيدها في البورصة المقترحة فرصة للحصول على التمويل والنمو والتوسع.
5. ان هذه البورصة تساهم في تنوع المنتجات للاوراق المالية وتساعد في تفعيل الشفافية في هذه المرحلة التي تحتل فيها المشروعات الصغيرة اهمية كبيرة لما تقدمه من حلول اقتصادية لمشكلات البطالة وهو ما يؤكد ان مثل هذه البورصة تساعد على فتح مجالات استثمارية جديدة وحوافز اضافية لجذب مزيد من المستثمرين لتلبية متطلبات هذه المرحلة .
6. تؤثر بورصة المشروعات الصغيرة بشكل ايجابي في ضخ السيولة النقدية في الاقتصاد وتحويل السوق من حالة الركود الى حالة الراج الاقتصادي.

#### ب- المزايا على مستوى الاقتصاد الجزئى (الشركات).

1. اتاحة الفرصة لتوفير التمويل اللازم في النشاط بعيدا عن صعوبات التمويل المصرفى .
2. تتيح فرصة كبيرة لاصحاب المشروعات الصغيرة من الشباب وصغار المستثمرين في التوسع في مشروعاتهم.
3. يساعد قيد الشركة في البورصة على تقوية وضعها التفاوضى عند الاقتراض.
4. تساهم في اغراء اصحاب الاعمال غير الرسمية للعمل ضمن الاقتصاد الشرعى مادامت هناك استفادة قائمة لهم .
5. توفير فرصة لدخول مستثمرين استراتيجيين كشركاء مما يسمح بنقل وتحسين الخبرات الفنية والتكنولوجية والادارية.
6. توفير امكانية حدوث عمليات اندماج مع شركات أخرى بهدف خلق كيانات أكبر وأكثر تنافسية أو أن

- يتم الاستحواذ عليها من قبل شركات أكبر.
- ٧. تحديد قيمة عادلة للشركة من خلال القيمة السوقية لأسهم الشركة في البورصة.
- ٨. الالتزامات التي تتحملها الشركة بسبب القيد في البورصة ترفع من كفاءة الادارة المالية والتنظيمية للشركة.

#### رابعاً: القواعد الفنية للتعامل في اورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة

##### ١- قواعد القيد

يجق للشركات المتوسطة والصغيرة التي لا يزيد رأسمالها عن ٢٥ مليون جنيه أن تقوم بقيد أسهمها في بورصة النيل وفقاً للقواعد التالية:

- أن تتعاقد الشركة مع أحد الرعاة المعتمدين من قبل الهيئة العامة لسوق المال ويكون الراع المعتمد مسئول عن معاونة الشركة في مرحلة قيد أوراقها المالية في البورصة بالتنسيق مع قطاع الشركات المقيدة، كما يتولى مسؤولية التزام الشركة بقواعد ومعايير القيد والإفصاح في البورصة على أن يستمر التزام الراع لمدة لا تقل عن سنتين من تاريخ القيد .

- يشترط لقيد الورقة المالية التي تصدرها الشركات المتوسطة والصغيرة ما يأتي:

١. أن تكون الأوراق المالية مقيدة بنظام الإيداع والقيد المركزي
٢. الا يتضمن النظام الأساسي للشركة أو شروط الإصدار أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوبة قيدها .
٣. أن تكون الشركة مصدرة الأوراق المالية قد اصدرت القوائم الخاصة بها لسنة مالية واحدة على الأقل سابقة على تاريخ طلب القيد .
٤. الا تقل حقوق المساهمين في السنة المالية السابقة لتاريخ طلب القيد عن ٥٠% من رأس المال المدفوع .
٥. أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل وبقيمة اسمية للسهم تتراوح ما بين جنيه واحد وخميس جنيهات .
٦. الا يقل عدد الأوراق المالية المصدرة والمطلوبة قيدها عن ١٠٠ الف سهم .
٧. الا تقل الأوراق المالية المطروحة للتداول بالبورصة عن ١٠% من مجموعة الاوراق المالية والا يقل عدد المساهمين عن ٢٥ مساهم.

