

دور المشروعات المتوسطة والصغيرة في التأثير على معدل النمو الاقتصادي في

مصر (دراسة تطبيقية على بورصة النيل خلال الفترة من ٢٠١١ / ٢٠٢٢ م).

د/ عبير منصور عبد الحميد على (*) & م. د/ زمزم مرعي أحمد درويش (**)

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على الدور الذي تلعبه المشروعات المتوسطة والصغيرة في التأثير على معدل النمو الاقتصادي في مصر (دراسة تطبيقية على بورصة النيل خلال الفترة من ٢٠١١ / ٢٠٢٢ م)، وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي والقياسي لتوضيح ما هي الآثار التي تعود على معدل النمو الاقتصادي في مصر من تسجيل تلك المشروعات في بورصة النيل. وفي هذه الدراسة تم الاعتماد على ثلاثة مؤشرات للأداء لبورصة النيل في مصر خلال فترة الدراسة، وهي (رأس المال السوقي، وعدد العمليات، وقيمة التداول) كمتغيرات مستقلة وذلك لتوضيح أثرها على النمو الاقتصادي متمثلاً في الناتج المحلي الإجمالي في مصر كمتغير تابع، باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة Autoregressive Distributed Lags Model (ARDL). وفي هذه الدراسة تم تحليل السلسلة الزمنية من خلال البرنامج الإحصائي (Eviews 12)، وتم استخدام الصيغة اللوغاريتمية لمتغيرات السلسلة الزمنية خلال الفترة الزمنية من (٢٠١١/٢٠٢٢ م).

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تمثلت أهمها في وجود تأثير إيجابي معنوي لرأس المال السوقي مما يشير إلى أن حجم بورصة النيل يعتبر عاملاً إيجابياً مؤثراً في معدل نمو الناتج المحلي السوقي، أي أن حجم هذه البورصة لها دور مؤثر في الأداء الاقتصادي المصري، على الرغم من ضعف هذا التأثير، وبذلك تتضح الحاجة للعمل على زيادة حجم هذه البورصة عن طريق زيادة عدد المشروعات المتوسطة والصغيرة المقيدة بها، وذلك من أجل زيادة التأثير الإيجابي في الاقتصاد المصري. أما فيما يتعلق بعدم وجود تأثير معنوي لكل من عدد العمليات وقيمة التداول، فإن ذلك يشير إلى عدم وجود تأثير لحركة التداول ببورصة النيل على الأداء الاقتصادي، مما يعني الحاجة لزيادة هذا التأثير عن طريق زيادة عدد المستثمرين في هذه البورصة. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود دور محدود لبورصة النيل في دعم المشروعات المتوسطة والصغيرة وبالتالي على معدل النمو الاقتصادي المصري خلال فترة الدراسة.

(*) مدرس بكلية التجارة جامعة جنوب الوادي.

(**) أستاذ مساعد بقسم الجغرافيا ونظم المعلومات الجغرافية، كلية الآداب، جامعة جنوب الوادي

Abstract:

The role of small and medium enterprises in influencing the rate of economic growth in Egypt (an applied study on the Nile Stock Exchange during the period from 2011/2022 AD).

This study aimed to shed light on the role played by medium and small enterprises in influencing the rate of economic growth in Egypt (an applied study on the Nile Stock Exchange during the period 2011/2022 AD). The descriptive, analytical and analogical approach was relied upon to clarify what are the effects on the rate of economic growth in Egypt from registering these projects on the Nile Stock Exchange.

In this study, we relied on three performance indicators for the Nile Stock Exchange in Egypt during the study period, which are (market capitalization, number of operations, and trading value) as independent variables in order to clarify their impact on economic growth, represented by the gross domestic product in Egypt as a dependent variable, using regression methodology. Autoregressive Distributed Lags Model (ARDL).

In this study, the time series was analyzed through the statistical program (Eviews ,12), and the logarithmic formula was used for the time series variables during the time period from 2011 (/2022 AD).

The study reached a set of results, the most important of which was the presence of a significant positive effect of market capitalization, which indicates that the size of the Nile Stock Exchange is considered a positive factor influencing the growth rate of real domestic product, meaning that the size of this stock exchange has an influential role in Egyptian economic performance, despite Due to the weakness of this effect.

Thus, the need to work to increase the size of this stock exchange by increasing the number of medium and small projects registered with it becomes clear, in order to increase the positive impact on the Egyptian economy. As for the lack of a significant effect of both the number of transactions and the value of trading, this indicates that there is no effect of the trading movement on the Nile Stock Exchange on economic performance, which means the need to increase this effect by increasing the number of investors in this stock exchange.

The results of the study also indicated that there is a limited role for the Nile Stock Exchange in supporting small and medium enterprises and thus on the Egyptian economic growth rate during the study period

مقدمة:

تعتبر المشروعات المتوسطة والصغيرة العصب الرئيس لاقتصاد أي دولة سواء كانت متقدمة أو نامية، وذلك لتميز تلك المشروعات بقدرتها العالية على توفير فرص العمل وإعطاء فرصة للتدريب أثناء العمل لرفع القدرات والمهارات، كما تتميز بانخفاض نسبة المخاطرة فيها بالمقارنة بالشركات الكبرى وفي نفس الوقت تعتبر نواة لهذه المشروعات. وفي ضوء عدم قدرة القطاع العام (الحكومي) على استيعاب كافة الخريجين من الكليات والمعاهد والدبلوم الفني وأيضاً أصحاب الحرف، جعل من الضرورة اللجوء للأعمال الحرة وإقامة مشروعات خاصة تسهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية للدولة والقضاء أو الحد من مشكلة البطالة ورفع مستوى معيشة الأفراد والاستغلال الأمثل للموارد.

وفيما يتعلق بالاقتصاد المصري تلعب المشروعات المتوسطة والصغيرة دوراً مهماً، من حيث مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي وإجمالي العمالة نظراً لما تمثله من مكانة مهمة في الأنشطة الاقتصادية، فهي تسهم بحوالي ٧٥٪ من مجموع العمالة وحوالي ٨٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي. ومع ذلك، فإن مساهمتهم في تكوين رأس المال محدودة للغاية لا تتجاوز ١٠٪، ويرجع ذلك أساساً إلى القيود المالية التي يواجهونها. وبالتالي، لتحسين وصول هذه المشروعات إلى التمويل، فإن إنشاء بورصة لاحتضان تلك المشروعات أصبح من الأمور الضرورية.

في ضوء ذلك، أطلقت بورصتنا القاهرة والإسكندرية (CASE) في ٢٥ أكتوبر ٢٠٠٧م منصة جديدة؛ تحت مسمى بورصة النيل مع وضع قواعد ولوائح إدراج جديدة التي تركز على نظام تنظيمي فعال من حيث التكلفة يتناسب مع احتياجات وخصائص وطبيعة الشركات المتوسطة والصغيرة، وذلك بهدف تقديم الدعم لها، وزيادة حجم الاستثمارات المحلية والأجنبية، وهو ما يؤدي إلى التغلب على المعوقات التمويلية التي تواجهها وتزيد من فرص نموها وزيادة قدرتها التنافسية بما يعظم من مساهمتها في رفع معدلات النمو الاقتصادي في مصر.

الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت توضيح الدور الذي تلعبه المشروعات المتوسطة والصغيرة في رفع معدلات النمو الاقتصادي من ناحية، ومن ناحية أخرى هناك العديد أيضاً من الدراسات التي تناولت توضيح أثر أسواق المال بصفة عامة وبورصة النيل في مصر بصفة خاصة على دعم وتنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومن ثم رفع معدلات النمو الاقتصادي للدولة. ولتحديد مشكلة الدراسة بدقة لابد من الاطلاع على مجموعة من الدراسات السابقة وتحليلها والاستفادة من نتائجها في إظهار مشكلة الدراسة الحالية:

هدفت دراسة (Levine, 1991) والتي قام الباحث من خلالها بتفسير العلاقة بين الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية، ومن أهم النتائج التي توصل إليها: أن سوق الأسهم يعجل النمو عن

طريق إمكانية تغيير الملكية للشركات دون توقف العمليات الإنتاجية، وكذلك عن طريق تنويع المحافظ الاستثمارية مما يعمل على توزيع المخاطر، وقد أوضحت الدراسة أن تعدد حوافز الاستثمار في سوق المال عن طريق تغير السياسة الضريبية يؤثر على النمو الاقتصادي.

أما الدراسة المقدمة من الباحثين (Zervos&Levine,1996) والتي استهدفا من خلالها مراجعة الدراسات النظرية وتقديم دليل عملي فيما يتعلق بوجود علاقة بين أسواق المال والنمو الاقتصادي. وقد تم جمع البيانات اللازمة من ٤١ دولة عن الفترة من ١٩٧٦م حتى ١٩٩٣م، حيث أوضحت النتائج: أن هناك ارتباط طردي معنوي قوى بين سوق الأسهم والنمو الاقتصادي طويل الأجل. وبذلك توافقت هذه النتائج مع الآراء النظرية التي تشير لوجود علاقة طردية بين تنمية سوق الأسهم والنمو الاقتصادي طويل الأجل، واتفقت نتائج هذه الدراسة مع الدراسة السابقة.

في حين هدفت الدراسة المقدمة من قبل الاتحاد العالمي للبورصات "World Federation of Exchange (WFE) , 2016" عن طريق طرح استقصاء لتوضيح المعوقات التي يتعرض لها أصحاب المشروعات المتوسطة والصغيرة والمستثمرين ووسطاء المال في خمسة أسواق مالية لتلك المشروعات في دول متقدمة ونامية مثل كندا، والصين، والمكسيك، ونيجيريا، وجنوب إفريقيا. وتوصلت الدراسة إلى أن عدم القدرة على توافق أصحاب تلك المشروعات مع متطلبات القيد المبدئي والاستمرار فيه يمثل معوقات أمام مشروعاتهم، كما أن المستثمرين بحاجة للمعلومات الجيدة عن هذه المشروعات، بالإضافة إلى أن من الأمور المهمة أن تتوفر السيولة للسوق الثانوي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة. (WEF , 2016)

كما اتفقت نتائج الدراسة المقدمة من (Johnson and Kotey , 2018) مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (WFE)، وذلك من خلال إجراء استقصاء لتوضيح العوامل التي تؤثر على قيد المشروعات المتوسطة والصغيرة في البورصة أو السوق البديلة في غانا ، لعينة من 50 مشروع صغير ومتوسط ، وتوصلت الدراسة إلى أن معرفة تلك المشروعات بالمنافع التي يمكن أن تحصل عليها من القيد في البورصة أو السوق البديل وكذلك معرفة متطلبات القيد تعتبر محدودة للغاية ، وأن (SME) تواجه صعوبات في الوصول للمختصين بالسوق وكذلك في الحصول على المعلومات وأنه يجب على الجهات المعنية توفير المعلومات والتعليم عن البورصة في غانا ، حتى تكون البورصة أحد الاختيارات التمويلية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ، (Johnson and Kotey , 2018)

وقد اتفقت أيضاً الدراسة التي تناولها (Kovac et.al , 2018) مع الدراستين السابقتين في النتائج التي تم التوصل إليها، حيث تم إجراءها على عينة مكونة من 70 مشروع في كرواتيا غير مقيد في سوق منظم (بورصة) وعينة من 87 مشروع مقيد في بورصات أجنبية مختلفة منها بورصة لندن لتوضيح المعوقات والتحديات التي تواجه تلك المشروعات، ولقد توصلت نتائج

الدراسة إلى أن عدم تطور سوق المال للمشروعات المتوسطة والصغيرة بصورة كافية وعدم توفر السيولة المناسبة تعتبر من العوامل المؤثرة على كفاءة السوق ، كما أن هناك بعض المتطلبات القيد (مثل عدد المساهمين والأسهم الحرة وتكلفة القيد ، ،..... ، وغيرها) التي يجب تعديلها لتحفيز المشروعات على القيد ، وأنه يمكن عن طريق الترويج للقيد وتقديم الحوافز الضريبية للتغلب على عدم السيولة وانخفاض إقبال المستثمرين ، حيث تساعد هذه العوامل على تحسين كفاءة السوق لهذه المشروعات (Kovac et.al , 2018).

