

**دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في
تفعيل اداء أسواق الأوراق المالية
في البلدان النامية للمدة ٢٠١٠ - ٢٠٢٠
باستخدام مضاعفات الذكاء الاصطناعي
(السوق المالية في مصر أنموذجا)**

أ.م.د. رائد فاضل جويد

عميد كلية الامام الجامعة / بلد

وكالة

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال وتتميز بكونها استثماراً طويلاً الأجل إذا ما قورنت بالسوق النقدية وتتمثل الوظيفة الرئيسية لها في تجميع مدخرات المجتمع وتوجيهها إلى شراء أوراق مالية. وفي هذه السوق تتحول المدخرات إلى رؤوس أموال وقروض لمؤسسات تمارس أنشطة متنوعة في المجتمع بما يعمل على زيادة الاستثمار الحقيقي ومن ثم على زيادة معدلات التشغيل والنمو في الاقتصاد القومي. وفي محاولة لإحياء سوق الأوراق المالية في مصر وإعادة تنشيطها لتؤدي دورها التنموي قامت الحكومة المصرية بإتباع برنامج للإصلاح الاقتصادي والمالي يستهدف تحسين البيئة المنظمة لعمل تلك السوق وإزالة كل القيود على معاملات النقد الأجنبي للمستثمرين الأجانب في البورصة المصرية، بحيث سمح هذا البرنامج بحرية حركة دخول وخروج رؤوس الأموال من دون أية قيود. وبرغم اختلاف الآراء حول حرية تحرك رؤوس الأموال إلا أنه مع تزايد عملية عولمة الأسواق المالية في العقدين الماضيين تسارعت ظاهرة التحرير المالي وتعاضم دور إنتقالات رؤوس الأموال الأجنبية خلال عقد التسعينات من القرن الماضي ومطلع القرن الحالي حيث شكلت قيمة المعاملات المالية الرأسمالية نحو خمسة أضعاف معدلات التبادل التجاري، وبالنسبة إلى الدول النامية فقد تسارعت حركة التدفقات المالية إلى هذه البلاد في أشكال متعددة منها استثمارات وأخرى في الحافظة.

أهمية الدراسة

نتيجة ما تعانيه الدول النامية من نقص في مصادر التمويل المحلية لدعم مشاريعها التنموية بدأت البحث عن مصادر خارجية بديلة للذهوض بمستويات التنمية تمثلت بعدة صور منها القروض الخارجية والاستثمار الأجنبي. ونتيجة خطورة الإعتماد على هذه القروض في تمويل عمليات التنمية الاقتصادية فيها، فقد اتجهت الأنظار نحو استخدام الاستثمار الأجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر باعتباره محركاً للنمو الاقتصادي الذي يساهم في زيادة القدرات الإنتاجية للاقتصاد المحلي. ونظراً إلى إتساع مجال دراسة الاستثمار الأجنبي، وإنطلاقاً من الأهمية التي يلعبها في الاقتصادات النامية المستقبلية لها تأتي أهمية التعرف إلى دور الاستثمار الأجنبي في أسواق الأوراق المالية الناشئة بوجه عام، والبورصة المصرية بوجه خاص. واثراً الذكاء الاصطناعي على سوق الأسهم والسندات.

مشكلة الدراسة

على الرغم من انتهاج دول عديدة نامية سياسات إقتصادية وقانونية شأنها زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى الدول النامية، إلا أنه ما زالت هنالك مخاطر ومعوقات، يتعرض لها الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومن ثم الحد من كمية رؤوس الأموال الأجنبية التي تستفيد منها هذه الدول. لذا فإن الدراسة تتصدى لدور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية كأمودج للدراسة. واثراً الذكاء الاصطناعي على سوق الأسهم والسندات.

هدف الدراسة

تهدف الدراسة إلى الإجابة عن ماهية المزايا التي يوفرها الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الدول التي تبحث عنه. ومدى مساهمة الاستثمار الأجنبي في النمو وتنشيط سوق الأوراق المالية في مصر.

فرضية الدراسة

تتطلب الدراسة من فرضية مفادها أن الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة تلعب دوراً كبيراً في تنشيط حركة الأسواق المالية بما فيها سوق الأوراق المالية في مصر خلال مدة الدراسة الأمر الذي يؤكد أهمية الإصلاحات الاقتصادية والمالية لتحسين البيئة المنظمة لعمل تلك السوق وإزالة القيود على معاملات النقد الأجنبي للمستثمرين الأجانب واثراً الذكاء الاصطناعي على سوق الأسهم والسندات.

خطة الدراسة: تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة أقسام:

أولاً: مفهوم سوق الأوراق المالية ومكوناتها، ومزايا الاستثمار في بورصة الأوراق المالية.
ثانياً: استعراض الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية وتناول أشكاله ومحدداته في الدول الناشئة والمخاطر المرتبطة بهذه الاستثمارات في المحفظة.

ثالثاً: تأثير الذكاء الاصطناعي على الخدمات المالية

رابعاً: أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية.

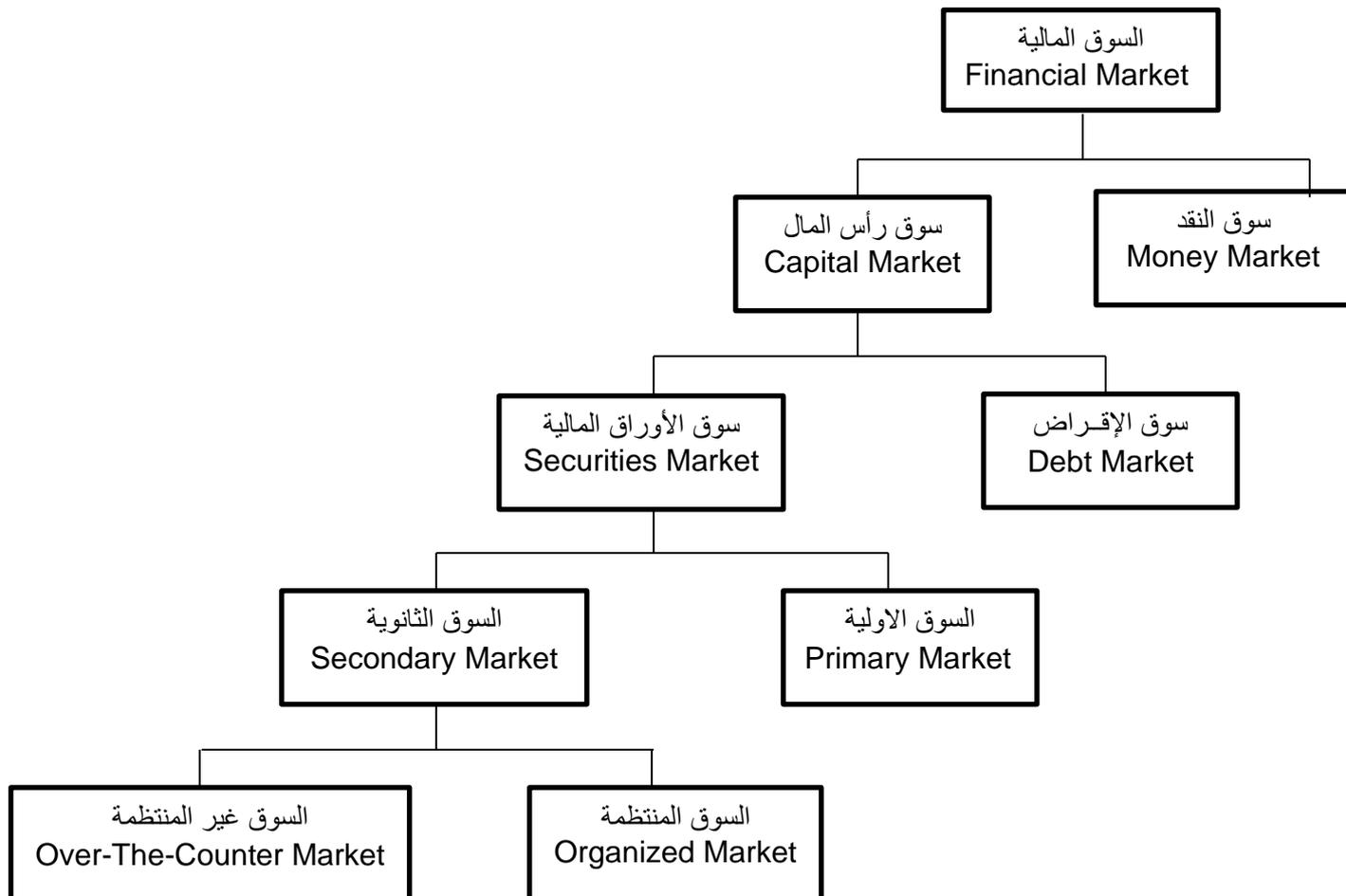
خامساً: مستقبل تطبيق الذكاء الاصطناعي في الأسواق المالية المصرية.