- أن يتم استكمال كافة المستندات المطلوبة و تقديمها لقطاع الشركات المقيدة لدراستها و فحصها تمهيداً

لعرض طلب قيد الشركة على لجنة قيد و استمرار قيد و شطب الاوراق المالية

ولحماية حقوق المستثمرين والحفاظ على سلامة السوق فقد تم الإبقاء على شروط الإفصاح المطبقة على الشركات

المقيدة بالسوق الرئيسي وخاصة فيما يتعلق بالإخطار عن الأحداث الجوهرية والقرارات الخاصة بالمساهمين. والاكتفاء بإرسال القوائم المالية السنوية معتمدة من مراقب الحسابات خلال ٩٠ يوم من تاريخ نهاية السنة المعد عنها ملخص نتائج الأعمال، بينما يتم إعفائهم من اعتماد القوائم ربع السنوية من اعتمادها من مراقب الحسابات ويكتفى باعتمادها من مجلس إدارة الشركة. وتقوم البورصة بنشر القوائم المالية ونتائج الأعمال لمدة يوم واحد على شاشات التداول، ويكون نشر قرار الجمعية بالتوزيع وكذا الإعلان عن تاريخ التوزيعات من خلال شاشات التداول بالبورصة وعلى موقع البورصة على الانترنت. ويوضح الجدول رقم (٣) مقارنة بين قواعد القيد في بورصة الأوراق المالية الرئيسية وبورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة .

جدول رقم (٣) مقارنة بين قواعد القيد في بورصة الأوراق المالية الرئيسية وبورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة

أوجه المقارنة	البورصة الرئيسية	بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة
رأس مال الشركة (كحد أدنى)	٥ مليون جنيه مصري	٥٠٠,٠٠٠ جنيه مصري
حجم الأسهم المعروضة	١٠-٣٠%	١٠% خلال سنة من القيد
عدد حاملي الأسهم	٥٠-١٥٠ مساهم	٢٥ مساهم خلال سنة من القيد
رسوم القيد	٢ في الألف من رأس مال الشركة	٠,٥ في الألف من رأس مال الشركة
الراعي المعتمد	---	يلزم وجود راعي معتمد من قبل البورصة

المصدر: عبد الرحيم. خالد محمد، حازم عبد المجيد حماد، محمد عبد الرازق علي الدين، إشراف: بيومي الشيمي، ٢٠٠٦، بحث غير منشور، وزارة التجارة والصناعة، قطاع سياسات تنمية صادرات المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الإدارة العامة لتنمية صادرات المشروعات الصغيرة والمتوسطة

ومن الجدول السابق يلاحظ ان بورصة النيل توفر مزايا متعددة للشركات المتوسطة والصغيرة لمساعدتها على النمو والتوسع وفقاً لشروط ميسرة وذات مرونة عالية، حيث تتيح بورصة النيل المزايا التالية:

١. قواعد قيد أكثر مرونة: توفر قواعد القيد ببورصة النيل شروط ميسرة للقيد مقارنة بالسوق الرئيسي وذلك فيما يتعلق بالحد الأدنى لرأس المال وعدد المساهمين وعدد الأسهم المطروحة للمستثمرين، بالإضافة إلى التاريخ المالي للشركة.

٢. قواعد افصاح أقل: للتيسير على الشركات المتوسطة والصغيرة فقد تم إعفائهم من بعض شروط الإفصاح التي لا تخل بسلامة السوق وأمنه، حيث يكتفى بتقديم القوائم المالية السنوية مراجعة من قبل محاسب

قانوني معتمد، والنتائج ربع السنوية ونصف السنوية معتمدة من مجلس إدارة الشركة. وتكون مسئولية الالتزام بقواعد القيد والإفصاح مشتركة بين الشركة والراع المعتمد.