بالإضافة إلى الدراسات السابق عرضها هناك مجموعة من الدراسات السابقة التي ركزت على دور بورصة النيل المصرية في دعم المشروعات المتوسطة والصغيرة ومن ثم رفع معدلات النمو الاقتصادي والتحديات التي تواجهها بصورة مباشرة، مثل:

الدراسة التي تناولها (Alasrag , Hussien , 2008) والتي هدفت لدراسة وتحليل دور بورصة النيل في تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة في مصر، وذلك من خلال التعرف على أهم ملامح تلك المشروعات، وأهم المميزات التي تقدمها بورصة النيل لتلك المشروعات وأيضاً عرض لأهم القواعد الفنية للتعامل في تلك البورصة، وأخيراً التوصية بأهم السياسات الواجب اتباعها لجذب مزيد من المشروعات الصغيرة والمتوسطة لدخول البورصة. وتوصلت الدراسة إلى أن بورصة النيل في مصر تتضمن شروطاً تحرم جزءاً كبيراً من تلك المشروعات من إمكانية الدخول ضمن أنشطة تلك البورصة الجديدة، فعند النظر إلى الحد الأدنى لرأس المال المطلوب للقيد في البورصة وهو ٥٠٠ ألف جنية مصري، يلاحظ أنه لا ينطبق إلا على فئة محدودة من هذه المشروعات، فقد حدد القانون المصري المشروعات لمتوسطة والصغيرة بأنها تلك المشروعات التي يتراوح رأسمالها ما بين ٥٠ ألف: مليون جنية مصري(Alasrag , Hussien , 2008). لذلك أوصت الدراسة عدم إلزام بورصة النيل بتطبيق نفس القواعد الفنية في بورصتي القاهرة والإسكندرية للشركات الكبيرة وإعفاء المشروعات الراغبة في الانضمام للبورصة الجديدة من شروط الإفصاح والشفافية لفترة ما حتى يتم تأهيلها لذلك.

أما الدراسة المقدمة من قبل (الأسرج، ٢٠٠٨) والتي تعتبر من الدراسات النظرية استهدفت تحليل دور بورصة النيل للمشروعات المتوسطة والصغيرة في مصر، وقد تناول الباحث من خلال هذه الدراسة عرض لأهم المميزات التي تقدمها هذه البورصة والتحديات التي تواجهها، وأهم القواعد الفنية للتعامل فيها، مع التوصية بأهم السياسات الواجب إتباعها لجذب تلك المشروعات المتوسطة والصغيرة لدخول البورصة. وقد أوضح الباحث من خلال الدراسة أن توفير التمويل اللازم عن طريق بورصة النيل لتلك يساعد على تحقيق العديد من المزايا لهذه المشروعات

وللاقتصاد القومي ككل. كما أوضح أن هناك كثير من التحديات لهذه البورصة منها: مدى توافر عنصر الشفافية بتوفير المعلومات للمستثمرين، وكذلك توعية المشروعات بأهمية القيد في البورصة مع تخفيض تكاليف التداول وعمل حملات توعيه للمؤسسات المالية المحلية والعالمية لتوضيح فرص النمو لهذه المشروعات. ومن أهم توصيات الدراسة: تخفيض الحد الأدنى لرأس المال المطلوب للقيد، وتقديم الحوافز لتشجيع المشروعات على القيد مثل الإعفاءات الضريبية، ويلاحظ أن نتائج هذه الدراسة اتفقت مع نتائج الدراسة المقدمة من (Alasrag , Hussien , 2008) (الأسرج، ٢٠٠٨م).

واتفقت أيضاً الدراسة التي تناولها (عبد العال، ٢٠١١م) مع الدراسة السابقة والتي حاول من خلالها تحديد إلى أي مدى يمكن أن تساهم بورصة النيل المصرية في تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة، وزيادة قدرتها على النمو في ظل التحديات التي تعوق نموها. ومن أهم النتائج: محدودية دور بورصة النيل في دعم تلك المشروعات لعدة عوامل يرتبط بعضها بالمشروعات نفسها مثل: غياب الوعي بوجود السوق وقواعد الانضمام، والإحجام عن الانضمام للسوق، ويرتبط بعض العوامل الأخرى بطبيعة السوق وعدم وجود حوافز لجذب هذه المشروعات (عبد العال، ٢٠١١م).

ثم جاءت الدراسة المقدمة من (حفيضة، نسرين محمد ، 2021) لتتفق أيضاً مع النتائج السابق التوصل إليها في دراسة كل من الأسرج وعبد العال في إبراز الدور الحيوي الذي يمكن أن تقوم به أسواق المال للمشروعات المتوسطة والصغيرة في تحسين أداء الاقتصاد القومي، وذلك من خلال تخفيض الفجوة التمويلية لهذه المشروعات التي تعاني من عدم توافر التمويل اللازم لاستمراريتها ونموها، على الرغم من أهميتها البالغة في توفير فرص العمل وزيادة النمو الاقتصادي في جميع الدول، وثانياً: اختبار تأثير سوق المال للمشروعات المتوسطة والصغيرة على الأداء الاقتصادي المصري.

وقد قامت الباحثة بإجراء الدراسة التطبيقية للبحث على بورصة النيل المصرية عن الفترة من يوليو 2011 حتى يونيو 2019، حيث تم جمع البيانات الربع سنوية عن نشاط بورصة النيل المصرية مقاساً بكل من: رأس المال السوقي، وعدد العمليات، وقيمة التداول، وكذلك عن الأداء الاقتصادي المصري مقاساً بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وقد تم إجراء التحليل الإحصائي للبيانات باستخدام تحليل جذر الوحدة لاختبار استقرار السلسلة الزمنية، واستخدام تحليل الارتباط وتحليل الانحدار البسيط والمتعدد، لاختبار العلاقات بين المتغيرات وتأثير مقاييس نشاط بورصة النيل على الأداء الاقتصادي. حيث أوضحت النتائج: أن رأس المال السوقي لبورصة النيل له تأثير إيجابي معنوي، ولكنه غير قوي على الأداء الاقتصادي، وأنه لا يوجد تأثير معنوي لكل من عدد العمليات وقيمة التداول بها على الأداء الاقتصادي. وبذلك أشارت النتائج إلى وجود تأثير محدود لنشاط بورصة النيل على الأداء

الاقتصادي المصري، وقد قدمت الباحثة عدة توصيات للعمل على زيادة نشاط هذه البورصة من أجل تفعيل وتحسين دورها في تحقيق النمو الاقتصادي (نسرين محمد حفيزة ، 2021).

تطرقَت الدراسة التي تناولها (Walid Wahba , 2022) إلى دراسة دور بورصة النيل في تنمية المشروعات والمتوسطة والصغيرة في مصر، ولقد هدفت الدراسة لإلقاء الضوء على الدور الذي تلعبه بورصة النيل المصرية في دعم وتمويل تلك المشروعات ، وتقييم نشاطها في الاقتصاد القومي من خلال مؤشرات البورصة المصرية ، كما هدفت الدراسة لتوضيح دور البورصة في جذب الاستثمارات الأجنبية والتكتلات الاقتصادية لدعمها وتمويلها مما يهدف لزيادة الإقبال عليها.

وتوصلت الدراسة إلى وضع عدد من التوصيات في ضوء النتائج التي توصلت لها، ومن ضمن تلك التوصيات وضع حلول تمويلية لدعم نشاط المشروعات والمتوسطة والصغيرة وتجنب إلزامية وجود المشروع لكي يتم تمويله وإنما طرح إمكانية إعطاء منحة مالية لإنشاء المشروع، وتخفيض رسوم تأسيس الشركات ورسوم إصدار السجلات التجارية لهذه المشروعات نظراً لضعف مركزها المالي واحتياجها للإنفاق لدعم أدوات الإنتاج الخاصة بالمشروع (Walid Wahba , 2022).

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتضح النقاط التالية:

- أن هناك العديد من التفسيرات النظرية التي تناولت محددات كيفية اتخاذ أصحاب المشروعات المتوسطة والصغيرة لقرارات اختيار التمويل عن طريق أسواق المال، ومن ثم تعتبر من العوامل المؤثرة في حجم هذه الأسواق وأدوارها في الاقتصاديات المختلفة.
- وجود العديد من التحديات التي تواجه أسواق المال للمشروعات والمتوسطة والصغيرة، والتي تؤثر على قدرتها على القيام بدورها الحيوي في الاقتصاد القومي.
- الدور الحيوي الذي يمكن أن تقوم به أسواق المال للمشروعات والمتوسطة والصغيرة في تحقيق النمو الاقتصادي لمختلف دول العالم عن طريق تخفيض فجوة التمويل لهذه المشروعات التي تمثل دعامة أساسية في مختلف الاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء.
- وجود تعارض وتنوع في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أسواق المال والنمو الاقتصادي، على الرغم من أن الأسس النظرية تؤيد وجود تأثير إيجابي لأسواق المال على الاقتصاد القومي.
- ندرة الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أسواق المال للمشروعات والمتوسطة والصغيرة- بورصا SMES- ، وبين معدل النمو الاقتصادي.