أولاً : مفهوم سوق الأوراق المالية ومكوناتها

إن إنخفاض رؤوس الأموال اللازمة لتمويل وتنفيذ البرامج الاستثمارية يعد أهم معوقات عمليات التنمية الاقتصادية في الدول النامية ، وتعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم آليات توفير هذه الأموال ، فهي تمثل حلقة الوصل بين قطاعات الفائض وقطاعات العجز والتي تفنقر الى السيولة لتمويل الاستثمار . وعلى الرغم من أن سوق الأوراق المالية حديثة العهد بالنسبة إلى الأسواق الأخرى ، إلا أنها تطورت في الآونة الأخيرة تطوراً كبيراً ، سواء من حيث التنظيم أو الإمكانيات والتسهيلات المتاحة للعاملين فيها، لدرجة جعلتها تحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء ، وذلك لضخامة الاستثمارات المالية التي تتعامل فيها. وتعد سوق الأوراق المالية أحد عناصر السوق المالية في أي دولة والعمود الفقري لسوق رأس المال . (الجندي ، ٢٠١٦ ، ٥٢) وينصرف القطاع المالي عادة إلى الوحدات التي تؤدي دور الوساطة المالية بين مدخري الأموال ومستثمريها بما يؤثر في النشاط الحقيقي في الاقتصاد . (٨١ ، ٢٠١٧ ، key) وكما يتضح من الشكل (١) هيكل السوق المالية والذي ينقسم الى : (الأحمد ، ٢٠١٧ ، ٤٦)³

سوق النقد : التي تتعامل مع القروض القصيرة الأجل ، ومن أبرزها أدونات الخزانة وشهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول .
سوق رأس المال : وهي تتعامل في القروض المتوسطة والطويلة الأجل، ومن أمثلتها الأسهم والسندات الحكومية التي تصدرها الخزانة العامة للدولة. ومن هنا فهي لا تخرج عن كونها إطار مؤسسي تلتقي عبر قنواته قطاعات الفائض الرأسمالي بقطاعات العجز الرأسمالي . (Ford, 2015 , 77) . هذه السوق تنقسم بدورها إلى قسمين رئيسيين :

الاول : مؤسسات تعمل في الأموال والقروض الطويلة والمتوسطة الأجل مثل بنوك التنمية الصناعية والبنوك العقارية .
الثاني : هو سوق الأوراق المالية والتي تعد إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال ويتم الاستثمار فيها من خلال شراء الاوراق المالية (أسهم وسندات ...) وهي محل دراستنا في هذا البحث . وتنقسم هذه السوق من حيث الوظيفة الى سوقين رئيسيين هما : سوق الإصدار (السوق الأولية) وسوق التداول (السوق الثانوية). كما في الشكل (١) (المبدر ، ٢٠١٦ ، ٥٤)°
 الشكل (١) هيكل السوق المالية



ويتم في نطاق السوق الأولية معاملات الأوراق المالية لـ : (٢٢ ، ٢٠١٩ ، Miles)^٦

- أ- الشركات تحت التأسيس والتي تطرح أسهمها للاكتتاب العام لأول مرة .
- ب- زيادة رأسمال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب العام بعد التأسيس .
- ج- إصدار سندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل بغرض زيادة الموارد المالية للوفاء بحاجات استثمارية مطلوبة وهو ما يمثل بديلا للاقتراض من الجهاز المصرفي او مكملا له .
- د- زيادة رأسمال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب المغلق وفي هذه الحالة يقتصر الاكتتاب على المؤسسين والمساهمين الحاليين للشركة . ويتم في نطاق السوق الثانوية معاملات الأوراق المالية بعد إصدارها ، أي بعد توزيعها بواسطة إحدى المؤسسات المالية المتخصصة، وفيها يتم تداول الأوراق المالية التي تطرح للاكتتاب للجمهور من خلال سوق الإصدار حيث يلتقي الطلب والعرض ، ويكون بيع الأوراق المالية المطروحة للتداول بهدف الحصول على السيولة . ويطلق على هذه السوق اسم البورصة . وعلى الشركات المدرجة في هذه السوق أن تلتزم بشروط عديدة تتعلق بدرجة ونوعية الإفصاح المالي عن أداء هذه الشركات . (حداد ، ٢٠١٥ ، ١٠٢)^٧
- وقد تتخذ السوق الثانوية شكلين هما : (shapiro ، ٢٠١٣ ، ١٥٢)^٨ .
- السوق المنظمة (الرسمية) : وهي السوق التي يجري فيها التعامل بالبيع والشراء للأوراق المالية المقيدة بالبورصة خلال جلسات التنفيذ حيث تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع والشراء (البورصة) .
- السوق غير المنظمة (الموازية) : وهي السوق التي تختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة أو غير المسجلة بالبورصة ويتم التعامل فيها من خلال التفاوض ومن دون الخضوع للقواعد أو إجراءات يجرى فيها التعامل خارج قاعات البورصة .
- وتستطيع الحكومة من خلال سوق التداول تحقيق أهداف اقتصادية من أهمها :
- تعبئة المدخرات اللازمة لتمويل عمليات التنمية الاقتصادية بطريقة غير تضخمية . حيث يمكنها طرح سندات خزانة لتصبح في متناول أفراد المجتمع وليس البنوك فقط .
- زيادة فاعلية السياسة النقدية حيث تمكن سوق التداول البنك المركزي من استخدام سياسة السوق المفتوحة بفاعلية .
- أ- منح البنوك فرصة لتوظيف فائض سيولتها لأجل قصيرة من خلال تداول سندات الخزنة حيث تظمن بذلك البنوك لسهولة استعادة ما تحتاج إليه من سيولة سريعة . وتعرف سوق الأوراق المالية بأنها (سوق مالية يتم فيها تبادل الأوراق المالية من أسهم وسندات بهدف الاستثمار غير المباشر سواء من جهة المستثمرين المحليين أو الأجانب ، ويلتزم المتعاملون في البورصة بمراعاة القوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها ، وتقوم على إدارة البورصة هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ هذه القوانين . (العريض ، ٢٠١٨ ، ١٦)^٩ كما يمكن اعتبارها (محفلا اقتصاديا انتخابيا يتم من خلاله معرفة القوة الاقتصادية بالنسبة للأطراف المتعاملة في السوق مما يؤدي الى التخصيص الكفء لرأس المال في الاقتصاد القومي وتحسين كفاءة الموارد الاقتصادية) . (سمور ، ٢٠١٧ ، ٢٠ ، ٢٠) ولا بد أن نشير إلى أن سوق الأوراق المالية في كثير من الدول النامية شهدت تطورات سريعة تمثلت بتحرير أسواقها من القيود والسعي لأستيعاب مستجدات من الادوات والمؤسسات المالية ، والعمل بالتالي على زيادة جاذبية أسواقها للاستثمارات المحلية والأجنبية، وكذلك قدرتها التنافسية في مجال تقديم الخدمات المالية وذلك ضمن برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكليف الهيكلي في ظل نظام الاقتصاد الحر الذي تبنته معظم الدول النامية منذ منتصف السبعينات . ورغم هذا التطور إلا أن جميع الدول لم تتساو في هذا التطور ، فظهر في أدبيات الاستثمار العالمي اواخر القرن العشرين ما يعرف ب (الاسواق الناشئة) وذلك للإشارة إلى أسواق الأوراق المالية في الدول النامية التي قطعت شوطا لا بأس به من التقدم الاقتصادي ولتمييزها عن تلك الأسواق في كل أقتصادات الدول المتقدمة والنامية. وبالتالي يمكن أن نطلق على سوق الأوراق المالية في أي دولة سوق ناشئة (صاعدة) إذا انطبقت عليها سمتان أساسيتان هما : (الطويل ، ٢٠١٦ ، ٨٥) وجود هذه السوق في اقتصاد نام لا يزال يواجه مشكلات أساسية على المستوى السياسي والاقتصادي والاجتماعي . أن تكون السوق بصدد نمو، أي أنها أسواق ذات أحجام صغيرة مقارنة بالأسواق العالمية ولكنها تتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم . وتتمثل سوق الأوراق المالية الناشئة حاليا بالاقتصادات الآسيوية الآخذة في النمو والمعتمدة على الصادرات ، والأسواق حديثة العهد بالخصوص في أمريكا اللاتينية، وكذلك تلك الموجودة بالدول الحديثة العهد بالنظام الرأسمالي في أوروبا الشرقية ، فضلا عن بعض الدول الأفريقية . وقد بلغ عدد أسواق الأوراق المالية الناشئة المدرجة في مؤشر مؤسسة التمويل الدولية ٤٦ سوقا بأنتهاء عام ٢٠١٦ ، ومنها

١٦ أسواق في دول شرق وجنوب آسيا و ١٠ أسواق في أمريكا اللاتينية، و ٢٠ سوقا في أفريقيا و أوروبا والشرق الأوسط ومن بينها مصر . (٢٠١٦ , Mobius , 110)^{١٢}

١- مزايا الاستثمار في بورصة الأوراق المالية يتم من خلال البورصة :

- الانتقال اللحظي لملكية الأوراق المالية المتداولة بما يضمن سلامة المعاملات وزيادة كفاءتها .
- حماية حقوق المستثمرين من خلال ما أدخلته قوانين الاستثمار من وسائل لحماية المستثمر وتحقيق الأمان في السوق ، ومن بين هذه الوسائل إنشاء صندوق ضمان للتسويات والتأمين ضد المخاطر .
- تنظيم سوق الإصدار وتسهيل إجراءات تأسيس الشركات .
- تنظيم تداول الأوراق المالية في السوق الثانوية ، مع تطوير البنية الأساسية للبورصة بتأسيس نظام فعال للتداول الآلي للأوراق المالية.
- إتاحة تنوع المحافظ الكبرى للدول والمؤسسات المالية الضخمة وكبار المتعاملين .
- التخصيص الكفء لرأس المال وتحسين كفاءة الموارد المستثمرة على أفضل المشروعات أداء" ، لكون سوق الأوراق المالية محفلا اقتصادية انتخابيا تتم من خلاله القوة الاقتصادية بالنسبة إلى الأطراف المتعاملة في السوق. (Levine , ٢٠١٦ , ٦)^{١٣}

٢- العوامل المؤثرة في سوق الأوراق المالية

- أ- التضخم يعد التضخم العدو الأول لرأس المال لما يمثله من انخفاض في كل من قيمته والقوة الشرائية للمدخرات فتكون نتيجة ذلك سرعة التخلص من تلك الأصول التي فقدت قيمتها وإحلال الأصول العينية محلها . (النجار ، ٢٠١٢ ، ١٤)^{١٤}
- ب- المضاربة: وهي تتم بقصد الإفادة من تقلبات أسعار الأوراق المالية، حيث تتم بناء على تقديرات المضاربين. غير أنه لا يمكن إعتبار جميع المضاربات ذات تأثير سلبي في أسواق الأوراق المالية، إذ إنها تساعد ، إذا ما بنيت على الحقائق الاقتصادية ، على إزدهار البورصة وتنشيطها . أما في الحالات التي تتم فيها المضاربة بشكل سريع ومفاجئ فإنها قد تتسبب في انهيار البورصات. ولذلك يتم في الغالب فرض عقوبات شديدة لأي مضارب يحاول التأثير في أسعار البورصة بأي وسيلة غش . (شحاته وأخرون ، ٢٠١٦ ، ٥٦)^{١٥}
- ج- انتقال العدوى بين البورصات : إذا ما حدث هبوط في إحدى البورصات او تطور في أسعار بعض الأوراق المالية فإنه سرعان ما تنتقل عدواه إلى باقي البورصات وذلك بناء على مدى الاتصال القائم بين البورصات بعضها ببعض .