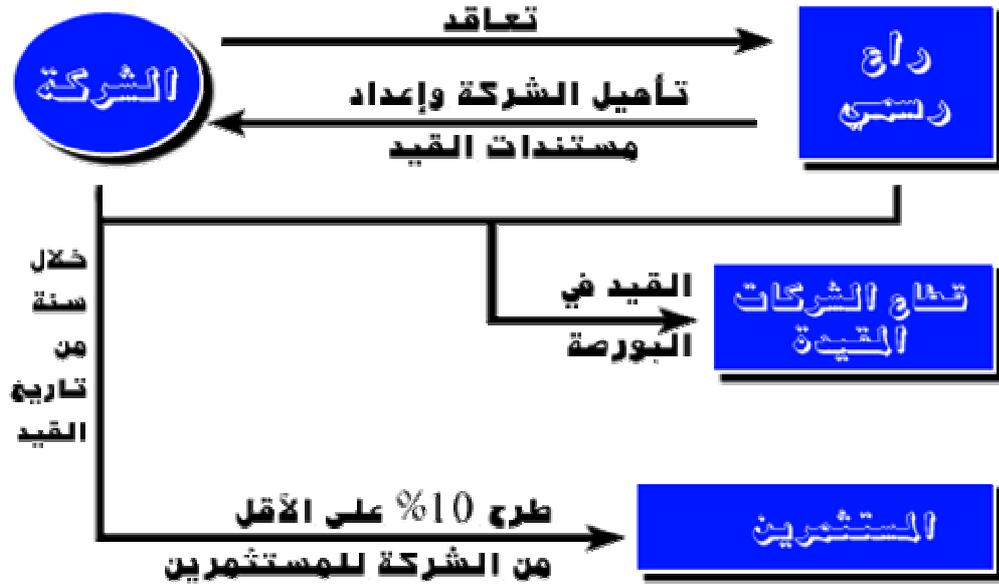
٣. قواعد مساعدة وتأهيل الشركات في عملية القيد وطرح الأسهم :

- وجود مؤسسات استشارية (رعاة معتمدين) يؤهلون الشركات للقيد في البورصة بالتنسيق مع قطاع الشركات المقيدة كما يساعدون في عملية طرح الأسهم للاكتتاب.
- أيضا يساعد الرعاة المعتمدون الشركات المقيدة على الالتزام بقواعد القيد والإفصاح وإعداد التقارير الدورية.

٤. تكلفة أقل للقيد: تم تخفيض تكلفة القيد للشركات المتوسطة والصغيرة بحيث لا تزيد عن نصف في الألف من رأس مال الشركة المقيدة بمحد أدني ٥٠٠ جنيه مصري سنوياً.

## ٢- كيفية القيد ببورصة النيل

القيد في سوق الشركات المتوسطة والصغيرة يتم وفقاً لقواعد ميسرة ومرنة تتوافق مع طبيعة الشركات الصغيرة والمتوسطة كما يتضح من الشكل التالي



- الخطوة الأولى: تبدأ الشركة باختيار راع معتمد لمساعدتها في عملية التأهيل للقيد في بورصة النيل وطرح أسهمها للمستثمرين للحصول على التمويل.
- الخطوة الثانية: بعد تعاقد الشركة مع الراع المعتمد يبدأ الراع المعتمد في معاونة الشركة في إعداد كافة المستندات المطلوبة لعملية القيد، كما يبدأ في تدريب العاملين لدى الشركة على كيفية اتباع قواعد القيد والإفصاح في البورصة ويتأكد من إلمامهم التام بكافة التزامات المفروضة عليهم تجاه البورصة .

- الخطوة الثالثة: تتقدم الشركة بالتعاون مع الراع المعتمد بطلب للقيد لقطاع الشركات المقيدة بالبورصة، ويقوم قطاع الشركات المقيدة بفحص الطلب ودراسته بدقة ثم بعد الموافقة المبدئية على الطلب تعرضه على لجنة القيد للحصول على الموافقة النهائية بالنسبة لقيد الشركة بالبورصة .
- الخطوة الرابعة: بعد موافقة لجنة القيد تستطيع الشركة أن تقوم بطرح أسهمها للمستثمرين للحصول على التمويل المطلوب وذلك بالتعاون مع الراع المعتمد .

### ٣- رسوم القيد في البورصة

يتم القيد في سوق الشركات المتوسطة والصغيرة وفقاً لرسوم مخفضة على النحو التالي:

١. يتم دفع نسبة نصف في الألف من إجمالي راس مال الشركة المقيد (أو من قيمة الإصدار الإجمالية للأوراق المالية الأخرى ) بحد أدنى ٥٠٠ جنيه مصري وحد أقصى ٣٠ ألف جنيه مصري.
٢. عند قيد الشركة لأول مرة تسدد رسم القيد عن الجزء المتبقى من العام .