مشكلة الدراسة:

على الرغم من الدور الحيوي الذي من المفترض أن تقوم به أسواق المال بصفة عامة وبورصة النيل بصفة خاصة للمشروعات المتوسطة والصغيرة في تحقيق النمو الاقتصادي، نظراً لقدرتها على توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات، إلا أنها تواجه العديد من التحديات التي تعوقها عن أداء هذا الدور. وهنا تتضح الحاجة لمعرفة دور بورصة النيل في رفع معدلات نمو الاقتصاد المصري من خلال دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وذلك من خلال اختبار تأثير مؤشرات هذا السوق على النمو الاقتصادي، حيث توجد ندرة في الدراسات السابقة التي ركزت على دراسة هذا الموضوع ظناً بأن الموضوع قتل بحثاً إلا أن هذا الموضوع البحثي يتطلب إجراءه من حين إلى آخر لتوضيح مدى تحسن المؤشرات من عدمه، ومدى مساهمة بورصة النيل في تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومدى فاعلية وكفاءة الأنشطة والقيود والشروط التي تتطلب تلك المشروعات الانضمام لبورصة النيل.

ومن العرض السابق للدراسات السابقة يتضح أن الفجوة البحثية تتمثل في نقطتين ألا وهما: أغلب الدراسات التي تناولت دور المشروعات المتوسطة والصغيرة في رفع معدل النمو الاقتصادي تناولت الجانب النظري وتقديم نتائج وتوصيات بصورة نظرية، وهناك عدد قليل من تلك الدراسات التي تناولت الجانب التطبيقي والذي اقتصر على الفترة الزمنية من ٢٠١١ / ٢٠١٩م، ومن ثم تظهر فجوتين بحثيتين للدراسة تتمثل في أولاً توفير الدراسة التطبيقية باستخدام أسلوب (ARDL) والتوصل من خلاله على مجموعة من النتائج والتوصيات أما الفجوة الثانية فتتمثل في الفترة الزمنية من ٢٠١١ / ٢٠٢٢م وهو يمثل فجوة زمنية حوالى ثلاث سنوات يمكن أن يحدث خلالها تطورات كثيرة في الدور الذي تقوم به المشروعات المتوسطة والصغيرة. وبذلك تمثلت مشكلة هذه الدراسة في الإجابة عن الأسئلة التالية:

- ما هو الدور الذي تلعبه المشروعات المتوسطة والصغيرة في رفع معدلات النمو الاقتصادي؟
- ما هو دور بورصة النيل في رفع معدلات نمو الاقتصاد المصري من خلال دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة؟

أهداف الدراسة:

- ١- إلقاء الضوء على الدور الحيوي الذي يمكن أن تقوم به المشروعات المتوسطة والصغيرة في رفع معدلات النمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة.

٢- إلقاء الضوء على الدور الحيوي الذي يمكن أن تقوم به بورصة النيل للمشروعات المتوسطة والصغيرة في رفع معدلات النمو الاقتصادي في مصر، وذلك من خلال تخفيض الفجوة التمويلية لهذه المشروعات التي تعاني من عدم توافر التمويل اللازم لاستمراريتها ونموها، على الرغم من أهميتها البالغة في توفير فرص العمل وزيادة النمو الاقتصادي في الدولة.

٣- اختبار العلاقة بين نشاط سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة - بورصة النيل المصرية وبين النمو الاقتصادي المصري.

٤- العمل على الاستفادة من نتائج الدراسة التطبيقية في زيادة تأثير بورصة النيل المصرية في الأداء الاقتصادي المصري، وتحسين دورها في تحقيق النمو الاقتصادي، من خلال تقديم مجموعة من المقترحات والتوصيات.

أهمية الدراسة:

تقوم الدراسة بتناول الجانبين النظري والتطبيقي، حيث يركز الجانب النظري على إلقاء الضوء حول الدور المهم الذي يمكن أن يقوم به سوق المال للمشروعات المتوسطة والصغيرة في الاقتصاد القومي، من خلال توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات التي تمثل ركن أساسي من أركان الاقتصاد لأي دولة بصفة عامة وللإقتصاد المصري بصفة خاصة، كما يركز الجانب التطبيقي على اختبار تأثير بورصة النيل المصرية على معدل النمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة، ويمكن عرض الأهمية النظرية والتطبيقية كما يلي:

- الأهمية النظرية للدراسة:

تأتي الأهمية النظرية للدراسة من:

١- مواكبة الموضوعات البحثية التي تتناول أسواق المال للمشروعات المتوسطة والصغيرة بورصات (SMEs) كأحد المصادر المستحدثة المهمة لتمويل تلك المشروعات، حيث تركز هذه الدراسة على دور بورصة النيل المصرية في رفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال دعم تلك المشروعات.

٢- ندرة الدراسات السابقة التي ركزت على توضيح تأثير سوق المال للمشروعات المتوسطة والصغيرة على الأداء الاقتصادي، على الرغم من أهمية تناول هذا الموضوع بالدراسة والتحليل.

- الأهمية التطبيقية للدراسة:

تأتي الأهمية التطبيقية للدراسة من:

١- أهمية التعرف على الواقع العملي المتعلق بتأثير سوق المال للمشروعات المتوسطة والصغيرة على النمو الاقتصادي، حيث تبرز الحاجة لذلك من منطلق الدور المهم الذي يمكن أن يقوم به هذا

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

السوق في الاقتصاد القومي مع وجود العديد من التحديات التي تعوق السوق عن أداء هذا الدور في الدول النامية.

٢- أهمية إجراء الدراسة التطبيقية للبحث على بورصة النيل المصرية للمشروعات المتوسطة والصغيرة، لمعرفة تأثير نشاطاتها على النمو الاقتصادي.

٣- سنتيح نتائج الدراسة التطبيقية فرصة إلقاء الضوء حول أهمية تعاون المسئولون بسوق المال المصري وبجميع الإدارات المختصة بالمشروعات المتوسطة والصغيرة في الوزارات المختلفة، للعمل على ترشيد القرارات الإدارية وإعداد الدراسات الهادفة إلى تحسين نشاط بورصة النيل من أجل تفعيل دورها في تحقيق النمو الاقتصادي.

أولاً: الإطار النظري للدراسة:

١- المشروعات المتوسطة والصغيرة (المفهوم والأهمية والتحديات والجهود المبذولة من قبل الدولة):

أ- مفهوم المشروعات المتوسطة والصغيرة:

تتعدد الأدبيات الاقتصادية بالعديد من التعريفات المختلفة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة تختلف باختلاف الدولة. حيث يوجد تعريف جامع شامل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ذلك أن مصطلح المشروع الصغيرة "Business Small" يحمل بين جوانبه العديد من التساؤلات ومنها: نوع المشروع الصغير، الحد الأدنى لعدد العاملين به، توزيع منتجات المشروع، شكل الإدارة والتنظيم بتلك المشروعات، حجم رأس المال، الخ... وان كانت معظم التعريفات تدور في نطاق تعريف المشروع الصغير على أنه مشروع يمتلكه شخص أو عدد قليل من الأشخاص ؛ وبالتالي استثماراته محدودة كما أن رأس المال في أصوله الثابتة منخفض مثل (أراضي ، ومباني ، ومعدات) وعلى المستوى التكنولوجي ، نظراً لضعف القدرة المالية لمالك المشروع الصغير فغالباً ما يكون المستوى التكنولوجي المستخدم غير متقدم نسبياً ؛ كما يتسم بمحدودية الأدوات والآلات المستخدمة ، وغالباً ما تكون يدوية وتعتمد إلى حد كبير على مهارة العمال نظراً لضعف المشروعات الصغيرة ومتناهية الصغر في الأساس حرف يدوية ، وبالتالي لا يوجد دور أساسي للتكنولوجيا المعتمدة على العدد والآلات.

وفي ضوء ذلك، يواجه معظم الاقتصاديين بعض من الصعوبات في وضع تعريف محدد للمشروعات المتوسطة والصغيرة، حيث تختلف مفاهيم وتعريف تلك المشروعات من الدول المتقدمة إلى الدول النامية لأن المشروعات التي تُعد متوسطة في الدول المتقدمة تكون مشروعات كبيرة في الدول النامية، وما هو متوسط في الدول النامية يعتبر صغير، بل ومتناهي الصغر في الدول المتقدمة وهكذا. كما تختلف تلك المفاهيم والتعاريف للمشروعات وفقاً لاختلاف عوامل

الإنتاج ونوعية الصناعة (هل هي حرفية أو تقليدية أو حديثة) والكثافة السكانية، ومدى توافر القوى العاملة ودرجة تأهيلها والمستوى العام للأجور والدخل وغيرها من الجوانب الاقتصادية والاجتماعية التي تحدد ملامح وطبيعة الصناعات القائمة والهدف من إقامة تلك المشروعات، كما تختلف مفهومها داخل نفس الدولة، ولكن من فترة زمنية لأخرى (وزارة المالية المصرية، ٢٠٠٢م، ص١٤٣). ولا يزال الاختلاف قائم في تعريف المشروعات المتوسطة والصغيرة في الكثير من دول العالم ومنها مصر ، حيث يتبين في إحدى الدراسات التي أجرتها منظمة العمل الدولية عن المشروعات الصغيرة بأن هناك أكثر من ٢٥ تعريفاً مختلفاً في ٢٥ دولة أجريت عليها الدراسة ، ويختلف التصنيف نسبياً باختلاف الدول وقطاعات الأعمال التي تنتمي إليها تلك المشروعات ، وتوجد عدة معايير لتعريف المشروعات المتوسطة والصغيرة مثل معيار العمالة ورأس المال والقيمة المضافة ، وقد تستخدم تعريفات وفقاً للخصائص الوظيفية مثل التخصص أو أساليب الإنتاج أو نوع الإدارة أو اتجاهات السوق ، ويعتبر التعريف ضروري لتقديم الخدمات والحوافز المشجعة لمساندة هذه المشروعات وزيادة كفاءتها (وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية المصرية ، ٢٠٠١م).

وفيما يلي يمكن عرض مجموعة من المفاهيم التي تناولت المشروعات المتوسطة والصغيرة بصفة عامة ثم إلقاء الضوء على تلك المفاهيم فيما يخص وضع تلك المشروعات بالنسبة لمصر:

❖ تعريف منظمة العمل الدولية:

تعرف المشروعات المتوسطة على أنها (تلك المشروعات التي يعمل بها ما بين ١٠ إلى ٩٩ عاملاً، وما يزيد عن ٩٩ عاملاً تُعد مشاريع كبيرة، أما المشروعات الصغيرة هي التي يعمل بها أقل من ١٠ عمال، ويتضح من تعريف منظمة العمل الدولية أنها تعتمد على عدد العمال في التفريق بين المشروعات ووضع مفهوم لها) (عاصم عبد النبي أحمد، ٢٠١٢م ص٦).