ثانيا : الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية

تعاني معظم الدول النامية من عدد من المشكلات التي تؤثر في خطط التنمية فيها، وأهم هذه المشكلات عدم توافر رؤوس الأموال ، الامر الذي يستلزم ضرورة توافر برامج ملائمة لتمويل الخطط التنموية في هذه الدول سواء من خلال مصادر محلية وأجنبية. يتفحص هذه المصادر يظهر لنا عدة حقائق ، منها عدم كفاية مصادر التمويل المحلية والنااتج من وجود فجوة في الموارد المحلية بين الاستثمار والادخار وكذلك فجوة في العلاقات الخارجية بين الصادرات والواردات . وكذلك خطورة الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية كالإقتراض الخارجي حيث تزداد أعباء المديونية بحيث أصبحت مبالغ خدمة الدين أكبر مما تحصل عليه هذه الدول من قروض جديدة ومعونات إقتصادية وهو ما أسماه بعض الاقتصاديين بالتدفق العكسي للموارد . وقد ترتب أزمة المديونية الخارجية أبعاد سياسة وأخرى اقتصادية هامة تتمثل بإستنزاف إحتياجات الدول المدينة من النقد الأجنبي ومن ثم إضعاف قدرتها على الاستيراد ، وإنخفاض معدلات الاستثمار ومن ثم معدلات التشغيل والنمو وما تتسحب عليه من زيادة معدلات التضخم . (عطا الله ، ٢٠١٩ ، ٦٨)^{١٦} من هنا بات من الواضح ضرورة اللجوء الى مصدر آخر أكثر أمنا الا وهو تنمية الاستثمار الأجنبي بشقيه المباشر وغير المباشر . والاستثمار قد يكون حقيقيا أو ماليا، والاستثمار المالي يعبر عن الاستثمارات التي لا يترتب عنها سوى إنتقال الملكية للسلع الرأسمالية من طرف لآخر دون إحداث زيادة في الطاقة الانتاجية للمجتمع، ك شراء الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية. من ناحية أخرى قد تكون الاستثمارات داخلية أو أجنبية . فالاستثمار الأجنبي بما هو نوع من أنواع الاستثمار ((يعبر عن امتلاك إحدى المؤسسات أو أحد الأفراد في دولة ما لأصول مؤسسات تعمل في دولة أخرى . وينقسم الاستثمار الأجنبي الى نوعين هما المباشر الذي ينطوي على مشاركة المستثمر الأجنبي في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته التامة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار ، وغير المباشر ويكون مجال الاهتمام في هذا البحث ولذا نتعرض لدراسته في النقاط التالية :

٢- مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر ينطوي مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر أو الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية على تلك الاستثمارات الموجهة لشراء الأوراق المالية والتي تصدرها الهيئات العامة أو الخاصة في الدول النامية، على أن يكون للأجانب منها ما يخول لهم حق إدارة المشروع أو إتخاذ القرارات أو الرقابة على تلك المشروعات المرتبطة باستثماراتها (IMF , ٢٠١٦ , ٩٥)^{١٧} من هذا التعريف نجد أنه لا يخول للأجانب حق إدارة المشروع أو إتخاذ القرارات أو الرقابة ، في حين يكون لهم الحق في الحصول على عائد نظير مشاركتهم. وعلى ذلك فهو يختلف عن الاستثمار الأجنبي المباشر في أنه يقتصر الانتقال عادة على عنصر رأس المال فقط كما يعتبر استثماراً قصير الأجل إذا ما قارناه بالإستثمار الأجنبي المباشر

٣- أشكال الإستثمار غير المباشر في سوق الأوراق المالية

أ- منظور طريقة الحصول على الأصول المالية

وفي هذا المنظور يتخذ الاستثمار الأجنبي غير المباشر الصور التالية (IFS , ١٩٩٩ , ٣٥)^{١٨}

أولاً: شراء أوراق مالية مباشرة من البورصة : ويقصد بذلك النوع التعامل المباشر للأجانب بالشراء والبيع في بورصات الأوراق المالية سواء من السوق الأولية أو الثانوية ، بحيث لا تتعدى مساهمة المستثمر في الشركة ١٠ بالمئة لأن تجاوز هذه النسبة يعني تحوله إلى إستثمار أجنبي مباشر يتيح للمستثمر الأجنبي فرصة السيطرة على الشركة. وإذا ما نظرنا الى هذا النوع في الدول الناشئة نجده قد ارتفع من ٣.١ مليار دولار عام ٢٠١٥ الى ٣٤ مليار دولار عام ٢٠١٨ ، ثم انخفض الى ١٤.٢ مليار دولار و٢٣ مليار دولار في عامي ٢٠١٨-٢٠١٩ على التوالي نتيجة أزمة المكسيك . وكذلك شهد هذا النوع من التدفق انخفاضاً في النصف الثاني من عام ٢٠١٧ بحيث كانت أكثر خمس دول تضرراً بهذه الأزمة هي اندونيسيا، ماليزيا، الفلبين ، كوريا الجنوبية، تايلاند، حيث سجل تدفق خارجي يقدر بنحو ١٢ مليار دولار، وهو ما يمثل نحو ١٠ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول مجتمعة. وكان ذلك نتيجة لازمة جنوب شرق اسيا . (حسن ، ٢٠١٩ ، ٦٢)^{١٩}

ثانياً: صناديق الإستثمار الدولية : وهي تجمع الأموال من المستثمرين لاستثمارها في أسواق عديدة خارج الدولة الأم ومن ثم نجد منها ما هو دولي وما هو اقليمي ، ولهذا النوع من الاستثمارات العديد من المزايا سواء للمستثمر الأجنبي او للشركات المحلية في السوق المحلية للبلد الأم . فهي تتيح للمستثمر فرصة التنوع في أسهم دولية بتكلفة منخفضة، وبالتالي يخفض من درجة المخاطر التي يتعرض لها خصوصاً في ضوء إدارة هذه المحفظة من مديرين متخصصين . أما بالنسبة إلى الشركات المحلية فتتيح لها فرصة النفاذ الى الاسواق العالمية وخفض تكلفة الحصول على رأس المال (UN, ٢٠١٨ , ١٨٨)^{٢٠}

ثالثاً: الإصدارات العالمية : قامت عدة أسواق ناشئة في الافادة من رؤوس الأموال الأجنبية من خلال إصدارات تسجل في البورصات العالمية والتي تتصف بالعمق ، ما يتيح للشركات توظيفاً سريعاً لحجم من الأوراق المالية التي يصعب توظيفها في السوق المحلية، وتوسيع قاعدة رأس المال خارج الحدود الوطنية ، ومن ثم خفض تكلفة رأس المال وعادة تتطلب هذه الإصدارات توافر بعض الشروط في الشركة المصدرة من حيث كونها متميزة الأداء في السوق المحلية في مجال تخصصها الإنتاجي ، وإن تتمتع بأداء مالي وإداري جيد، وأن يكون لها بيانات وتقارير دورية معدة وفقاً للمعايير الحاسبية المقبولة دولياً، وتتشرط بعض الاسواق العالمية إتباعها لنظم المحاسبة الدولية . وقد إرتفعت الإصدارات العالمية من شهادات الإيداع الدولية والأمريكية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٦) بمعدل نمو في المتوسط نحو ٣٠ بالمئة وقد مثلت تلك الإصدارات نهاية عام ٢٠١٥ نحو ٦ بالمئة من اجمالي القيمة السوقية لأسهم الأسواق الناشئة في مؤشر مؤسسة التمويل الدولية.(٧٩, IFC , ٢٠١٨)^{٢١}

رابعاً: صناديق رأس المال المخاطر : وتعمل هذه الصناديق على تقديم التمويل و الخبرات الادارية والفنية للشركات التي لم تسجل في البورصة بصفة خاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة والتي يطبق عليها برنامج الخصخصة ، بشرط ان يتوقع لها معدل نمو جيد في المستقبل يحقق من خلاله الصندوق أرباحه. ويتطلب وجود هذا النوع من الصناديق توافر بيئة اقتصادية مستقرة ، وسوق مالي يتميز بالنشاط والسيولة ، وإطار قانوني يتسم بالشفافية . وتشير إحصاءات مؤسسة التمويل الدولية في ٢٠١٦ إن صناديق رأس المال المخاطر إستثمرت ١٩٦ مليون دولار في ٤٩ من صناديق رأس المال المخاطر في الأسواق الناشئة مثلت نحو ٨.٦ بالمئة من رأس المال السوقي لهذه الأسواق ، وإستحوذت آسيا وأمريكا اللاتينية على ٥٩ بالمئة من هذه الصناديق (IFC , ٢٠١٧ , ٢٥)^{٢٢}

ب- منظور تعدد الحصول على الأوراق المالية

في هذه الحالة نجد أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر قد يكون فردياً ويقصد به شراء أصل واحد فقط حتى لو تكررت الوحدة المشتراة من هذا الأصل. ومتعددة اذا اشتمل على نوعين أو أكثر من الأصول المالية وهو ما يطلق عليه (محفظة الأوراق المالية) وهو تعبير يعني مجموع ما يملكه المستثمر من أصول مالية .