### جدول رقم (٤) عدد الشركات المقيدة في سوق الشركات المتوسطة والصغيرة

الشركة	تاريخ القيد	رأس المال المصدر (جنيه مصري)	عدد الأسهم	القيمة الاسمية
تي ان هولدنجز للاستثمار	2-7-2008	20,000,000	4,000,000	5
البدر للبلاستيك	11-6-2008	1,700,000	340,000	5
المصرية للبطاقات	11-6-2008	10,795,930	2,159,186	5

### ٤- قواعد التداول

تسرى القواعد التالية فيما يخص عمليات التداول والمقاصة والتسوية للأوراق المالية المقيدة بالجدول الخاص بالشركات المتوسطة والصغيرة، وتسرى القواعد والأحكام المنظمة للمعامل بها للتداول في السوق الرئيسي للبورصة المصرية فيما لم يرد به نص خاص ضمن القواعد التالية

١. يتم التداول بسوق الشركات المتوسطة والصغيرة من خلال جلسة مزايمة ويسمح خلالها لشركات السمسرة بإدخال العروض والطلبات وبدون حدود سعرية .
٢. يتم إغلاق جلسة المزاد عشوائياً في أي وقت خلال آخر عشر دقائق من الجلسة .
٣. يمكن لذات شركة السمسرة تسجيل عروض وطلبات علي نفس الورقة المالية بأسعار متباينة وفقاً للأوامر الصادرة إليها من عملائها .

٤. يحق لشركات السمسرة تعديل أو إلغائها بناء على طلب عملائهم في أي وقت خلال جلسة الزيادة وحتى الإغلاق العشوائي للجلسة بما في ذلك إدخال وتعديل وإلغاء العروض والطلبات أو تعديل الكمية والسعر .

٥. يتم تطبيق كافة القواعد والنظم الحاكمة والمنظمة في التداول بالبورصة وعلى الأخص التأكد من وجود أرصدة لدي العملاء لعدم إدراج عروض طلب وبيع وهمية وكذا القواعد والنظم اللازمة لعملية الرقابة على التعاملات .

٦. يتم تحديد سعر الإغلاق على أساس السعر الذي يحقق أكبر مستوى من السيولة في سوق الشركات المتوسطة والصغيرة، حيث سيتم اختيار سعر الإغلاق والتنفيذ وفقاً لترتيب المعايير التالية، وفي الحال تساوي لكثير من سعر في أي معيار يتم الانتقال إلى المعيار التالي كما يلي:

- السعر الذي يحقق أكبر كمية تنفيذ
- السعر الذي يبقى أقل كمية غير منفذة في السوق وكانت قابلة للتنفيذ
- أقرب سعر إلى سعر إقفال جلسة اليوم السابق
- أعلى قيمة تداول (أعلى سعر)

جدول رقم (٥) قواعد التداول والمقاصة والتسوية للأوراق المالية المقيدة بالجدول الخاص بالشركات المتوسطة والصغيرة

المعيار	القواعد
مدة الجلسة	ساعة
توقيت الجلسة	12:00 إلى 1.00
حدود سعرية	لا يوجد
رسوم التداول	1/10 في الألف من قيمة العملية وبحد أقصى ١٠٠ جنية
المقاصة والتسوية	(T+2)

#### ٥- دور الرعاة المعتمدين

الراعي المعتمد هو أحد الشركات المتخصصة في الاستشارات المالية وينحصر دوره في تأهيل الشركة للقيود في بورصة النيل، مع الإعداد لعملية طرح أسهمها في البورصة، بالإضافة إلى تدريب العاملين لدى الشركة على قواعد القيد والإفصاح وكيفية الالتزام بها. ولا يتدخل الراعي في إدارة الشركة بأي شكل من الأشكال ولا سلطة له على أي قرار استثماري تتخذه الشركة.

#### ١- دور ومهام الرعاة المعتمدين

- تقدير إذا كانت الشركة مناسبة للقيود في بورصة النيل .
- تقديم النصح والإرشاد للشركة فيما يتعلق بشروط وقواعد القيد في بورصة النيل .
- التأكد من معرفة الشركة بالتزاماتها للقيود في البورصة .
- مساعدة الشركة في إعداد القوائم المالية وتقديمها في توقيتاتها المحددة .
- مساعدة الشركة في مرحلة استكمال كافة إجراءات القيد .
- مساعدة الشركة في عملية طرح الأسهم للاكتتاب سواء كان عاماً أو خاصاً .