❖ تعريف منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية " اليونيدو UNIDO " :

تعرف المشروعات الصغيرة بأنها " تلك المشروعات التي يديرها مالك واحد ويتكفل بكامل المسؤولية بأبعادها الطويلة الأجل (الاستراتيجية) والقصيرة الأجل (التكتيكية)، كما يتراوح عدد العاملين فيها ما بين ١٠ إلى ٥٠ عاملاً (عبد الفتاح أحمد نصر الله، غازي الصواني، ٢٠٠٥م، ص٥).

❖ تعريف مؤسسة التمويل الدولية:

تعرف المشروعات المتوسطة بأنها هي التي يجتمع فيها شرطان على الأقل من الثلاث شروط التالية:

- أقل من ٣٠٠ عامل. - إجمالي المبيعات السنوية أقل من ١٥ مليون دولار.
- إجمالي الأصول أقل من ١٥ مليون دولار.

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

كما تُعرف المشروعات الصغيرة على أنها تلك المشروعات التي يتوافر فيها أيضاً شرطان من الشروط التالية:

- أقل من ٥٠ عامل. - إجمالي المبيعات السنوية أقل من ٣ مليون دولار.
 - مالي الأصول أقل من ٣ مليون دولار (حمادة قاسم، ٢٠١٣م، ص ٥٠).
- ❖ تعريف منظمة التعاون الاقتصادي لدول آسيا والمحيط الهادي:

ترى هذه المنظمة أن تعريف المشروعات المتوسطة والصغيرة تم من خلال الاعتماد على معيار العمالة، حيث أن المشروعات الصغيرة هي التي يعمل بها ٥ إلى ١٩ عاملاً، والمشروعات المتوسطة هي التي يعمل بها من ٢٠ إلى ٩٩ عاملاً (Dababneh , Rana and Tukan, Farah , 2007, PP5-6).

❖ تعريف منظمة العمل العربية:

واعتمدت منظمة العمل العربية تعريفاً أوردته في التقرير العربي الأول عن التشغيل والبطالة في الدول العربية لعام ٢٠٠٨م، وذلك من أجل تقريب وتوحيد التعريفات في الدول العربية وكان ينص على أن المشروعات متناهية الصغر يعمل من ١ إلى ٤ عمال، والصغيرة من ٥ إلى ١٩ عاملاً، والمتوسطة من ٢٠ إلى ٩٩ عامل، والكبيرة من ١٠٠ إلى أكثر (منظمة العمل العربية، ٢٠٠٨م، ص ٦).

❖ تعريف البنك الدولي:

يعرف المشروعات التي يعمل فيها أقل من ١٠ عمال، ولا تتجاوز قيمة الأصول الثابتة فيها ١٠ آلاف دولار، ولا تتجاوز قيمة المبيعات السنوية ١٠٠ ألف دولار بالمشاريع المتناهية الصغر، والتي يعمل فيها بين ١٠ و ٥٠ عاملاً ولا تتجاوز قيمة الأصول الثابتة فيها ٣ مليون دولار، ولا تتجاوز قيمة الأصول الثابتة فيها ١٥ مليون دولار، ولا تتجاوز قيمة المبيعات السنوية ١٥ مليون دولار بالمشاريع المتوسطة (مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، ٢٠٠٢م، ص ١٥).

❖ تعريف الاتحاد الأوروبي:

فقد عرف المشروعات متناهية الصغر التي يعمل بها أقل من ١٠ عمال، ولا تتجاوز موجوداتها ١٠٠٠٠٠٠ دولار أمريكي، والمشروعات الصغيرة هي التي يعمل بها ١٠ إلى ٩٩ عاملاً ولا تتجاوز موجوداتها ٣ مليون دولار أمريكي، والمشروعات المتوسطة ١٠٠ إلى ٢٩٩ عاملاً لا تتجاوز موجوداتها ١٥ مليون دولار أمريكي (نشأت مجيد حسن الوندأوى، ٢٠٠٨م، ص ١٢٣).

وهناك تعريفاً آخر قام الاتحاد الأوروبي بوضعه في عام ٢٠١١م للمشروعات المتوسطة والصغيرة والمتناهية الصغر على أنها المنشآت التي تعمل في الأنشطة الاقتصادية بشكل مستقل ولها حدود قصوى في عدد العمالة بحيث نجد أن الحد الأقصى لعدد العمال في المشروعات متناهية الصغر ١٠ عمال ، والحد الأقصى للعمال في المشروعات الصغيرة ٥٠ عامل والحد الأقصى

للعمال في المشروعات المتوسطة ٢٥٠ عامل ، وهناك أيضاً حدود قصوى في المبيعات السنوية فنجد أن الحد الأقصى للمبيعات السنوية في المشروعات متناهية الصغر ٢ مليون يورو ، والحد الأقصى للمبيعات السنوية في المشروعات الصغيرة ١٠ مليون يورو ، والحد الأقصى للمبيعات السنوية في المشروعات المتوسطة ٥٠ مليون يورو ، وأن هناك أيضاً حدود قصوى لإجمالي الميزانية ، فنجد أن الحد الأقصى لإجمالي الميزانية للمشروعات متناهية الصغر ٢ مليون يورو ، والحد الأقصى لإجمالي الميزانية للمشروعات الصغيرة ١٠ مليون يورو ، الحد الأقصى لإجمالي الميزانية للمشروعات المتوسطة ٤٣ مليون يورو (European Commission , 2011,P3) .

وبصفة عامة فإن مفهوم المشروع المتوسط أو الصغير يشير إلى أنه ذلك المشروع أو الشركة الذي يستخدم رأس مال محدود وعدد قليل من العاملين لا تتفصل ملكيته عن إدارته، ويتصف بالاستقلالية من حيث الملكية والتشغيل، وغير مسيطر في الصناعة التابع لها (Weelen and Hunger , 2006, p12) ، ويمارس نشاطاً صناعياً أو تجارياً في أسواق غالباً محلية . وعلى الرغم من عدم وجود تعريف واحد متفق عليه لهذه المشروعات، إلا أن هناك مجموعة من المعايير الكمية والتي يستخدم بعضها أو جميعها من جانب غالبية الدول والمنظمات الدولية في تعريف هذه المشروعات وهي كالتالي:

✓ عدد العاملين بالمشروع.

✓ حجم رأس المال المستثمر في المشروع.

✓ حجم الإنتاج سنوياً.

✓ حجم الأرباح سنوياً.

✓ العلاقة بين الملكية والإدارة.

✓ التكنولوجيا المستخدمة.

ومن الملاحظ أن معظم التعريفات الخاصة بمشروعات الأعمال الصغيرة تميل إلى الأخذ بمعايير رأس المال، والأرباح، والعمالة. وتعرف لجنة التنمية الاقتصادية بأنه المشروع الذي يتضمن اثنين على الأقل من الخصائص التالية (المركز الدولي للدراسات المستقبلية والاستراتيجية، ٢٠٠٦م):

- عدم انفصال الملكية عن الإدارة حيث يكون عادة المدير مالك المشروع.
- تتمثل الملكية ورأس المال في فرد واحد أو مجموعة صغيرة من الأفراد.
- مجال نشاط المشروع محلياً في الغالب حيث يعيش العاملون والملاك في مجتمع واحد لا يشترط أن تكون الأسواق محلية.
- حجم المشروع يكون صغير بالمقارنة بالمشروعات الكبيرة في نفس المجال.

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

ويعرف مكتب العمل الدولي مشروعات الأعمال الصغيرة على أنها تضم وحدات صغيرة الحجم جداً ، وتنتج وتوزع سلعاً وخدمات ، وتتألف غالباً من منتجين مستقلين يعملون لحسابهم الخاص ، وبعضها يعتمد على العمل داخل العائلة والبعض الآخر يستأجر عمالاً أو حرفيين ، ومعظمها يعمل لحسابهم الخاص ، بعضها يعتمد على العمل داخل العائلة والبعض الآخر يستأجر عمالاً أو حرفيين ، ومعظمها يعمل برأس مال ثابت صغير جداً ، وتستخدم تكنولوجيا بسيطة ، وعادة ما تحقق أرباحاً غير منتظمة ، وتتيح فرص عمل غير مستقرة (البنك الإسلامي ، ٢٠٠٠م) وتعرف إدارة المشروعات الصغيرة بالولايات المتحدة الأمريكية المشروع الصغير على أنه " أحد مشروعات الأعمال الذي يتصف بالملكية المستقلة ويسعى لتحقيق الربح ، ولا يكون المسيطر في مجال الصناعة التابع له " .

وفيما يخص مصر فإنه لم يكن هناك تعريفاً رسمياً موحداً لمشروعات الصناعات المتوسطة والصغيرة حتى صدور قانون تنمية الصناعات الصغيرة عام ٢٠٠٤م. ويرى البعض أنه عند تعريف هذه المشروعات يجب التفرقة بين الصناعات الصغيرة والصناعات الحرفية وصناعات الأسر المنتجة، وخاصة تلك التي تقوم على المجهود الفردي والمهارات المكتسبة. كما يرى البعض الآخر ضرورة التفرقة بين مشروعات الصناعات الصغيرة التي تهتم أساساً بسد احتياجات الصناعات الأخرى من مواد أولية مجهزة أو أجزاء صناعية أو مكونات تصنيع دقيقة وذات تقنية عالية وبين المشروعات الحرفية، أو البيئية، أو صناعات الأسر المنتجة، أو أي صناعات أخرى بسيطة والتي تهتم أساساً بسد احتياجات المستهلكين في السوق المحلي.