٣- محددات جذب الاستثمار الأجنبي غير المباشر في أسواق الأوراق المالية للدول الناشئة (عوامل الجذب والطرْد)

يتسم النظام العالمي الجديد في ظل العولمة وتحرير التجارة الدولية وحرية انتقال رؤوس الأموال بزيادة حجم الاستثمار الأجنبي بنوعية المباشر وغير المباشر وتوسعى الدول بكل السبل لخلق بيئة أكثر ملائمة للإستثمارات مع ضرورة مراعاة متطلبات التنمية لديها وإقرار السياسات التي من شأنها تحقيق أقصى منفعة من هذه الإستثمارات تجنب السلبيات الناجمة عنها .ومع بداية القرن الواحد والعشرين حدثت طفرة في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الى الأسواق الناشئة. فعلى سبيل المثال إرتفع حجم الإستثمارات الأجنبية في الخارج خلال النصف الأول من ٢٠١٥ بأكثر من ٢٥ مره بالمقارنة بالتسعينات من القرن الماضي . (١٥٠, ٢٠١٧, wb) ^{٢٢} وبالنظر الى التوزيع الجغرافي لتدفق هذه الإستثمارات الى الأسواق الناشئة نجد أنها تنوعت فكما أوضحت الدراسة المعدة بمعرفة البنك الدولي أن هناك تركزا بتلك التدفقات في منطقتي آسيا وأمريكا اللاتينية حيث فاز نصيب إقليم شرق آسيا وجنوب آسيا بنصيب الأسد من إجمالي التدفقات خلال الفترة من (٢٠١٠-٢٠١٦) ، إذ بلغ نحو ٤٦.٥ بالمئة في المتوسط من صافي التدفقات ، أما نصيب أمريكا فكان نحو ٣٢.٦ بالمئة ونحو ١٩ بالمئة الى إقليم وسط آسيا وأوروبا ، بينما كان نصيب إقليم الشرق الأوسط وأفريقيا ضئيلا حيث لم يمثل سوى ١.٦ بالمئة. كما أوضحت الدراسة تنوع تركيز هذه الإستثمارات ايضا على مستوى الدول ، فكانت في الصدارة التدفقات الموجهة الى المكسيك والبرازيل وأندونيسيا وتاييلاند والصين وكوريا الجنوبية في إقليم آسيا ، ثم احتلت دول جنوب آسيا ووسطها المرتبة التالية، في حين استمرت دول الشرق الأوسط في مرتبة متأخرة وتراجع تدفق الاستثمار الى دول افريقيا .ونجدان تنوع حجم الإستثمارات الأجنبية في الأسواق الناشئة يرجع الى عوامل الجذب والطرْد لهذا النوع من الإستثمارات في اسواق الأوراق المالية في الدول الناشئة والتي يمكن عرضها في مايلي :

أ- عوامل الدفع ويقصد بها العوامل الخارجية التي حدثت في البيئة الاقتصادية العالمية ومنها : (Bhaskarm , 17 , ٢٠١٨) ^{٢٤}

(١) الاستفادة من مزايا التنوع الدولي : من المعلوم أنه كلما زاد حجم محفظة الأوراق المالية (درجة التنوع بها) ادى ذلك الى إنخفاض المخاطرة الكلية، من هنا تظهر أهمية مفهوم جديد هو التنوع الدولي الذي غالبا ما يتحكم خلاله المستثمر الأجنبي في المخاطر السوقية عن طريق تضمين المحفظة الاستثمارية الخاصة به لأصول مالية لمنشآت تمارس نشاطها في دول مختلفة.(Fferts , 127, 2017) ^{٢٥}

(٢) إنخفاض أسعار الفائدة في الأسواق العالمية : انخفضت ، على سبيل المثال ، معدلات الفائدة في البنوك الفيدرالية الأمريكية في الولايات المتحدة من ١٨ بالمئة في نيسان/أبريل ٢٠١٣ الى ٢ ، ٩ بالمئة في تشرين الثاني / نوفمبر ٢٠١٨ ، وقد حفز هذا الانخفاض في معدلات الفائدة المستثمرين في الدول الصناعية المتقدمة على الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الناشئة في الدول النامية ذات العائد المرتفع على الاستثمار في الأوراق المالية ، وقد مثلت الأسواق الناشئة مصدر جذب لكثير من هذه الإستثمارات نظرا الى ماتمتع به من قدرة على تحقيق مكاسب مرتفعة (Feldman , ٢٠١٨, ١٢٥) ^{٢٦}

ب- عوامل الجذب ويقصد بها العوامل الداخلية المتعلقة بالهيكل الاقتصادي لهذه الدول والمتمثلة بـ :

(١) ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي : يعتبر تحقيق معدلات نمو مرتفعة في حجم الناتج القومي في بعض الدول النامية ذا تأثير ايجابي في سوق الأوراق المالية بها حيث يبعث على التفاؤل في المستقبل بما يزيد حركة التعامل فيها. ويشير تقرير الصندوق النقد الدولي الى ان الأسواق الناشئة تحقق أداء أفضل من الأسواق المتقدمة بسبب معدلات النمو الاقتصادي الأعلى ، وقد حققت بعض هذه الأسواق عائدا على الاستثمار اعلى من اسواق الأوراق المالية في الدول المتقدمة ويتوقع أن يستمر هذا الاتجاه مستقبلا وأن يتعدى العائد المتوقع للاستثمار في اسهم الأسواق الناشئة لمثيله في الأسواق المتقدمة. (IMF, ٢٠١٨, ٤٤) ^{٢٧}

(٢) استقرار سعر الصرف : من المعروف أن تقلبات سعر الصرف تؤثر سلبية في تدفق رأس المال الأجنبي الى الدول النامية .حيث تتأثر تعاملات الأجانب بمدى استقرار أسعار الصرف في مختلف الدول ، وقد عملت عدة دول ناشئة على استقرار أسعار صرف عملتها مقابل العملات الاخرى من اجل جذب المزيد من الإستثمارات الأجنبية الى هذه الأسواق في اطار سياسات التثبيت والتكيف الهيكلي .

(٣) اتباع سياسة الخصخصة : يعد وجود سوق نشطة للأوراق المالية مطلباً أساسياً لنجاح ودعم أساليب الخصخصة المتبعة لجذب المدخرات المحلية والأجنبية، وهذا الاتجاه نحو القطاع الخاص يعمل على تنشيط الأوراق المالية. ولذلك فإن العلاقة بين سياسة الخصخصة ووجود سوق نشطة للأوراق المالية هي علاقة تبادلية.

(٤) المخاطر المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية في المحفظة : يرى بعض الاقتصاديين أن هناك بعض المخاطر التي ترتبط بالاستثمارات الأجنبية بمحفظة الأوراق المالية وبخاصة ان كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل وشديدة التقلب ما قد يؤدي إلى الاضرار باستقرار الاقتصاد الكلي عند دخولها وكذلك عند خروجها . بناء على ذلك فإنه يمكن تقسيم المشكلات المرتبطة بتدفق الاستثمارات الأجنبية في المحفظة الى مايلي : (عبد التواب، ٢٠١٦، ٣٥٨)٢٨

أ- حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال للاستثمار بالمحفظة: عندما تتدفق هذه الاستثمارات الى الداخل بكميات كبيرة وبشكل مفاجئ فإنها تؤدي الى : - ارتفاع في سعر العملة الوطنية (نتيجة زيادة الطلب عليها) الأمر الذي يضر بالصادرات ويزيد الواردات فيزداد العجز في الميزان التجاري .

- التوسع في حجم الأصول المالية المحلية وزيادة الطلب على السلع المحلية، وماقد ينتج من ذلك من زيادة في معدلات التضخم .
- تبعاً لنظام سعر الصرف السائد فإن أسعار الفائدة المحلية سوف تتذبذب فتتخفف (في حالة الصرف الثابت) و/أو أن ترتفع (في حالة سعر الصرف الموعوم) فتؤدي الى عرقلة إصلاحات التجارة وتدهور القدرة التنافسية للدولة ، وبالتالي فإن احتمال عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي ستجعل تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة أيضاً. كل هذه التحركات في الاسعار يمكن أن تكون مصدراً هاماً لعدم اليقين الذي يمنع المستثمرين الأجانب والمحليين من الاستثمار ، ويمكن في الوقت نفسه أن يضر بالاقتصاد في مجموعه اذا كانت التقلبات في اسعار الفائدة أو اسعار الصرف واسعة للغاية .