#### ب- كيفية الحصول على رخصة الراع المعتمد

لكي تصبح راع معتمد يجب أن تحصل على ترخيص بذلك من الهيئة العامة لسوق المال، وتمنح الهيئة العامة لسوق المال الترخيص للشركات التي تمارس أى من الأنشطة التالية:

- يجوز للشركات التي تمارس الأنشطة التالية أن تقوم بتقديم خدمات الرعاية المعتمدين للشركات الصغيرة والمتوسطة:
- نشاط الاستشارات المالية
- ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية.
- الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراق مالية أو في زيادة رؤوس أموالها.
- رأس مال المخاطر.
- صندوق استثمار مباشر

#### خامساً: التحديات التي تواجه بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة

تواجه بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة عدد من التحديات لعل أهمها:-

1. احجام الشركات الصغيرة والمتوسطة عن الدخول الى سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة حيث لم يقيد بها سوى ثلاث شركات كما في جدول رقم (٤).
2. ضعف خبرة الشركات الصغيرة والمتوسطة بكيفية التعامل في البورصة.
3. احجام المستثمرين عن الاستثمار في المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

#### سادساً: شروط نجاح بورصة المشروعات الصغيرة

حتى توتى بورصة المشروعات الصغيرة ثمارها فلا بد من توافر عدد من الشروط لعل أهمها:-

1. توافر عنصر الشفافية: ان اهم عنصر نجاح بورصة المشروعات الصغيرة هو توافر عنصر الشفافية. بمعنى انه لا بد من ان تتوفر للمستثمر المعلومات الكاملة للاسهام التي يتم طرحها في هذه البورصة وتكون معلومات موثقة من جهات رسمية بالاضافة الي تحقيق الافصاح الكامل عن المشروعات الصغيرة المقيدة وان ما يميز بورصة المشروعات الصغيرة هو ايجاد سوق مختلف عن السوق الحالي فالهدف من انشاء بورصة المشروعات الصغيرة هو تنشيط المشروعات الصغيرة نفسها وليس تنشيط سوق الاوراق المالية من خلال ايجاد تمويل غير مكلف ولا يؤدي الي اعباء جديدة علي المستثمر ويعود بالنفع علي الاقتصاد، حيث ان صغر حجم هذه المشروعات يشجع المستثمر الصغير علي دخول هذه البورصة لقللة نسبة المخاطرة فيها

كما ان قيمة الاموال التي يمكن تداولها في هذه المشروعات تكون في متناول اي مستثمر وهو ما يعني معدل نمو اكبر واسرع لرأس المال الصغير .

٢. ان العلاقة بين نسبة المخاطرة في الاستثمار وفرص نمو رأس المال علاقة عكسية وكلما زادت نسبة المخاطر انخفض معدل نمو رأس المال المستثمر والعكس صحيح ، فاحتمالات نجاح هذه البورصة وفشلها قائمة ومرتبطة بطريقة تنفيذها بشكل يتوازي مع ما يحدث حاليا ببورصة الاوراق المالية دون اي ضرر .
٣. جذب مزيد من الاستثمارات إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة<sup>١</sup>: تفتقد الكثير من الشركات الصغيرة والمتوسطة لعناصر جذب اهتمام المستثمرين ، حيث يرغب المستثمرون دائما في توجيه استثماراتهم إلى شركات قوية وذات سمعة جيدة ، وهذا الأمر سيتطلب ضرورة العمل على تشجيع هؤلاء المستثمرين إلى هذا السوق عن طريق :-

- ١- عقد حملات توعية للمؤسسات المالية على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي لتوضيح الإمكانيات وفرص النمو التي تملكها تلك الشركات.
- ٢- خلق اسم لامع للسوق الجديد والقيام بحملات دعائية قوية له للفت انتباه المستثمرين للسوق واهميته، وفرص نموه.
- ٣- تصميم مؤشر خاص يتابع أداء سوق المشروعات الصغيرة، والإعلان عن تطوراتها، بما يساعد على جذب انتباه المستثمرين لمدى الربحية التي يحققها السوق.
- ٤- تخفيض تكلفة التداول والتسوية للمستثمرين، مما قد يساعد في جعل الاستثمار في سوق المشروعات الصغيرة والمتوسطة أقل تكلفة وأكثر ربحية بالنسبة للمستثمرين.