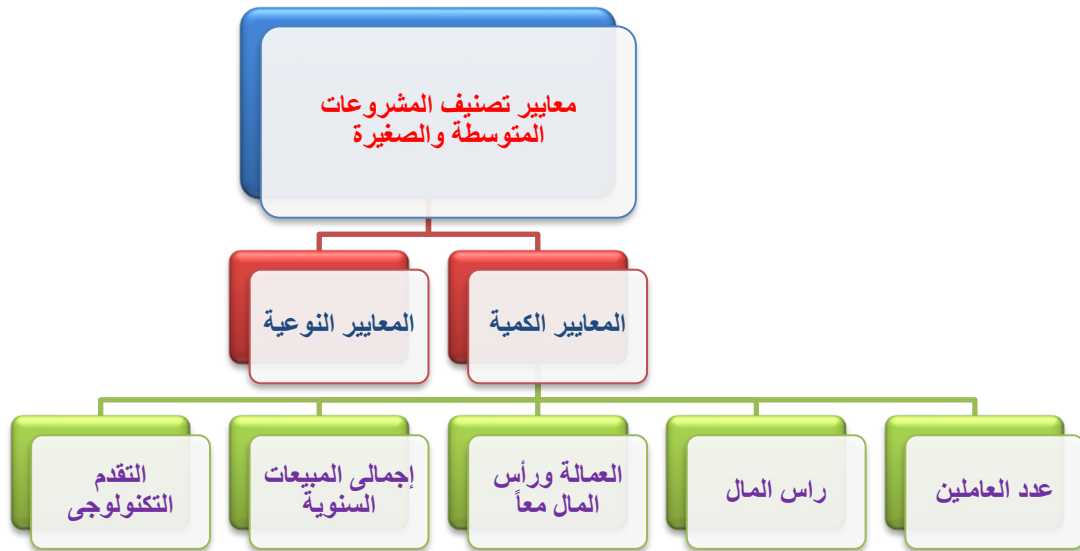
ومن بين التعريفات الكثيرة لمشروعات الصناعات الصغيرة في مصر ذلك التعريف الخاص بكل من وزارة الصناعة واتحاد الصناعات بأنها (تلك الصناعات التي لا تزيد أصولها الثابتة عن ٥٠٠ ألف جنيه، ويتراوح عدد العاملين فيها ما بين ١٠ إلى ١٠٠ عامل)، وعرفت وزارة التنمية الإدارية بأنها (كل منشأة لها شخصية مستقلة في الملكية والإدارة وتعمل في ظل سوق المنافسة الكاملة وفي بيئة محلية غالباً، وبمعايير إنتاج محصلة إنتاجها محدودة مقارنة بمثيلاتها، وبعمالة تتراوح بين ٩ - ٢٠ عامل، وبرأسمال يبدأ من 10 آلاف جنيه. ويعرفها الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء بأنها تلك المشروعات التي تستخدم من ٥٠ إلى ١٠٠ عامل).

ويعرفها بنك التنمية الصناعية (بأنها منشآت لا تتجاوز قيمة الأصول الثابتة في الواحدة منها ١٠٠ ألف جنيه بخلاف قيمة الأرض والمباني). ويعرفها جهاز تنمية المشروعات الصغيرة بالصندوق الاجتماعي (بأنها تلك المشروعات التي تضم من ١ - ٤ عمال (متناهية الصغر) أو من ٥ - ٤٩ عامل (الصغيرة) ورأسمالها أقل من ٢٥ ألف جنيه (متناهية الصغر) أو أقل من نصف مليون جنيه (الصغيرة)) ، وأخيراً ينص قانون تنمية المنشآت الصغيرة رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤م في مادته الأولى على تعريف المنشأة الصغيرة على (أنها كل شركة أو منشأة فردية

تمارس نشاطاً اقتصادياً إنتاجياً أو خدمياً أو تجارياً ألا يقل رأسمالها المدفوع عن خمسين ألف جنيه ولا يتجاوز مليون جنيه، ولا يزيد عدد العاملين فيها على خمسين عاملاً (المركز الدولي للدراسات المستقبلية والاستراتيجية، ٢٠٠٦م).

من خلال المفاهيم السابق الإشارة إليها يتضح أن هناك مجموعة من المعايير التي يتم الاعتماد عليها عند وضع مفهوم أو تعريف للمشروعات المتوسطة والصغيرة، فبعض المفاهيم اعتمدت على المعايير الكمية والتي تتمثل في عدد العمال أو رأس المال أو العمالة ورأس المال معاً، والبعض الآخر اعتمد على المعايير النوعية والتي تمثلت في إجمالي المبيعات السنوية أو مستوى التقدم التكنولوجي التي وقوم بتطبيقه، ويمكن توضيح تلك المعايير من الشكل التالي:

شكل رقم (١): معايير تصنيف المشروعات المتوسطة والصغيرة:



المصدر: إعداد الباحثة من خلال التعاريف السابق ذكرها:

ب- أهمية المشروعات المتوسطة والصغيرة:

فيما يتعلق بأهمية تلك المشروعات فيلاحظ بأن لها أهمية بالغة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية رفع معدلات النمو الاقتصادي لكل من الدول المتقدمة والنامية على حد سواء ، كما لها دور مميز في تنمية القطاع الصناعي، فهي تمثل العمود الفقري بالنسبة للقطاع الخاص وتشكل ما يزيد على نسبة ٩٠٪ من مجموع المشروعات في العالم ، وتزداد أهمية تلك المشروعات في اقتصاديات الدول النامية على اعتبار أنها تمثل الآفاق الواقعية الوحيدة لنمو الاستخدام والقيمة المضافة، ينطبق نفس الوضع بالنسبة لدول التحول الاقتصادي حيث بدأت المؤسسات الحكومية الكبيرة عديمة الكفاءة تفسح المجال لتحل محلها مشروعات خاصة أصغر حجماً وأكثر كفاءة.

وتجدر الإشارة إلى أن المشروعات الصغيرة والمتوسطة تمثل نسبة كبيرة من المشروعات الصناعية في العديد من دول العالم في مراحل نمو مختلفة، كما أنها تمثل المستوعب الأساسي للعمالة وتساهم بفعالية في التصدير وزيادة قدرات الابتكار. وتشير بعض الإحصائيات إلى أن المشروعات الصغيرة والمتوسطة تمثل نحو ٩٠٪ من إجمالي الشركات في معظم اقتصاديات العالم، وتوفر ما بين (٤٠-٨٠٪) من إجمالي فرص العمل وتوظف من (٥٠-٦٠٪) وتسهم هذه المشروعات بحوالي ٤٦٪ من الناتج المحلي العالمي، وتساهم بنسبة كبيرة في الناتج المحلي للعديد من الدول، فعلى سبيل المثال تساهم المشروعات الصغيرة والمتوسطة بنحو ٨٥٪، ٥١٪ من إجمالي الناتج المحلي في كل من إنجلترا والولايات المتحدة الأمريكية على الترتيب.

أما في الدول العربية فقد تكتسب المشروعات المتوسطة والصغيرة أهميتها من مجموعة اعتبارات تتعلق بخصائص هيكلها الاقتصادية والاجتماعية، ونسب توافر عوامل الإنتاج، والتوزيع المكاني للسكان والنشاط. ففي اليمن مثلاً تساهم المشروعات الصغيرة والمتوسطة ب ٩٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي سنة ٢٠٠٥م، وحوالي ٧٧٪، ٥٩٪، ٢٥٪ في كل من الجزائر، وفلسطين، والمملكة العربية السعودية على الترتيب خلال العام نفسه. كما تمثل هذه المشروعات في الأردن نسبة ٩٢,٧٪ من إجمالي عدد المشروعات، وتساهم بنسبة ٢٨,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وتمثل هذه المشروعات ٨٦,١٪ من إجمالي عدد المشروعات الصناعية في دولة الإمارات العربية المتحدة، وما يقارب ٧٦٪ من إجمالي المشروعات الصناعية العاملة في مملكة البحرين. وفيما يلي يمكن عرض مجموعة من العناصر التي توضح أهمية المشروعات المتوسطة والصغيرة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية ورفع معدلات النمو الاقتصادي:

☒ إتاحة فرص للتشغيل والقضاء على البطالة (Md. Joynal Abdin Role of Microm, 2019,p2-3):

للمؤسسات الصغيرة الأثر الأكبر في توفير فرص عمل جديدة والحد من البطالة خاصة بين الشباب نظراً، لكونها مشروعات كثيفة العمالة في الأساس، فضلاً عن تنوعها بما يتيح الفرصة للعمالة الماهرة وغير الماهرة.

☒ الانتشار الجغرافي وخدمة احتياجات قطاعات عريضة من المستهلكين:

تقم هذه المشروعات على تلبية احتياجات الأسواق من السلع والخدمات المتخصصة التي ترتبط بأذواق المستهلكين بدرجة أكبر من المنشآت الكبيرة، نظراً للاتصال الشخصي المباشر بين أصحابها والعملاء.

☒ التجديد والابتكار:

يعتمد التطوير على الإبداع، ليس فقط بتطوير منتج أو خدمة جديدة للأسواق، ولكن أيضاً الاهتمام بالاستثمار المتزامن في تأمين مشاريع جديدة. لذلك كانت المشروعات الصغيرة مصدر

من مصادر التجديد والابتكار والمخاطرة أكثر من المشروعات الكبيرة، فالمشروعات القيادية قادرة على سد الفجوة بين المعرفة وحاجات السوق، وهي النقطة المعيارية في عملية تطوير المنتج لتزويد المجتمع بمنتجات إبداعية جديدة.

☒ توجيه الأنشطة للمناطق التنموية المستهدفة:

تستطيع الدول أن تشجع الاتجاه نحو الريادة في أعمال معينة مثل: الأعمال التكنولوجية، أو تشجيع التوجه نحو مناطق معينة وذلك عن طريق بعض الحوافز التشجيعية لأصحاب المشروعات الصغيرة والريادية لإقامة مشاريعهم في تلك التخصصات أو تلك المناطق.

☒ تنمية الصادرات والمحافظة على استمرارية المنافسة:

تستطيع المشروعات الصغيرة في المساهمة في تنمية الصادرات سواء من خلال الإنتاج المباشر أو غير المباشر ومن خلال تغذيتها للمنظمات الكبيرة بالمواد الوسيطة التي تحتاج إليها، حيث يمكن أن تعتمد عليها المشروعات الكبيرة في إنتاج جزء من إنتاجها؛ مما يؤدي إلى خفض تكاليف الإنتاج في المشروعات الكبيرة، وإعطائها القدرة على استمرارية المنافسة في الأسواق العالمية.

☒ التكامل مع المشروعات الكبيرة وترابط الأعمال التجارية:

تلعب هذه المشروعات دوراً مهماً في دعم المنشآت الكبيرة من خلال توزيع منتجاتها وإمدادها بمستلزمات الإنتاج، ومن خلال تصنيع بعض مكوناتها وإجراء العمليات الإنتاجية التي يكون من غير المجزي اقتصادياً تنفيذها بواسطة المشروع الكبير. وبذلك تسهم المنشآت الصغيرة في تدعيم العلاقات والتشابك القطاعي في الاقتصاد الوطني. ومما يدل على التكامل بين المشروعات الكبيرة والمشروعات الريادية الصغيرة تتعامل شركة جنرال موتورز مع أكثر من (٣٧) ألف عمل من المشروعات الصغيرة لتزويدها بالبيضاء والخدمات المختلفة. تقوم هذه المشروعات بتلبية احتياجات الأسواق من السلع والخدمات المتخصصة التي ترتبط بأذواق وتفضيلات المستهلكين بدرجة أكبر من المنشآت الكبيرة، نظراً للاتصال الشخصي المباشر بين أصحابها والعملاء كما تسهم في تنشيط الصادرات كثيفة العمل.