ب- حالة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية اي احتمال أن يتخذ المستثمرون الاجانب قراراً مفاجئاً بمغادرة البلد الذي يستثمرون فيه، ما قد يكون له ضرر بالغ من حيث احداث تقلب كبير في أسعار الصرف أو الارتفاع في اسعار الفائدة أو كليهما . ويمكن تقسيم أسباب خروج رؤوس الأموال الأجنبية الى الحالتين الآتيتين :

- حالة ما إذا كانت التدفقات مؤقتة من نوع الاموال الساخنة وهذا النوع من التدفقات يكون الدافع الى اجتذابه عادة إما وجود اختلالات في السوق او خطأ في السياسات يؤدي الى خلق فجوة واسعة بين أسعار الفائدة الداخلية والخارجية. كأن يقوم البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة المحلية بشكل يؤدي الى خلق فجوة واسعة بين اسعار الفائدة الداخلية والخارجية .

- حالة خروج بسبب صدمة سلبية كتطور سياسي غير متوقع او انخفاض في ثمن سلعة التصدير الاساسية او الزيادة في ثمن سلعة الاستيراد الرئيسية او التغير في الضرائب التي تفرضها الدول على حيازة المستثمرين الأجانب للأصول المالية المحلية، ما يؤثر سلباً في العائد من هذه الالصول المالية .

- وفي كلتا الحالتين سيكون ذلك دافعاً للمستثمر الأجنبي لان يحول أمواله الى خارج البلد، وسيكون رد فعله المبدئي بيع حيازته من الأوراق المالية المحلية، ما يؤدي إلى انخفاض اسعارها وبالتالي انخفاض في المؤشر العام للبورصة، ويشترى بعائدها عملة أجنبية وهو ما يؤدي الى ضغوط على نظام سعر الصرف وربما الى انخفاض في سعر العملة المحلية أو ارتفاع في سعر الفائدة المحلية أو كليهما (نوير ، ٢٠١٧ ، ٢٩٧) . وعندما تخرج تلك الاستثمارات على نحو مفاجئ فإنها تؤدي الى: انخفاض سعر صرف العملة الوطنية وتدهور اسعار الالصول العقارية والمالية وتدهور معدلات الربح وتزايد العجز في ميزان المدفوعات وفقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلية واستنزاف الاحتياطيات الدولية للبلد وبخاصة اذا حاول البنك المركزي أن يدافع عن سعر صرف العملة الوطنية مع وجود ضغوط قوية لتدهور قيمة العملة .

ج- مخاطر العملات : يتضمن الاستثمار في السوق الناشئة أصولاً مقيمة بعملة اجنبية معرضة لتذبذب اسعارها ، فإذا ما انخفضت قيمة تلك العملة فان ذلك يعني عائداً أقل عند قياسها بالعملة الأساسية للمستثمر ومن ثم انخفاض تدفقات رأس المال للداخل . حتى مع ارتفاع قيمة العملة الأساسية للمستثمرين الأجانب فقد يخلق عائداً غير متوقع يدفع المستثمرين الأجانب الى تحويل اموالهم الى خارج البلاد ، او قد يؤدي الى قيام هؤلاء المستثمرين الأجانب ببيع الأصول المحلية التي يملكونها لشراء العملة الأجنبية. وفي هذه الحالة اذا عجز البنك المركزي عن اتخاذ الخطوات اللازمة لتلاشي تلك الآثار نظراً الى انخفاض مستوى الاحتياطيات الأجنبية لديه فقد يترتب على ذلك اختلال في ميزان المدفوعات ، وتصبح تلك التقلبات في اسعار الصرف مصدراً خطيراً لعدم التأكد وهو أمر يعوق أيضاً الاستثمار الأجنبي . ونجد أن مثل هذه

المخاطر تتزايد في كثير من الاسواق الناشئة بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي ووجود معدلات مرتفعة من التضخم المحلي ، بحيث تنخفض قيمة العملة وعندما تتزامن المستويات المرتفعة من التضخم مع الانخفاض في مؤشر السوق يحصل تأكل شديد لمحظة المستثمرين. (٢٢) ، (Antony ، ٢٠١٨) .

ثالثا: كيف يؤثر الذكاء الاصطناعي على الخدمات المالية يؤثر الذكاء الاصطناعي من خلال

١- بناء التمويل الشخصي : يتوقع المستهلكون خدمات شخصية من تجار التجزئة وفقا لتقرير صادر من شركة ديلويت ولا يختلف الامر في قطاع الخدمات المالية . فنقدم الشركات المالية خدمات مشخصة للعملاء عبر تطبيقات الهاتف المحمول ورسائل البريد الالكتروني التسويقية الموجهة الى اسم العميل إضافة الى حسابات المصرف الرقمية التي تقدم خدمة مخصصة لكل عميل .

٢- تمكين المجتمعات المهمشة : يساهم استخدام الذكاء الاصطناعي في الصناعة المالية في تقليل تكلفة الخدمات للأفراد والشركات ويعرف من الناحية الفنية بالشمول المالي ، فقد كانت درجة الائتمان سابقا تحتسب وفقا للمعاملات المصرفية والمعلومات المالية فأن لم تكن هذه البيانات متوفرة قد لا يتلقى الفرد الائتمان الذي يطلبه فوفقا للبيانات الصادرة عن البنك الدولي كان لا يزال نحو ١.٥ مليار شخص عام ٢٠١٧ في انحاء العالم غير قادرين على الوصول الى حساب مصرفي فأن حوال ١٥٪ من سكان المدن فوق ال ٢٥ سنة ليس لديهم ائتمان مالي وبالتالي هم (غير مرئيين) ماليا (ماهر ، ٢٠١٩ ، ٥٢) (٣١) . يمكن الذكاء الاصطناعي والتعاملات الرقمية (بلوك شين) من المساعدة في جمع المعلومات والبيانات والحصول على الائتمان عبر طرق غير تقليدية مثل البيانات الموجودة على هاتف الفرد والتي تصنف على انها ميزات تصف سلوكهم يجمع الذكاء الاصطناعي هذه البيانات لربط الميزات وتحديد درجة الائتمان على أساس "سلوك القرض" السابق وبالتالي يوفر الذكاء الاصطناعي الخدمات المالية لعدد اكبر من الأشخاص .

٣- تمكين إدارة الثروات يتطلب الافراد ذوو القيمة المالية العالية نظاما للإدارة المالية والاستثمارات والبقاء في صدارة السوق ، يمكن لأنظمة الذكاء الاصطناعي تتبع الأنماط في السوق وتحليل افضل وقت للاستثمار مع الربط بين البيانات الكثيرة وغير المرتبطة لإنشاء نمط ذكي لتوجيه الأثرياء في قرارات الاستثمار ، وبهذه الطريقة يستطيع الذكاء الاصطناعي في التكنولوجيا المالية إتمام عملية إدارة الاستثمار عبر وسائل مثل (انفيسترا) الرائدة والمتكاملة لإدارة العمليات الاستثمارية وتسهيلها .

٤- منع الاحتيال يلعب الذكاء الاصطناعي دورا محوريا في تعزيز الصناعة المالية عبر الكشف عن الاحتيال والوقاية منه حيث يمكن تحديد عمليات تزوير بطاقات الائتمان بشكل اكثر فاعلية عبر تحليل بيانات المعاملات وبيانات المستهلك من خلال تحديد السلوك غير اعتيادي . يمكن لتقنيات الذكاء الاصطناعي الكشف عن العمليات الاحتيالية .

رابعا : اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية

أن لسوق الأوراق المالية جانبا ايجابيا يتمثل بانها تؤدي دورا مهما في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال اتاحة قناة اضافية ، الى جانب المصارف والتمويل الذاتي ، لتمويل انشاء شركات جديدة او التوسع في الشركات القائمة من خلال طرح الأوراق المالية المختلفة. كما تؤدي مهمة الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي من طريق اتاحة الفرصة لانتقال ملكية الأصول من دون المساس بالاصول ذاتها. ويرغم هذا الجانب المنير لاسواق الأوراق المالية ، وبخاصة في الدول النامية ، الا ان لها جانبها السلبي الذي قد يطيح منافعها ، والأخطر حينما تصبح هذه الأسواق مجالا للمقامرة فقط. وربما ان تدفقات رؤوس الأموال الى مصر ، بغرض الاستثمار في المحافظة المتمثلة بتعاملات الاجانب في سوق الأوراق المالية المصري الهامة للحساب الرأسمالي الذي بدأت مصر في تحريره ضمن اطار برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والتكيف الهيكلي حيث اتخذت العديد من الاجراءات التحرير حساب ميزان المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات ، إذ كان لأبد من دراسة الدور الذي يلعبه المستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية المصرية خلال فترة الإصلاح الاقتصادي بصفة عامة لأن طبيعة الدور الذي يمارسونه يؤثر بشكل كبير سلبا او ايجابية في تماسك سوق الأوراق المالية المصرية .