٤. ضرورة القيام بحملة لتوعية الشركات الصغيرة بأهمية ومزايا القيد في البورصة: لا تدرك غالبية الشركات الصغيرة والمتوسطة أهمية ومزايا القيد في بورصات الأوراق المالية ، ومن ثم تتولد ضرورة ملحة للقيام بحملة لتوعية الشركات الصغيرة بأهمية القيد في بورصة الاوراق المالية وتحديد اهم القطاعات المستهدفة، ويمكن ان يتم تمويل الحملة من جميع الجهات المعنية سواء الحكومية أو غير الحكومية ذات الصلة والاهتمام ، مثل وزارة الاستثمار متمثلة في هيئة سوق المال ووزارة المالية ويمكن ان تتضمن حملة الترويج ما يلي:-

- ١- رفع درجة وعي المشروعات الصغيرة والمتوسطة بأهمية القيد في البورصة.
- ٢- التركيز على وجود فرص للشركات الواعدة بالانتقال إلى السوق الرئيسي في حالة توافرها مستقبلا مع قواعد القيد به.

---

<sup>1</sup> الصيرفي. هبة ، مشروع إنشاء سوق للشركات الصغيرة والمتوسطة ببورصتي القاهرة والإسكندرية، مؤتمر أسباب تعثر ريادية الأعم

التجارب الدولية والندروس المستفادة، ٥ نوفمبر ٢٠٠٦ متاح في: <http://www.cipe-arabia.org/Events.asp?id=32>

٣- تدريب الشركات الصغيرة والمتوسطة على قواعد القيد والتداول في البورصة.

٤- العمل على جذب الشركات المستفيدة من نسبة ١٠% من مناقصات الجهات الحكومية أن تكون مقيدة بسوق المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

٥- العمل على جذب الشركات المستفيدة من نسبة ١٠% من الاراضى المخصصة للشركات الصغيرة في المناطق الصناعية والسياحية والمجتمعات العمرانية وارضى الاستصلاح الزراعي .

### التوصيات والمقترحات

**أولاً:** إن بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر تتضمن شروطاً تحرم جزءاً كبيراً من تلك المشروعات من إمكانية الدخول في هذه البورصة الجديدة ، فعند النظر إلى الحد الأدنى لرأس المال المطلوب للقيد في البورصة المقترحة وهو ٥٠٠ ألف جنيه مصري ، نجد أنه لا ينطبق إلا على فئة محدودة من هذه المشروعات ، فقد حدد القانون المصري المشروعات الصغيرة بأنها تلك التي يتراوح رأس مالها ما بين (٥٠ ألف : واحد مليون جنيهاً مصرياً).

أما إذا نظرنا إلى التجارب الدولية نجد أنه في إنجلترا لا توجد أية قيود على الدخول في البورصة ، أما في جنوب إفريقيا نجد أن كل ما ينطبق عليه تعريف المشروعات الصغيرة يجوز له الدخول في البورصة ، وفي استراليا نجد أن المحور الأساسي الذي يركز عليه القيد في البورصة المقدره الماليه للمشروعات .

ونقترح هنا أن يتم تخفيض الحد الأدنى لرأس المال المطلوب للقيد في البورصة (بما يتماشى مع القانون رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤ بشأن تعريف المشروعات الصغيرة) ليشمل شريحة أكبر من المشروعات الصغيرة ولتعظيم الاستفادة من البورصة الجديدة .

**ثانياً:** كذلك تضمنت القواعد الحاكمة المقترحة للدخول في البورصة أحقية لجنة القيد في البورصة بإقرار التعاضى عن شرط من شروط القيد ولفترة محددة إذا ما تراءى لها ذلك ، وبناءً على أن ينتمى المشروع لقطاع واعد محدد مسبقاً من وجهة نظر إدارة البورصة ، ولم يتم توضيح المعايير التي سيتم على أساسها التعاضى عن أي من تلك الشروط .

ونرى هنا أنه لا بد من وضع معايير واضحة وملزمة تحدد الشرط الذي يمكن التعاضى عنه ولفترة محددة ، (مثل التعاضى عن الشكل القانوني للشركة خلال مدة زمنية محددة) دون التحيز إلى الشركات التي تنتمي للقطاعات الواعدة فقط .