☒ العمل على تنويع الهيكل الاقتصادي:

تُسهم هذه المشروعات في تنويع الهيكل الاقتصادي من خلال نشاطاتها المتعددة والمتباينة، كما تُساعد على تغيير الهيكل السوقي من خلال تخفيف حدة التركيز وزيادة درجة المنافسة بين الوحدات الإنتاجية والخدمية، فضلاً عن تنمية المدن الثانوية مما يساعد على التخفيف من حدة التمرکز العمراني والتحضر الزائد لعواصم الدول ومدنها الرئيسية.

☒ تعظيم العائد الاقتصادي:

على الرغم من أن إنتاجية العامل في المشروعات الكبيرة أعلى منها في المشروعات الصغيرة، وقد يعود ذلك إلى اعتماد المشروعات الصغيرة على تقنيات إنتاج غير متقدمة وكثيفة الاستعمال للعمل، ورغم ذلك لو أننا ربطنا رأس المال المستثمر للعامل والفائض الاقتصادي سيظهر أن المشروعات الصغيرة هي الأكفأ من حيث تعظيم الفائض الاقتصادي لوحدة رأس المال، ورأس المال المستثمر.

ج- التحديات التي تواجه المشروعات المتوسطة والصغيرة:

تواجه المشروعات المتوسطة والصغيرة في الدول النامية ومنها مصر مجموعة من التحديات التي قد تحول دون تعزيز دورها الاقتصادي المستهدف، وتتمثل أهم تلك التحديات في الآتي:

- مشكلة التمويل:

من بين أبرز المشكلات التي تواجه المشروعات الصغيرة في مصر، مشكلة لتمويل، حيث تعتبر البنوك تمويل تلك المشروعات الصغيرة مرتفعة المخاطرة ومنخفضة الجدارة الائتمانية خاصة في ظل عدم امتلاك معظمهم لسجلات ضريبية وأوراق رسمية مسجلة لمشروعاتهم. والجدير بالذكر أن من بين كل الشركات المتوسطة والصغيرة المسجلة قانوناً في مصر، هناك ٢٢٪ منهم يحصلون على تمويل من البنوك مع الأخذ في الاعتبار أن ٢٠٪ من الشركات المتوسطة والصغيرة غير مسجلة من الأساس.

ووفقاً للبنك المركزي المصري فإن ٦٦٪ من المنشآت المتوسطة والصغيرة لديها مشاكل في التعامل مع البنوك تتمثل في ارتفاع الفوائد والعمولات والمصاريف الإدارية، و ٦١٪ تتمثل في كثرة الضمانات المطلوبة، و ٥٣٪ في طول الإجراءات وصعوبتها، و ٣٧٪ في كثرة المستندات المطلوبة. ويشكو أصحاب المشروعات المتوسطة والصغيرة من طول مرحلة إعداد المستندات والضمانات اللازمة وصعوبة استخراج التصاريح والتراخيص (اتحاد المصارف العربية، ٢٠١٨م).

وترصد البنوك نسبة قليلة جداً من أموال الائتمان للمشروعات الصغيرة تصل إلى ٤٪، وفي عام ٢٠١٦م تم تعديل هذه النسبة لتصل إلى ٢٠٪ تبعاً لمبادرة البنك المركزي المصري تطبق حتى عام ٢٠٢٢م، وأيضاً يدعم البنك المركزي المصري تلك المشروعات بشكل غير مباشر عن طريق إعطاء مزايا معينة للبنوك التي تعطي قروضاً للمشروعات المتوسطة والصغيرة (Amr A.Bary , 2019 , P9).

- مشكلة تسويق المنتجات (داخلياً وخارجياً):

إن صعوبة التسويق الداخلي قد تكمن في صغر حجم السوق أو انعدام الإمكانية على التسويق بالشكل المناسب. أما بالنسبة للتسويق الخارجي أي التصدير إلى الخارج فإنه بلا شك

مهمة ليست سهلة على الإطلاق وتتطلب الكثير من الإمكانيات والمهارات وكذلك المعلومات حول أذواق المستهلكين في الخارج ومستويات الأسعار ومستوى الجودة والنوعية المطلوبة للتصدير، هذا إلى جانب تدنى المستوي التكنولوجي للعديد من المنتجات لدى المشروعات الصغيرة، يضاف إلى ذلك عدم القدرة على المنافسة للمنتجات المستوردة ومنتجات المشروعات الوطنية الكبيرة (حسين عبد المطلب الأسرج، ٢٠١٨م، ص ٣٤-٣٦).

- النظام الضريبي والتأميني غير المحفز:

حيث ترتفع سعر الضريبة حتى على الشرائح ذات الدخل المنخفضة، فضلاً عن تراكمها أحياناً لسنوات دون تحصيلها مما يزيد من صعوبة تسديدها من قبل أصحاب المشروعات الصغيرة، كذلك ارتفاع رسوم الاشتراك في التأمينات الاجتماعية.

- نقص الدعم الفني والتدريبي والتكنولوجي:

حيث تتواضع التكنولوجيا المستخدمة في هذه المشروعات، فضلاً عن عدم توافر المواصفات الفنية المطلوبة في منتجات تلك المشروعات، ونقص المعلومات عن احتياجات السوق وتفضيلات المستهلكين.

- نقص العمالة المدربة:

مما يؤثر بشكل واضح على أداء المشروعات الصغيرة بحكم كونها مشروعات كثيفة العمل، كما أن توفير هذا للتدريب دخل المشروعات يمثل تكلفة إضافية على أصحاب المشروعات.

- نقص الترابط مع المشروعات الكبرى:

تعاني المشروعات المتوسطة والصغيرة من عدم وجود روابط قوية وفعالة مع الشركات الكبيرة في ظل عدم وجود استراتيجية محددة للاستفادة المتبادلة بين الشركات باختلاف حجمها، هذا فضلاً عن شكوى المشروعات الصغيرة عادة من المنافسة غير العادلة مع المشروعات الكبرى حيث ينظر للأخرة بأنها أكثر خطأ في المعاملة التفضيلية في السوق، كذلك مع وجود المنافسة من السلع الأجنبية فعلى سبيل المثال يواجه المنتجين في مجال الملابس والنسيج منافسة شديدة من منتجات الملابس المستوردة من الصين وتركيا وغيرها من الدول (EMNES,2017, P28).

- عدم توافر المهارات الإدارية لدى العاملين بالمشروع:

تتميز المشروعات المتوسطة والصغيرة بأن المستثمر يتولى إدارة المشروع بنفسه، ولكنه قد يكون مفقراً للمهارات الإدارية التي تؤهله لذلك، مما يتسبب في صعوبات في نجاح هذه المشروعات، خاصةً بأن الاعتقاد السائد هو نجاح المشروع يستوجب عدم فصل الملكية عن الإدارة.

ج- الجهود المصرية لتعزيز دور المشروعات المتوسطة والصغيرة:

تتولى الحكومة في معظم دول العالم المتقدمة والنامية معاونة المشروعات الصغيرة سواء في المراحل المبكرة على الإنشاء، أو لإنشاء المشروع، أو لضمان استمراريته ونجاحه. ويمكن تلخيص دور الجهات الحكومية في تشجيع ودعم المشروعات الصغيرة في الجوانب التالية:

• المعاونة في الإدارة :

من خلال الاستشارات الإدارية المجانية في مجالات إعداد خطة الأعمال، وإعداد الميزانية، وإمساك الدفاتر، وإدارة الموارد البشرية، إضافة إلى توفير المطبوعات والنشرات المختلفة وعلى نطاق واسع.

• التدريب/ ورش العمل:

من خلال تقديم برامج التدريب التي تغطي جميع الوظائف التي يحتاجها المشروع، والمسؤوليات والأدرة الخاصة بالمديرين وذلك لمن خلال مدربين محترفين من أساتذة الجامعات في المجتمع المحلى المحيط وكذلك المستشارين والمهنيين والخبراء المتميزين من المصارف أو الشركات الكبرى الناجحة أو المكاتب الاستشارية. إضافة إلى ورش العمل ومؤتمرات اليوم الواحد لاطلاع الملاك والمديرين في هذه المشروعات على كل ما هو حديث في إدارة الأعمال، وتشريعات العمل، وقوانين الضرائب، وغيرها.

• قروض مالية:

يمكن مساعدة أصحاب مشروعات الأعمال الصغيرة ماليا من خلال تقديم قروض ميسرة لهم لإنشاء أو تشغيل مشروعاتهم وذلك بعد تقديم دراسة جدوى وافية للمشروع. إضافة إلى تقديم المعاونة المالية اللازمة لتجنب التعثر المالي للمشروع.

• خدمات استشارية تطوعية:

يمكن للجهة الحكومية أن تتولى تنظيم الخدمات الاستشارية التطوعية التي يمكن أن يقدمها بعض المديرين التنفيذيين من ذوي الخبرة، أو المتقاعدين، أو المديرين النشطين.

• معاونة أصحاب المشروعات الصغيرة:

من خلال جهود إضافية تتمثل في تتبع الأفراد الذين يرغبون في إنشاء مشروعات صغيرة، ولكن يواجهون مشكلات رئيسية مثل توفير رأس المال الكافي، أو عدم وجود القدرات والمهارات الكافيين لإدارة وتشغيل المشروع. وتتجسد هذه الجهود الإضافية في مساعدة الملاك في البداية لتأسيس المشروع المستهدف أو التوسع في المشروع الحالي.

• المطبوعات:

تتمثل في الإصدارات التي تقدمها هذه الجهة الحكومية مجاناً وتشتمل على المنشورات والمطويات والنشرات والمجلات المهنية المتخصصة في مجالات متنوعة مثل الإدارة والتسويق والمالية وغيرها من الموضوعات التي يهتم بها ملاك ومديري مشروعات الأعمال الصغيرة. في ضوء ما سبق يمكن عرض الجهود التي اتبعتها الحكومة المصرية لدعم وتعزيز دور المشروعات المتوسطة والصغيرة.

✓ إنشاء جهاز تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة (الهيئة العامة للاستعلامات، ٢٠١٧م):

أصدرت الدولة قراراً بإنشاء جهاز تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر في ٢٤ / ٤ / ٢٠١٧م بحيث يكون تابعاً لوزارة الصناعة والتجارة الخارجية، ويكون هو الجهة المعنية بتنمية تلك المشروعات، ويأت ذلك في إطار اهتمام الحكومة بوضع برنامج وطني لتنمية وتطوير المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر وتهيئة المناخ اللازم لتشجيعها والعمل على نشر وتشجيع ثقافة ريادة الأعمال، والبحث، والإبداع، والابتكار.

ويقوم الجهاز بوضع وتطوير السياسات والخطط الاستراتيجية المتعلقة بتنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر وريادة الأعمال، وكذا الضوابط اللازمة للتنسيق بين الجهات والمبادرات العاملة في هذا المجال، هذا بالإضافة إلى وضع البرامج اللازمة للنهوض بهذا القطاع من المشروعات والقواعد والشروط المتعلقة بالاشتراك فيها ومن ذلك برامج تنمية قدرات ومهارات الموارد البشرية العاملة، وبرامج ربط وتكامل تلك المشروعات بسلاسل الإمداد، بالإضافة إلى برامج تنمية المهارات في مجال التسويق داخل البلاد وخارجها.