تحليل صافي حركة تعاملات المستثمرين الأجانب في سوق الأوراق المالية في مصر:

حاولت برامج الإصلاح الاقتصادي التي انتجتها مصر اجتذاب استثمارات رأس المال الاجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية المصرية، حيث يتضح وجود تذبذب مستمر تأثرا بالعوامل السياسية والاقتصادية داخل وخارج مصر . فنجد ارتفاعها في الأعوام التي شهدت فيها البورصة المصرية مجموعة من التطورات من خلال القوانين والاجراءات التي تنظم عمل البورصة او من خلال ادخال ادوات مالية جديدة . فقد ارتفعت قيمة صافي تعاملات الأجانب بشكل ملحوظ في الأعوام ٢٠١٧ وحتى ٢٠١٨ مقارنة بالأعوام السابقة ، كما تراجعت وتأثرت

بشدة بالأزمات المالية العالمية فبلغت قيمة سالبة في أعوام ٢٠١٨ تأثرة بأزمة جنوب شرق اسيا وعام ٢٠٠٨ بالأزمة المالية العالمية وفي عام ٢٠١١ عقب ثورة كانون الثاني / يناير حيث وصلت القيم على التوالي الى سالب (٩٩٠) ، (٢٠٧٤) ، (٤١٦٠) مليون جنييه . (بيومي ٢٠١٨، ٢٥) وإذا ما نظرنا بشكل تفصيلي إلى تحليل حركة تعاملات المستثمرين الأجانب سنوية بصفتهم مشتريين خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠٢٠ لوجدنا تأثرها بالعديد من الظروف المحلية والاقليمية والعالمية. فبعد أن بدأ التعامل بنحو ١.١ مليار جنييه شراء عام ٢٠١٦ زادت لتصل ٥.١ مليار جنييه عام ٢٠١٧ ، ثم انخفضت في العام التالي مباشرة لتصل الى ٣.٤ مليار جنييه اي بنسبة ٣٣.٣ بالمئة عن العام السابق لها. قد يعزى هذا الانخفاض الى ما واجهه الاقتصاد المصري أواخر عام ٢٠٠٧ من صدمات أثرت سلبا في ادائه؛ من هذه الصدمات انخفاض اسعار البترول واضطراب البيئة الاقتصادية الدولية بسبب الأزمة المالية الآسيوية ، اضافة الى حادث الاقصر والذي كان له اثره السلبي في حركة المستثمرين الأجانب شراء وبيعة. أما في عام ٢٠٠٩ فقد زادت حركة شراء الأجانب لتصل الى ٨.٨ مليار جنييه بزيادة بنحو ١٥٩ بالمئة عن العام السابق ، وبالتالي زاد صافي حركة التعامل لتصل الى ٢.٣ مليار جنييه والتي قد ترجع لابتهاج سياسة استحواد الاجانب على بعض الصناعات في مجالات متعددة ، من اهمها صناعة الاسمنت ، وبخاصة مع اتجاه الدول المتقدمة نحو انتهاج سياسات تحافظ على نظافة بيئتهم من التلوث. (احمد ، ٢٠١٩ ، ٣١) وفي عام ٢٠١٨ وكنتيجة لزيادة الاستقرار الاقتصادي في مصر واحرازها نجاحا في برنامجها للإصلاح الاقتصادي تزايدت ثقة المستثمرين الأجانب في البورصة المصرية فارتفعت بذلك حركة التعامل بالشراء لتبلغ ١١.٦ مليار جنييه بمعدل زيادة عن العام الذي يسبقه يقدر بنحو ٣٢ بالمئة ، كما ارتفع صافي التعامل لتصل نحو ٤.١ مليار جنييه محققة نسبة زيادة ٢٨.١ بالمئة . وبرغم زيادة حركة الشراء عام ٢٠١٤ والتي وصلت لنحو ١٠.٠٢٦ مليار جنييه الا انه قد صاحبها ارتفاع في حركة البيع حيث وصلت الى ٩.٩٣٧ مليار جنييه بعد ان كانت ٤.٣٣٩ مليار جنييه في عام ٢٠١٣ ما أثر في انخفاض صافي حركة التعامل لتصبح ٢٨٧ مليون جنييه. (البنك الاهلي المصري ، ٢٠١٩ ، ٢٥) ونتيجة لبعض العوامل الايجابية، والتي منها وضع وزارة الاستثمار برنامج لتشغيل البورصة المصرية في بداية عام ٢٠١٥ يتضمن تطوير الأدوات المالية واستحداث ادوات اخرى جديدة ؛ هذا الى جانب تكتيف الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات وتعزيز نظم الرقابة والافصاح ؛ ناهيك بالدور الذي لعبه برنامج الخصخصة في تنشيط المعاملات بالبورصة بصورة غير تقليدية ؛ فقد شهد عام ٢٠١٥ طفرة كبيرة في حجم مشتريات الأجانب وصلت الى ٤٧.٨ مليار جنييه بمعدل زيادة ٣٧٨ بالمئة عن العام الذي يسبقه ، وكان صافي حركة التعامل ٧.٠٣ مليار جنييه وهو ما يمثل ١٥ بالمئة فقط من اجمالي حركة التعامل بالشراء ، وقد جاء هذا العام كأفضل اعوام البورصة المصرية بالمقارنة بما يسبقه من اعوام ما جعل البورصة المصرية فيه تقع على قمة البورصات الناشئة . وبرغم ما يدل عليه هذا الموقف من تزايد ثقة الأجانب في تعاملات البورصة المصرية ، والذي انعكس على تزايد حركة الشراء ، الا أن صافي التعامل وحجم الأموال الحرة التي تركت بالبورصة كانت منخفضة. وقد أعطى هذا الامر انطباعا بأن تلك الاستثمارات تشبه الأموال الساخنة التي تتدفق سريعة الى البورصة ثم تنسحب بالسرعة نفسها مرة اخرى خارجة منها محققة ارباحاً رأسمالية كبيرة لحائزي الأوراق المالية بحيث لا يستفيد الاقتصاد المستقبل منها شيئاً ما يعني ضرورة التعامل مع تلك الأموال بكثير من الحذر حيث تترك آثار سلبية على المتعاملين المحليين في البورصة . (عبد الحليم ، ٢٠٠٤ ، ٥٥) ولقد استحدثت الزيادة الحادثة عام ٢٠١٥ زيادة أخرى في مشتريات الاجانب في سوق الأوراق المالية المصرية بشكل ملحوظ عام ٢٠١٦ حيث وصل حجم مشترياتهم في هذا العام نحو ٩١ مليار جنييه ، كما قفز صافي حركة التعامل الى ١٨.٥ مليار جنييه. ولكن نجد الحال يتغير في عام ٢٠١٧ اذ شهد تراجعاً في حجم الشراء مصحوبة بزيادة حجم المبيعات نتج منه انخفاض صافي حركة تعاملات الأجانب بالبورصة لتصل الى ٨.٠٦ مليار جنييه بعد ان كانت ١٨.٦ مليار جنييه في العام السابق له مباشرة غير انه قياسا على عام ٢٠١٨ نجد أن الزيادة استمرت في حجم المبيعات فكانت بنحو ٢٦ بالمئة عن عام ٢٠١٧ بشكل فاق حجم المشتريات وكانت نتيجة ذلك صافي تعامل سالب بلغ ٢.١ مليار جنييه ، وقد تعزى هذه النتيجة الى تأثر البورصة المصرية بالأزمة المالية العالمية التي نشأت في الولايات المتحدة الامريكية . وعلى ذلك فقد مثل عام ٢٠١٩ تحدياً هاماً لاقتصاديات العالم النامي والمتقدم على حد سواء في مواجهة تداعيات انخفاض أسعار النفط. وفي هذا العام بدأت البورصة المصرية تصمد حيث تحول صافي حركة التعامل نحو الايجاب ، حيث وصل الى نحو مليار جنييه ، وزاد حجم مشتريات الأجانب على حجم مبيعاتهم بنسبة ١.٨ بالمئة، وهو ما يوكد قوة سوق الأوراق المالية المصرية على الصمود أمام الأزمة. فقد شهد عام ٢٠١٩ تسجيل ما يزيد على ٣٦ الف مستثمر جديد في السوق المصرية ليصل اجمالي عدد المستثمرين "المكودين" فيها ما أكثر من ١.٧ مليون مستثمر ما يؤكد - مرة جديدة - استمرار الثقة في البورصة المصرية . وقد كانت المؤسسات الاجنبية غير العربية هي الفئات التي سجلت اكبر نمو في اعداد المسجلين فيها عام ٢٠١٩ بزيادة قدرها ١٢ بالمئة .

في حين ارتفع عدد المؤسسات العربية بنحو ٥.٤ بالمئة. وقد كانت نتيجة ذلك زيادة أعداد المؤسسات غير المصرية العاملة في السوق المصرية الي ما يفوق ١١٥٠٠ مؤسسة . ولقد استحوذ المستثمرون الأفراد على النسبة الأكبر في تعاملات السوق التي بلغت نحو ٦٣ بالمئة أدى الى تفوق مشتريات الأجانب في البورصة المصرية على قيمة مبيعاتهم بما يعادل ١٩٩٦ مليون جنيه. (سوق الأوراق المصري , ٢٠١٩ , ٦)٣٦ . وعلى ما سبق بدأت البورصة المصرية عام ٢٠١٨ اتخاذ بعض الاجراءات التي استهدفت مزيد من التنظيم ودعم كفاءة ونزاهة الأسواق لاعادة بناء ثقة المستثمرين في البورصة المصرية . فقد شهد هذا العام مراجعة شاملة لعدد كبير من التشريعات والقوانين المنظمة لسوق المال , اصف الى ذلك قواعد تنظيم فروع شركات السمسرة وقواعد اصدار شهادات الإيداع الدولية بالاضافة الى ضوابط قيد الشركات العاملة في البورصة المصرية , كما شهد العام نفسه تعديلات في قواعد القيد والافصاح , حيث ساهمت البورصة المصرية في انشاء اول جمعية لتنمية علاقات المستثمرين والتي تهدف احداث تغيير جذري في المناهج المتبعة في ادارة الشركات لعلاقتها مع المستثمرين الحاليين والمحتملين وذلك لدعم مبدأ الافصاح. بناء على ذلك نجحت البورصة المصرية في جذب المزيد من المستثمرين الأجانب لعام ٢٠١٩ , حيث أكد التقرير السنوي للبورصة انها استقبلت تدفقات اجنبية كبيرة , اذ بلغ هذا العام صافي حركة تعاملات الاجانب ٧.٤ مليار جنيه. وسجل التقرير أن صافي شراء المستثمرين الاجانب كما يظهره الجدول بلغ ٨.٥ مليون جنيه في مقابل صافي بيع قدره ٩٩٧ مليون جنيه . واستحوذت المؤسسات على ٥١.٧ بالمئة من حجم التعاملات في هذا العام وكان باقي المعاملات والذي بلغ ٤٨.٣ بالمئة من نصيب الأفراد .ولقد سجلت تعاملات المصريين نسبة ٧٧.٤ بالمئة من اجمالي التعاملات في السوق مقابل ١٦.٤ بالمئة للاجانب غير العرب و ٦.١٦ بالمئة للعرب . وعلى مستوى الدول, نجد ان المستثمر البريطاني استحوذ على نحو ٣٧ بالمئة من اجمالي تعاملات الاجانب خلال عام ٢٠١٨ , تلاه المستثمر الامريكي بنصيب ٢٤ بالمئة , أما المستثمرون العرب فقد ترأسهم المستثمر الاماراتي بنصيب ١٠ بالمئة , بينما استحوذت السعودية على ٦.٩ بالمئة من اجمالي تعاملات الاجانب . و اشار التقرير السنوي للبورصة في عام ٢٠١٨ الى ان عدد المستثمرين الافراد سجلوا زيادة قدرها ٣٠٨٥٥ مستثمرة جديدة مقابل ٣٦٦٧٦ مستثمرة في العام السابق له مباشرة , بينما سجل المستثمرون الأفراد من الأجانب غير العرب ما يزيد على ١٣٠٠ مستثمر اجنبي خلال ٢٠١٠ مقارنة بنحو ٣٤٢ مستثمرة اجنبية تم تسجيلهم عام ٢٠٠٩ (سوق الأوراق المصري , ٢٠١٩ , ٩) ٣٧ .