**ثالثاً:** إن تحديد عدد المساهمين المسموح لهم بشراء أسهم الشركة خلال عام من القيد في البورصة الجديدة بعدد (٢٥) مساهم ، يعني تقييداً لأصحاب الشركات الصغيرة .

**ونقترح** في هذا الصدد إلغاء الحد الأدنى المطلوب لعدد المساهمين في الشركة خلال عام من القيد في البورصة ، خاصة وأن نسبة الأسهم التي سيتم طرحها للاكتتاب لن تتجاوز نسبة ١٠% من رأس مال الشركة .

**رابعاً:** تهدف البورصة بصورة أو بأخرى إلى إدماج شريحة كبيرة من المشروعات الصغيرة في القطاع الرسمي ، وأن تكون مسجلة وتشجعهم علي ذلك ، بينما نجد أن التوجه نحو التأكيد علي دعم قطاعات واعدة محددة (تكنولوجيا المعلومات ، المقاولات، الخدمات والصناعات الغذائية) ، بل واختصاص تلك التي ينطبق عليها شروط القيد في البورصة من المشروعات في تلك القطاعات ، نجد في ذلك ما يتناقض مع تحقيق هذا الهدف .

**وبالتبعية نقترح** هنا لضمان تشجيع المشروعات الصغيرة غير المسجلة للدخول في البورصة فإنه يجب منحهم بعض الحوافز مثل بعض الإعفاءات الضريبية لفترة زمنية محددة ، تخفيض الرسوم الجمركية علي مستلزمات الانتاج لهم ، تخفيض رسوم التسجيل وذلك تأكيداً علي المزايا التي سيحصلون عليها عند تسجيلهم في البورصة الجديدة .

**خامساً:** علي الرغم من عدم وجود تعريف محدد للمشروعات المتوسطة في القانون رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤ ، فإن القواعد الحاكمة للقيد في البورصة عرفت المشروع المتوسط بأنه الذي يتراوح رأس ماله في المدى من (١ : ١٠ مليون جنيه مصري) دون وجود أي أساس قانوني لذلك.

**وفي هذا السياق فإنه يجب** تعديل القانون رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤ بحيث يتم إضافة تعريفاً محدداً وواضحاً للمشروعات المتوسطة الحجم .

**سادساً:** يجب التأكيد علي أن تحديد قطاعات بعينها علي أنها قطاعات واعدة ، فإن ذلك يعتبر ميلاً عن الحيادية وفيه تجنيب لحجم كبير من المشروعات من القيد في البورصة والاستفادة من المميزات التي تقدمها لمشروعات هي بعينها ناجحة تنتمي لقطاعات واعدة مرهونة بالحالة الاقتصادية للدولة .

**ونري هنا أنه لا بد من فتح** المجال أمام جميع القطاعات التي يوجد بها شركات ناجحة دون تحديد لقطاعات بعينها علي أنها قطاعات واعدة .

**سابعاً:** عدم قدرة عدد كبير من المشروعات الصغيرة والمتوسطة علي تنفيذ وتطبيق شروط القيد التي يتطلبها الانضمام للبورصة خاصة شرط الشفافية والافصاح وتطبيق معايير الحوكمة وهي شروط قيد قد تناسب الشركات الكبيرة التي لديها كوادرفنية وادارية قادرة علي تنفيذ هذه المتطلبات بجانب القدرة المالية علي نفقات الافصاح والشفافية وإعلان ميزانيتها ومراكزها المالية بصفة دورية وهذا بالطبع لا يتوفر للمشروعات الصغيرة التي تفتقد للخبرة الإدارية والفنية

وتفقد للتمويل المتاح لنفقات الإفصاح والشفافية ومن هنا بات من الضروري مطالبة القائمين على هذه البورصة بتيسير شروط القيد على المشروعات الصغيرة وعدم إلزامها بنفس قواعد القيد في بورصتي القاهرة والاسكندرية للشركات الكبيرة وإعفاء المشروعات الراغبة في الانضمام للبورصة الجديدة من شروط الإفصاح والشفافية لفترة ما حتى يتم تهيئتها لذلك أو إرجاء تطبيق تلك القواعد لفترة محددة حتى تستطيع هذه الشركات توفيق أوضاعها ثم بعد ذلك يتم تطبيقها وتحديد ما يصلح منها للاستمرار في القيد بالبورصة أو عدم الاستمرار في القيد وبعد ذلك يتم تطبيق قواعد الإفصاح والشفافية ومعايير الحوكمة كما يتم تطبيقها في بورصتي القاهرة والاسكندرية . ولكن في الوقت نفسه ضرورة ان تكون هناك رقابة على هذه الشركات التي سوف تقيّد بالبورصة وذلك لحماية حقوق المساهمين والحفاظ على أموالهم وعدم تعرضهم للخسارة .

## المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

١. أبو العلا .زينب فتحى ،بورصة المشروعات الصغيرة في الميزان ،تحقيق في الأهرام الاقتصادي - ١٨/٦/٢٠٠٧ العدد ١٢٦ .
٢. الأسرج .حسين عبد المطلب. أكتوبر ٢٠٠٦، مستقبل المشروعات الصغيرة مصر، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد ٢٢٩، القاهرة.
٣. الأسرج .حسين عبد المطلب ،اغسطس ٢٠٠٥، استراتيجية تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى مصر، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد ٢١٣، القاهرة.
٤. البنك الأهلى المصرى، المنشآت الصغيرة والمتناهية الصغر في ظل القانون رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤ ،النشرة الاقتصادية، العدد الرابع، المجلد السابع والخمسون، القاهرة، ٢٠٠٤ .
٥. الصيرفي .هبة ، مشروع إنشاء سوق للشركات الصغيرة والمتوسطة ببورصتي القاهرة والإسكندرية، مؤتمر أسباب تعثر ريادة الأعمال في مصر التجاري الدولية والدروس المستفادة، ٥ نوفمبر ٢٠٠٦ متاح في: <http://www.cipe-arabia.org/Events.asp?id=32>
٦. عبد الرحيم . خالد محمد ،حازم عبد المجيد حماد، محمد عبد الرازق علي الدين، إشراف: يومي الشيمي ،٢٠٠٦، بحث غير منشور ،وزارة التجارة والصناعة، قطاع سياسات تنمية صادرات المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الإدارة العامة لتنمية صادرات المشروعات الصغيرة والمتوسطة
٧. عمران .محمد ،بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر، متاح في: [www.borsastepxstep.com/admin/presentation/46.ppt](http://www.borsastepxstep.com/admin/presentation/46.ppt)
٨. وزارة التجارة الخارجية والصناعة، التقرير الربع سنوي، المجلد (١)، العدد (١)، ابريل/يونيو ٢٠٠٥ .
٩. وزارة التجارة الخارجية، تيسير الاجراءات التنظيمية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، نموذج الشباك الواحد، القاهرة، يناير ٢٠٠٢ .
١٠. وزارة التجارة الخارجية، خلفية عامة عن المنشآت المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في مصر، مارس ٢٠٠٣ .

١١. وزارة الاقتصاد، مشروع سياسة قومية لتنمية المنشآت الصغيرة والمتوسطة في مصر، القاهرة، يونيو ١٩٩٨ .
١٢. وزارة المالية، تعزيز القدرة التنافسية للمنشآت الصغيرة والمتوسطة في مصر، القاهرة، نوفمبر ٢٠٠٤ .
١٣. وزارة التجارة الخارجية، خلفية عامة عن المنشآت المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في مصر، مارس ٢٠٠٣ .
١٤. وزارة التجارة الخارجية، تعريف المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة، القاهرة، يناير ٢٠٠٤ .
- ثانيا: المراجع الانجليزية:

1-Mohammed Omran, June 2008, Access to Finance for SMEs through the Stock Exchange in Egypt: Conceptual Framework and Policy Implications, CASE Occasional Papers No.3, the Cairo and Alexandria Stock

ثالثا: المواقع الالكترونية

1. [www.ahram.org.eg](http://www.ahram.org.eg)
2. <http://nilex.egyptse.com>
3. [www.cipe-arabia.org](http://www.cipe-arabia.org)
4. [www.investment.gov.eg](http://www.investment.gov.eg)
5. [www.undp.org.eg/Portals/0/EHDR%20Page/Alia%20El%20Mahdi-Arabic.ppt](http://www.undp.org.eg/Portals/0/EHDR%20Page/Alia%20El%20Mahdi-Arabic.ppt)