كما يقوم الجهاز بوضع نظم الحوافز للمشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر وريادة الأعمال، وكذا تيسير سبل التفاوض الجماعي لتوفير المواد الأولية من مصادر جيدة بأنسب الأسعار لتلك المشروعات، هذا بالإضافة إلى المساهمة في إجراء دراسات الجدوى السوقية بشكل عام وإتاحتها لها، إلى جانب تقديم وتيسير حصولها على التمويل اللازم لبدء النشاط وزيادة رأس مالها، فضلاً عن العمل على تيسير إنهاء الإجراءات والتصاريف اللازمة لبدء النشاط، وإنشاء قاعدة بيانات خاصة بهذه المشروعات.

وقد قدم الجهاز بضخ 16,7 مليار جنيه لتمويل هذا القطاع معبدلية عام 2014م، حتى نهاية شهر يناير 2018م، وهو ما يساوي حوالى ٥٠٪ من إجمالي التمويل الذي قدمه الجهاز طول فترة عملة من ١٩٩٢م والبالغ قدرة ٣٤ مليار جنيه، كما قدم الجهاز قروضاً لتمويل المشروعات الصغيرة بقيمة ٢,٥ مليار جنيه في عام ٢٠١٨م لعدد ١٤ ألف و ٢٦١ مشروعاً

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

وفرت ٥٧ ألف و ٢٦١ فرصة عمل محققاً نسبة مستهدف بلغت ١١٤٪، كما قدم الجهاز قروضاً لتمويل المشروعات متناهية الصغر بقيمة ٢ مليار جنية لعدد ٢١٠ ألف ٤٣٣ مشروعاً وفرت حوالي ٢٤٧ ألف فرصة عمل محققاً نسبة مستهدف بلغت ١٢٣٪، لتصل إلى إجمالي المنح التي قدمها الجهاز ٣٢١ مليون جنية لتنفيذ مشروعات البنية الأساسية للتنمية المجتمعية للتدريب وفرت ٣٢ ألف ٦١٤ فرصة عمل .

وقام الجهاز بضخ تمويل قدره ٢,٨ مليار جنية خلال النصف الأول من عام ٢٠١٩م، تتضمن قرضاً لتمويل المشروعات الصغيرة والمتناهية الصغر بإجمالي تمويل ٢,٧٦٧ مليار جنية، مولت حوالي ١٠,٨ ألف مشروع صغير ومتناهية الصغر، ووفرت نحو ١٤٧,٦ ألف فرصة عمل، وبالنسبة إلى التوزيع الجغرافي للتمويل الذي قدمه الجهاز ضمن ٤٥٪ لمحافظات الوجه القبلي و ٣٦٪ لمحافظات الوجه البحري، و ١٢٪ للمناطق الحضرية، و ٧٪ للمناطق الحدودية، مشيراً إلى أن التوزيع القطاعي تضمن نسبة ٦٢٪ للقطاع التجاري و ١٨٪ للإنتاج الحيواني، و ١١٪ لقطاع الخدمات، و ٨٪ للقطاع الصناعي و ١٪ للمهن الحرة كما بلغت نسبة التمويل المقدم للإناث ٥١٪ وللذكور ٤٩٪.

كما قدم الجهاز خدمات غير مالية للمشروعات الصغيرة ومتناهية الصغر خلال الـ ١١ شهراً الأولى من عام ٢٠٢٠م تضمنت توفير برامج تدريبية لعدد ٣ آلاف و ٤٠٥ متدرب وتنفيذ ١٤٧ معرضاً مشارك فيها ٢٦٨٥ عارضاً بإجمالي مبيعات وعقود بلغت ٣٢,٤ مليون جنية كما تم تسجيل عدد ٢,٣٥ ألف مستفيد بسجل الموردين، مشيراً إلى أن الجهاز قام أيضاً بترشيح عدد ٨٤ مشروعاً للحصول على فرص تصديرية من خلال نقطة التجارة الدولية كما ساهم الجهاز في إبرام صفقات تكامل بين المشروعات بلغ عددها ١٥٤ صفقة بقيمة ١٦,٥ مليون جنية (مريم عدلي، ٢٠١٨م، ص ٣٢).

✓ مشاركة الوزارات والهيئات المصرية لجهاز تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

ما يميز قطاع المشروعات المتوسطة والصغيرة والمتناهية الصغر في مصر هو وجود عدد من الوزارات في وضع سياسات لدعم تلك المشروعات منها: وزارة الاستثمار، وهيئة الرقابة المالية، والبنك المركزي المصري..... وغيرها.

✓ تدشين منصة المشروعات الصغيرة:

بدأ جهاز تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر بالتعاون مع شركة تشغيل المنشآت المالية، أعمال تطوير منصة المشروعات الصغيرة، والمنصة هي (موقع

إلكتروني تفاعلي أقامه جهاز تنمية المشروعات، على شبكة الإنترنت لبيّح كافة المعلومات والخدمات والمبادرات المقدمة من الجهات والمؤسسات الحكومية والجمعيات الأهلية والقطاع الخاص إلى أصحاب المشروعات الصغيرة ورواد الأعمال والشركات الناشئة). وتهدف المنصة إلى الآتي:

- تقديم كافة البيانات والمعلومات اللازمة لبدء المشروعات أو تطويرها بشكل مبسط.
- تحتوي منصة المشروعات الصغيرة على كافة الخدمات التمويلية والتدريبية والفنية والتسويقية التي تقدمها مختلف الجهات المهتمة بقطاع المشروعات الصغيرة ومتناهية الصغر.
- يمكن الاستفادة من تلك الخدمات إلكترونياً من خلال المنصة، مما يساهم في دعم وتنمية هذا القطاع الحيوي عبر شبكة المعلومات الدولية والخدمات التي تقدمها منصة المشروعات الصغيرة.
- تتضمن منصة المشروعات الصغيرة، احتياجات رواد الأعمال من معلومات عن مقدمي الخدمات، والإرشاد والتوجيه في مجال ريادة الأعمال.
- تقدم المنصة خدمات إعداد خطة العمل ودراسات الجدوى وأدوات التمويل المناسبة لها.
- تتيح منصة المشروعات الصغيرة، مواداً تعليمية حول "كيف تبدأ وتخطط وتنمي مشروعك"، والبرامج والمشروعات القومية والمبادرات ذات الصلة بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر.
- تتضمن أعمال تطوير المنصة، إضافة خدمات جديدة؛ لدعم أصحاب المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر ومساعدتهم لتنمية مشروعاتهم وذلك من خلال مجموعة من الصفحات الفرعية الخاصة بالكيانات المصرفية وغير المصرفية ومن خلال سوق إلكتروني يساعد الموردين والوكالات على تقديم خدمات التبادل التجاري، وتعرض المنصة الفرص الاستثمارية الجديدة للقطاعين العام والخاص والتي يمكن أن يستفيد منها أصحاب المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر.

✓ مبادرة الرئيس السيسي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة:

أطلق الرئيس عبد الفتاح السيسي، مبادرة تخصيص ٢٠٠ مليار جنيه بأسعار فائدة منخفضة للمشروعات المتوسطة والصغيرة، ونفذ البنك المركزي المبادرة في يناير ٢٠١٦م بتوفير ٢٠٠ مليار جنيه بفائدة ٥٪ متناقصة للمشروعات الصغيرة وبفائدة ٧٪ متناقصة للمشروعات المتوسطة لتمويل القطاع الزراعي والصناعي، وبفائدة ١٢٪ متناقصة لتمويل المشروعات المتوسطة لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الصناعية والزراعية والطاقة

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

المتجددة، وقد بلغ إجمالي التمويلات التي ضخها البنك ضمن مبادرة المشروعات الصغيرة والمتوسطة ٧٠ مليار جنية لحوالي ٦٢ ألف مشروع.

كما وافق البنك المركزي المصري على إصدار ضمانات لشركة ضمان مخاطر الائتمان بقيمة ٢ مليار جنية، والتي ستمكن الشركة من إصدار ضمانات للبنوك بنحو ٢٠ مليار مخصصة لشريحة الشركات الصغيرة والمتوسطة، مع التركيز على القطاع الصناعي الزراعي والطاقة الجديدة والمتجددة وتكنولوجيا المعلومات بما يساهم في توسع البنوك في تمويل تلك المشروعات (هبة عبد المنعم وآخرون، ٢٠١٩م، ص١٦٢).

كما تبنى البنك المركزي المصري مبادرة " رواد النيل" بالشراكة مع جامعة النيل لمدة خمس سنوات، ويقوم من خلالها البنك المركزي بتقديم خدمات تطوير الأعمال للشركات المتوسطة والصغيرة في مراحلها المختلفة بدءاً من الفكرة حتى النمو إضافة إلى تشجيع الشباب على تبنى ثقافة ريادة الأعمال وبناء مشروعات ناجحة، يهدف البنك المركزي من خلال هذه المبادرة إلى نشر ثقافة ريادة الأعمال والمعارف المتعلقة بها لدعم الشباب.

✓ مشروع قانون المشروعات المتوسطة والصغيرة والمتناهية الصغر:

أعدت وزارة الصناعة مشروع قانون تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر، وتم إرساله إلى مجلس الوزراء لدراسته، تمهيداً لرفعه إلى مجلس النواب لإقراره، ويتضمن مشروع القانون التعريفات والحوافز المقدمة لهذه النوعية من المشروعات، والتي تمثل أكثر من ٨٠٪ من هيكل الاقتصاد المصري، فضلاً عن آليات التمويل، وأيضاً تشجيع القطاع غير الرسمي للانضمام إلى المنظومة الرسمية.

كما وضعت وزارة الصناعة خطة استراتيجية لتعزيز التنمية الصناعية والتجارة الخارجية لمصر حتى عام ٢٠٢٠م، وشملت خطة الحكومة المتكاملة ٨ برامج فرعية لتنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر وتحويلها إلى أداة رئيسية لزيادة الناتج الصناعي وتوفير فرص العمل وزيادة الصادرات. إلى جانب البرنامج التشريعي الخاص بإصدار تشريع جديد لإصدارها، وفي مقدمتها توفير القروض الميسرة، والذي يهدف إلى زيادة التمويل الموجه لهذه المشروعات ليشكل نسبة ٢٠٪ من إجمالي التمويل متاح وزيادة رأس المال للصناديق المتخصصة في دعم هذه المشروعات ليصل إلى مليار جنية بحيث يستفيد منها ١٠٠ ألف شاب (حسام الشقيرى، ٢٠٢٠م، ص١٦٨).