خامسا : مستقبل تطبيق الذكاء الاصطناعي في الأسواق المالية المصرية

تم ادراج الشمول المالي في مصر كأولوية قصوى في جدول اعمال الحكومات المصرية من خلال السنوات القليلة الماضية , كجزء لا يتجزأ من رؤية مصر ٢٠٣٠ والشمول المالي -لمن لا يعرف معناه- هو مفهوم اجتماعي اقتصادي جديد نسبيا في مصر يعمل على توفير الخدمات المالية مثل : حسابات التوفير والحسابات الجارية وخدمات الدفع والتحويل والتأمين والتمويل والائتمان وغيرها من المنتجات والخدمات المصرفية المختلفة بتكاليف معقولة ومناسبة للجميع , خاصة الذين قد لا يكونوا على علم بهذه الخدمات او غير قادرين على تحمل تكاليفها من مؤسسات الدولة . كما يجب ان يكون الحصول عليها في أي مكان سهلا وان تكون هناك رقابة قوية على هذه الخدمات توفر حماية حقيقية لحقوق المستهلكين . ويلعب الشمول المالي دورا رئيسيا في مواجهة تحديات الفساد والحد من الفقر والبطالة وتحقيق التنمية . حيث يمثل حلقة مهمة لتوليد فرص العمل والتخفيف من تأثير التقلبات الاقتصادية والمالية ويضمن الشفافية في التعاملات المصرية . كما وانه يدعم الجهود التي تقوم بها مصر لتطوير البنى التحتية وتشجيع الاستثمار وتحقيق الاستدامة المالية , خاصة ان تعزيز الشمول المالي ينعكس إيجابا على الشباب في عدة جوانب مثل دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة(عدنان , ٢٠١٩ , ٣٧)^(٣٨) واجتذاب القطاع غير الحكومي وتحقيق مستوى اعلى من الاستقرار المالي لهم بالإضافة الى ذلك يعمل على تقوية القطاع المصرفي وتعزيز استقراره وسلامته . اما عن دور الذكاء الاصطناعي في الشمول المالي فيعد مهما جدا , فمن خلاله الان تتم عمليات تحليل المخاطر والموافقة على القرض تلقائيا والتي تستغرق بضع دقائق فقط بدلا من بضعة أيام . كما يسمح الذكاء الاصطناعي لأجهزة الكمبيوتر بمعالجة المعلومات لاتخاذ القرارات بطريقة اسهل وبشكل دقيق . التطبيق الأكثر للذكاء الاصطناعي لدعم الشمول المالي هو تسهيل الوصول الى المعاملات البنكية الشخصية من أي مكان في العالم مما يجعل امتلاك حساب بنكي مشجع للكثيرين , لسبب بسيط هو ان الناس لم يعودوا يرغبون في القيام بزيارات متعددة الى البنوك لأجراء معاملات بسيطة حيث يمكنهم الان اكمال نفس العملية من منازلهم لان العملية الان برمتها رقمية . تقنية أخرى هي الرفيق المثالي للذكاء الاصطناعي وهي البيانات الكبيرة التي تساعد الذكاء الاصطناعي في اتخاذ قرارات دقيقة ويعيد اختراع المنطق وعليه , تتطلع الحكومة المصرية لأمتلاك

الابتكارات المالية من blockchain والذكاء الاصطناعي وغيرها من ابتكارات fintech التي لديها القدرة على إعادة تكوين سلسلة القيمة بالكامل .

الاستنتاجات والمقترحات

أولاً: الاستنتاجات:

١- تعد أسواق الأوراق المالية إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال وتتميز بكونها استثماراً طويلاً الأجل إذا ما قورنت بالسوق النقدية، وتتمثل الوظيفة الرئيسية لها في تجميع مدخرات المجتمع وتوجيهها إلى شراء أوراق مالية. وفي هذه السوق تتحول المدخرات إلى رؤوس أموال وقروض لمؤسسات تمارس أنشطة متنوعة في المجتمع بما يعمل على زيادة الاستثمار الحقيقي ومن ثم زيادة معدلات التشغيل والنمو في الاقتصاد القومي.

٢- على الرغم من اختلاف الآراء حول حرية تحريك رؤوس الأموال إلا أنه مع تزايد عملية عولمة الأسواق المالية تسارعت ظاهرة التحرير المالي وتعاضم دور انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية حيث شكلت قيمة المعاملات المالية الرأسمالية نحو خمسة أضعاف معدلات التبادل التجاري، وبالنسبة إلى الدول النامية فقد تسارعت حركة التدفقات المالية إلى هذه البلاد في أشكال متعددة منها استثمارات مباشرة وأخرى في الحافظة.

٣- نتيجة لما تعانيه البلدان النامية من نقص في مصادر التمويل المحلية لدعم مشاريعها التنموية بدأت البحث عن مصادر خارجية بديلة للرهوض بمستويات التنمية تمثلت بعدة صور منها القروض الخارجية والاستثمار الأجنبي، ونتيجة خطورة الاعتماد على هذه القروض في تمويل عمليات التنمية الاقتصادية فيها، فقد اتجهت الأنظار نحو استخدام الاستثمار الأجنبي بنوعية المباشرة وغير المباشرة باعتباره محركاً للنمو الاقتصادي الذي يساهم في زيادة التعدادات الانتاجية للاقتصاد المحلي.

٤- على الرغم من انتعاج دول عديدة نامية سياسات اقتصادية وقانونية من شأنها زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى البلدان النامية، إلا أنه ما زالت هنالك مخاطر ومعوقات يتعرض لها الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومن ثم الحد من كمية رؤوس الأموال الأجنبية التي تستفيد منها.

٥- إن انخفاض رؤوس الأموال اللازمة لتمويل وتنفيذ البرامج الاستثمارية يعد أحد أهم معوقات عمليات التنمية الاقتصادية في البلدان النامية. وتعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم قطاعات الفائض وقطاعات العجز والتي تقتصر على السهولة لتمويل الاستثمار .

٦- يتسم النظام العالمي الجديد في ظل العولمة وتحرير التجارة الدولية وحرية انتقال رؤوس الأموال بزيادة حجم الاستثمار الأجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر، ولذلك تسعى الدول بكل السبل لخلق بيئة أكثر ملاءمة للاستثمارات مع ضرورة مراعاة متطلبات التنمية لديها وإقرار السياسات التي من شأنها تحقيق أقصى منفعة من هذه الاستثمارات وتجنب السلبيات الناجمة عنها.

٧- أوضحت الدراسة أنه ما لم تتجه تدفقات رؤوس الأموال العربية والأجنبية في البورصة إلى الاكتتاب في زيادة رؤوس الأموال وتصب في تمويل التوسع في نشاطات نشاطات المشروعات ورفع معدلات الاستثمار فإن الأمر المتوقع لتلك التدفقات سينصرف بالدرجة الأولى إلى رفع قيمة العملة المحلية وليس إلى دفع معدلات النمو الاقتصادي وتعد البورصة على هذا النحو واحدة من المواقع الضعيفة في الاقتصاد المصري لاي عمليات مضاربة أجنبية إن تعصف بالاستقرار فيها.

٨- أن حرية دخول الأجانب إلى البورصة المصرية والخروج منها دون قيود سيدعم المضاربة على أسعار الأسهم ومن دون وجود اليات لاستقرار هذه الأموال (بخاصة الأرباح المتحققة وإعادة استثمارها على الأقل في البورصة لمدة معينة) فإن سعر الصرف يتعرض إلى مخاطر الانقلاب في ظل اتجاه التحرير الاقتصادي وإهمال مخاطره.

٩- يمثل الذكاء الاصطناعي مكوناً رئيسياً في الموجة المقبلة من التغيرات الجذرية في القطاع المصرفي والمالي وذلك لقدرته الكبيرة في معالجة وربط طبق واسع من البيانات حيث يصبح بذلك من أسس الصناعة المالية . في حين إن تنمية العمليات المالية أصبح جزءاً حيوياً من النظام المالي فيمكن الاستنتاج أن الذكاء الاصطناعي بهذا الطريق أمام المزيد من الخدمات المالية المحسنة والشخصية والأمنة .

ثانياً : المقترحات

١- من أجل الحد من التأثير بالازمة المالية العالمية يمكن الإشارة إلى بعض الإجراءات التي يمكن أن تتخذها مصر والبلدان النامية والناشئة الأخرى والتي من خلالها يمكن تحويل تعاملات الأجانب إلى استثمارات طويلة الأجل بدلاً من المضاربة وهي:

أ- الاتجاه الى اجراء اصلاحات هيكلية قبل تحرير سوق رأس المال.

ب- التسلسل المنظم لتحرير حساب رأس المال .

ج- الرقابة المالية الحذرة على هذه التدفقات وذلك من خلال دراسة سلوك المستثمر الأجنبي داخل الاسواق الناشئة و تنمية السياسات المناسبة تجاه هذه السلوكيات واستقرار السوق.

٢- العمل على تقليل المخاطر التي تتعرض لها اقتصادات البلدان النامية من الدخول المفاجئ وكذلك الخروج المفاجئ للرؤوس الأموال الاجنبية، وتراوح هذه الضوابط بين تحديد النسبة التي يمكن أن يحوزها المستثمر الأجنبي في شركة ما الى فرض ضرائب مرتفعة تحد من امكانية اعادة تحويل الاموال الى البلد الأصلي، وتسهيل بعض الدول نسبة من دخول الاموال اليها بينما يكون من الصعب اعادة ارباح الاستثمار الى بلد المستثمر فيكون رأس المال احيانا خاضعة للموافقة الحكومية.

٣- وفي محاولة لحياء سوق الأوراق المالية في مصر واعدة تنشيطها لتؤدي دورها التنموي لا بد ان تقوم الحكومة المصرية باتباع برنامج للإصلاح الاقتصادي والمالي يستهدف تحسين البيئة المنظمة لعمل تلك السوق وازالة كل القيود على معاملات النقد الأجنبي للمستثمرين الأجانب في البورصة المصرية بحيث يسمح هذا البرنامج بحرية حركة دخول وخروج رؤوس الأموال.

٤- ينبغي أن تتخذ الدولة الاجراءات الاحتياطية تحوطاً لخروج الأموال (العملات الصعبة بشكل خاص) من البلد بسبب صدمة سلبية كتطور سياسي غير متوقع او حالة حرب او انخفاض في ثمن سلعة التصدير الأساسية او الزيادة في ثمن سلعة الاستيراد الرئيسية او التغيير في الضرائب التي تفرضها الدول لى حيازة المستثمرين الأجانب للأصول المالية المحلية ما يؤثر سلبا في العائد من هذه الأصول المالية.

٥- وجوب اعتماد الدول على تطبيق مفهوم الذكاء الاصطناعي لما له من أهمية تزداد مع الوقت من اجل دعم الاقتصاد بصورة عامة وأسواق المال بصورة خاصة من خلال مجموعة النظم والعمليات الحسابية .

المصادر

- ١- سالم محمد الجندي , دور السياسة المالية في التنمية الاقتصادية في البلدان النامية، طه، دار المأمون للطباعة والنشر بغداد ٢٠١٦، ص ٥٢.
- ٢- key finding, competition and financial market <London, 2017, p.81
- ٣- عبد العزيز محمد الاحمد الاسواق المالية في البلدان الناشئة، مجلة أوراق اقتصادية العدد السابع، تموز، ٢٠٠٧، ابوظبي.
- ٤- mark, j, ford, "capital market", new York, 2015, p.77.
- ٥- احمد جاسم المبدر، دور الاسواق المالية في التنمية الاقتصادية ، مجلة بحوث اقتصادية العدد الثامن ، اب ، القاهرة ، ٢٠١٦، ص ٥٤.
- ٦- Miles living, Primary market, London, 20194, P.22
- ٧- اكرم حداد، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري ج ١، ط ١، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠١٢، ص ١٠٢.
- ٨- steven shaprio, sport finance, new York, 2013, p.152
- ٩- اكرم حمدي العريض بورصة الاوراق المالية واهميتها في خدمة الشركات المساهمة، سلسلة بحوث الغرفة التجارية الصناعية الرياض ٢٠١٨، ص ١٦ . ١٠
- ١٠- نبيل خليل طه سمور وسوق الأوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق، دراسة حالة سوق الأوراق المالية الاسلامية في ماليزيا. رسالة ماجستير بكلية التجارة الجامعة الاسلامية غزة، ٢٠١٧، ص ٢٠.
- ١١- خلدون شاکر الطويل، الاسواق الناشئة في البلدان النامية الصاعدة ، مجلة الأهرام الاقتصادية، العدد ٣، اذار، القاهرة ، ٢٠١٦، ص ٨٥.
- ١٢- mark mobius, "mobius on emerging market" London, 2019, p.110
- ١٣- ross Levine, "development and economic growth" Washington, 2016, p.6
- ١٤- سعد النجار، البيات التضخم في مصر: نظرة عامة، ورقة قدمت الى: ندوة البيات التضخم في مصر التي عقدها مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ، ٢٠١٢، ص ١٤.
- ١٥- ليلي شحاتة وآخرون ، بورصة الأوراق المالية ومنشآت التأمين والقاهرة ، مطابع الطوبجي القاهرة ٢٠١٦، ص ٥٦.

- ١٦- أنور عز الدين عطا الله , دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في التمويل الخارجي في البلدان النامية , مجلة أوراق اقتصادية العدد الثاني, شباط, ابوظبي, ٢٠١٩, ص٦٨.
- ١٧- Imf, external debt statistics,guide for compilers and users (drsft), Washington dc,2016,93.
- ١٨- Emerging markets factbook) international finance corporation. Washington dc,1999,p,35.
- ١٩- مصطفى جمال الدين حسن , محددات تدفق الاستثمارات الاجنبية الى اسواق راس المال الناشئة , دراسة تطبيقية على جمهورية مصر العربية , معهد التخطيط القومي , القاهرة , ٢٠١٩ , ص٦٢.
- ٢٠- Un , market structure and corporation , word investment report , new york ,2018,p.188.
- ٢١- Ifc , lesson of experience , Washington , 2018 , p.79.
- ٢٢- IFCm , experience in promoting emerging market investment fund , Washington , 2017 , p.25.
- ٢٣- WB emerging market factbook ,private capital flows to developing countries , newyork , 2017 , p.15.
- ٢٤- Manu bhaskarm "managing portfolio equity , flows in emerging market countries , gondon , 2018 - p.127.
- ٢٥- David folicy international capitol markets Development , prospects and policy issues, world , bank ,2017, p.127.
- ٢٦- Robert ,A. Feldman "emerging equity markets , growth benefits , and policy concerns , washing , 2018 , p .185.
- ٢٧- IMF , world economic outlook "opportunitional monetary " fund,Washington , DC,2018,p.44.
- ٢٨- محمد حلمي عبد التواب البورصة المصرية والبورصات العالمية: الية عملها الرقابة عليها الربط بينها , مطبعة مدبولي, ط١,لقاهرة, ٢٠١٦, ص٣٥٨.
- ٢٩- طارق نوير تحرير الحساب الرأسمالي والبورصة المصرية بين التحديات والطموحات, معهد التخطيط العربي ٢٥-٢٦ شباط, القاهرة, ٢٠١٨, ص٧.
- ٣٠- Richard Antony "financial crises in emerging markets , international monetary fundi , 2018, p.72.
- ٣١- د.محمود عبد العظيم ماهر , البعد التكنولوجي على النظم الاقتصادية , مجلة دوريات اقتصادية , العدد (٧) , ٢٠١٩, ص٥٢.
- ٣٢- شريف محمد بيومي, متطلبات الاستثمار في السوق الناشئة , مجلة الأهرام الاقتصادي والعدد الرابع,نيسان, القاهرة, ٢٠١٨,ص٢٥.
- ٣٣- عبدالقادر محمود احمد, مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد النامي, مجلة بحوث اقتصادية العدد تموز, ٢٠١٩, القاهرة , ص٣١.
- ٣٤- البنك الاهلي المصري , التقرير الاقتصادي السنوي , اب , ٢٠١٩, القاهرة , ص٢٥.
- ٣٥- رمزي احمد عبد الحلیم, الاقتصاد المصري بين انفلات سعر الصرف وخطر الركودومركز الدراسات السياسية والاستراتيجية النشرة الفصلية, العدد٣,حزيران, القاهرة, ٢٠١٦, ص٥٥.
- ٣٦- سوق الأوراق المصري , الكتاب السنوي /٢٠٠٩, القاهرة , ٢٠١٩, ص٦.
- ٣٧- سوق الأوراق المصري , التقرير السنوي للبورصة المصرية, القاهرة , ٢٠١٩, ص٩.
- ٣٨- د. مها عبد اللطيف عدنان , الازمات المالية والتطور التقني , مجلة أوراق اقتصادية, العدد (٨), بغداد , ٢٠١٩, ص٣٧.
- ٣٩- سلوى العنتري ,اسواق الأوراق المالية كمصدر لتمويل النمو في مصر: الواقع والطموحات ,ورقة قدمت الى مؤتمر البورصة المصرية بين التحديات والطموحات. القاهرة , ٢٠١٨, ص٧.
- ٤٠- زينب توفيق السيد عليوة, المستثمرون الاجانب في البورصة المصرية في المدة ١٩٩٧-٢٠١٠, مجلة مصر المعاصرة, العدد ٤٨٢, نيسان, القاهرة, ٢٠٢٠, ص٤٩٠.
- ٤١- عيسى فتحي عيسى, اسواق الأوراق المالية في مصر القطاع المالي وتمويل التنمية في مصر, مطبعة القاهرة , ط١, القاهرة, ٢٠٠٥, ص٢٧٦.