٢- دور المشروعات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق النمو الاقتصادي في الفكر الاقتصادي:

أشارت النظرية الاقتصادية في مطلع القرن العشرين من خلال نظرية اقتصاديات الحجم إلى أهمية المشروعات كبيرة الحجم ، وذلك لما لهذه المشروعات كبيرة الحجم ، وذلك لما لهذه المشروعات من قدرته على خفض التكاليف وتحقيق وفورات الحجم الأمثل للإنتاج وعندها الوصول بمتوسط التكاليف إلى أدنى مستوى لها، وهو ما خلق أهمية بالغة للمشروعات الكبيرة ، وفي نفس الوقت كان هناك تهميش لمدى أهمية المشروعات المتوسطة والصغيرة الحجم من جانب الاقتصاديين والمفكرين، ولقد استمر هذا الوضع حتى بعد الحرب العالمية الثانية على الرغم من الدور المميز الذي لعبته المشروعات المتوسطة والصغيرة في عملية إعادة إعمار ما دمرته الحرب في الدول التي تضررت جراء الحرب مثل اليابان وإيطاليا وألمانيا .

وبدأت تلك النظرة تتحول لصالح المشروعات المتوسطة والصغيرة مع نهاية سبعينيات القرن العشرين ، وذلك بسبب تفاقم مشكلة البطالة في دول أوروبا بصفة عامة وفي الدول الأوروبية بصفة خاصة ، بالإضافة إلى عجز الصناعات التقليدية مثل صناعة الجلود وصناعة السفن والمنسوجات والأخشاب وغيرها عن استيعاب الأعداد المتزايدة من الأيدي العاملة ، بالإضافة إلى ذلك بدأت المشروعات الكبيرة مع زيادة حجم الإنتاج عن الحجم الأمثل من عدم الكفاءة المتزايدة بسبب تدهور عنصر العمل ، وتوسع عمليات الإنتاج والإدارة البيئية ، وتزايد مشكلات التعقيد التكنولوجي وسرعة التغيير في هيكل السوق (Dyson , Kenneth , 1990).

وعلى العكس مما سبق ، استطاعت الولايات المتحدة الأمريكية على توليد فرص العمل من خلال تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ، بسبب معدلات النمو غير المسبوقة في زيادة معدلات التشغيل نتيجة لنمو تلك المشروعات ، فقد ساهمت تلك المشروعات منذ ثمانينيات القرن العشرين في التقدم التكنولوجي من خلال توطين مراكز الإبداع والابتكار محلياً في وادي السيليكون وهي منطقة في ولاية كاليفورنيا بالولايات المتحدة الأمريكية ، حيث يضم هذا الوادي مجموعة كبيرة جداً من شركات التقنية إلى جانب الشركات الجديدة التي يتكأسيسها في مجالات متعددة.

لذلك ظهر فكر جديد لإدارة عمليات الإنتاج من خلال تخلي المشروعات الكبيرة عن عدد من الأنشطة الإنتاجية إلى المشروعات المتوسطة والصغيرة، مما كان دعماً كبيراً لتلك المشروعات واستمرار وجودها خاصة وأن تلك المشروعات تحقق قدراً كبيراً من التخصص ومن ثم التكيف السريع وهو ما يعتبر أساس التخصص وتقسيم العمل.

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

ومن هنا بدأ المفكرون والاقتصاديون التنبه للدور المهم للذي تقوم به المشروعات المتوسطة والصغيرة في الاقتصاد، وذلك وفقاً لتجربة الاقتصاد الأمريكي آن ذاك، وكون تلك المشروعات في كونها تتمتع بالمرونة والقدرة على التكيف والأبداع وتوزيع الثروة، ولذلك هي مرغوب فيها من الناحية الاقتصادية والاجتماعية (Mauro F. Guillen, 2001).

ومنذ ذلك الوقت بدأت تظهر كثير من الكتابات والدراسات والأبحاث المؤيدة لهذه المشروعات، وتم تأسيس بعض المعاهد والمراكز لتوفير الخدمات الداعمة لنشاطاتها. كما أبدت المؤسسات الحكومية والمنظمات الدولية اهتماماً بالغاً بالدور الذي تقدمه هذه المشروعات في دعم اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء والمساهمة في حل العديد من المشكلات التي تواجه اقتصاديات تلك الدول ، وبسبب الدور الفعال والمهم الذي تلعبه هذه المشروعات في عملية النمو الاقتصادي بدأت الدول التي تمر بمرحلة انتقالية في الاهتمام بتلك المشروعات ، وهو ما يشير إلى احتلال هذه المشروعات قمة اهتمامات الاقتصاديين والمفكرين وصناع القرار ، حيث تشير النظرية الاقتصادية إلى أن المشروعات المتوسطة والصغيرة تقوم بدور لا ينتهي في عملية النمو الاقتصادي ودفع عجلة التنمية الاقتصادية.

بالإضافة إلى ما سبق، تشير النظرية الاقتصادية إلى أن المشروعات المتوسطة والصغيرة مرحلة مستمرة من مراحل النمو الاقتصادي التي لا تنتهي دورها لأنها جزء من هذا النمو لا يتجزأ، وفيما يلي سيتم عرض أهم النظريات الاقتصادية التي تناولت دور المشروعات المتوسطة والصغيرة في تحقيق النمو الاقتصادي:

أ- نظرية اقتصاديات الحجم:

اعتمدت آراء للقائمين على هذه النظرية على أن المشروعات كبيرة الحجم، يمكنها أن تؤدي إلى خفض تكاليف الإنتاج، فبالنسبة للتكاليف الثابتة والتي لا تتغير عندما يتغير حجم الإنتاج، والتي يتم توزيعها على عدد كبير من حجم الإنتاج المنتج (عدد الوحدات المنتجة)، الأمر الذي يؤدي إلى خفض تكلفة إنتاج كل وحدة وتحقق وفورات الحجم الكبير.

وفي ضوء ذلك، أشارت تلك الآراء إلى أن المشروعات الكبيرة تستفيد أكثر من المشروعات المتوسطة والصغيرة فيما يخص وفورات الحجم الكبير. فعندما تتحقق وفورات الحجم فإن المشروعات الكبيرة تكون قادرة على الإنتاج والتسويق والبحث والتطوير والابتكار بشكل أفضل، وهو ما يعزز من قدرتها التنافسية في الأسواق المحلية والدولية (شريفة ماهر على النادى ، ٢٠٠٧م ، ص ١١).

وتعتمد فلسفة هذه النظرية على جانبين أحدهما ينتج من للتأثيرات المالية أو النقدية فقط على الإنتاج، والآخر يتعلق بمدى تأثير العوامل الإنتاجية والتكنولوجية على الإنتاج، وهما مرادفان لنفس المعنى رغم الاختلاف للذي يعد بسيطاً ولا يذكر في المفهوم. كما ترى هذه النظرية إلى أن المشروعات الكبيرة تتمتع بقدرة عالية على اجتذاب ذوي الكفاءات العالية في المجالين الإداري والفني بسبب قدرتها على تقديم أجور مرتفعة نسبياً مقارنة المشروعات المتوسطة والصغيرة، مما يمكنها من تحقيق إنتاجية مرتفعة لعنصر العمل، كما أن كبر حجم المشروع يتيح لها الاستفادة من تقسيم أوضح للعمل، وهذا ينعكس أيضاً على إنتاجية العاملين في هذه المشروعات (حمادة قاسم، ٢٠١٣م).

ومن ناحية أخرى، يمكن القول بأن المشروعات المتوسطة والصغيرة غالباً ما تكون أقل كفاءة من منافسيها من المشروعات الكبيرة في محاولة للوصول إلى الحد الأدنى من الإنتاج الكفاء^(١). كل ما سبق يجعل الاهتمام من قبل السياسة العامة يتحول من المشروعات المتوسطة والصغيرة إلى المشروعات الكبيرة، وهو ما جعل مؤيدي نظرية اقتصاديات الحجم يعتقدوا بأنه لا توجد قيمة أو نفع من التفكير في المشروعات المتوسطة والصغيرة لأنها ذات جدوى من الناحية الاقتصادية، إلا أنه يمكن توضيح ذلك بشكل أكثر تفضيلاً من خلال نظرية المؤسسة الصناعية (عدنان فضل أبو الهيجاء، ٢٠٠٧م، ص ٤٧-٤٨).

ب- نظرية المؤسسة الصناعية:

تقوم هذه النظرية على أساس أن هناك قيود وتحديات وقيود تحد من نمو المشروعات المتوسطة والصغيرة، وهذه القيود هي قيود داخلية تتمثل في ضعف القدرة المالية والإدارية، وقيود خارجية تتمثل في تميز المنتجات المنافسة لمنتجات تلك المشروعات، وهناك قيود تجمع بين العناصر الداخلية والخارجية تتمثل في المخاطر وعدم التأكد (شريفة ماهر على النادي، ٢٠٠٧م).

ويمكن تفسير الدور الذي تلعبه المشروعات المتوسطة والصغيرة من الناحية الاقتصادية بواسطة نظرية المؤسسة الصناعية ، وذلك من خلال تحليل تلك المشروعات من الناحية الساكنة والديناميكية، ليشمل بذلك التحليل الجوانب المختلفة لهذه المشروعات، حيث أكدت نظرية المؤسسة الصناعية على مضمون نظرية اقتصاديات الحجم الذي يشير إلى حاجة المشروع للإنتاج عند مستوى يتساوى عنده التكاليف الحدية مع أدنى نقطة على منحنى التكاليف الكلية،

^١ - تشير الكفاءة إلى مدى فعالية استخدام مجموعة معينة من المدخلات -العمل ورأس المال والتكنولوجيا - لإنتاج أكبر قدر ممكن من المدخلات أو الوصول إلى نفس مستوى المخرجات المتاحة بأقل قدر ممكن من المدخلات المتاحة.

ذلك الوضع الذي يعبر عن الحد الأدنى لمستوى الإنتاج الكفاء ، أما بالنسبة لمستويات الإنتاج الأقل من ذلك المستوى تكون عندها التكلفة الحدية أقل من متوسط التكاليف الحدية وعندها يتناقص متوسط التكاليف لكل وحدة منتجة وصولاً إلى حجم الإنتاج الكفاء ، وتشير نظرية اقتصاديات الحجم في تلك الحالة إلى أنه إنتاج وحدات إضافية أعلى من مستوى الإنتاج الأقل من مستوى الإنتاج الكفاء ، وذلك بسبب انخفاض متوسط التكاليف للوحدات المنتجة ، وذلك على الرغم من تزايد التكلفة الحدية ، أي أن كل المشروعات التي تعمل عند مستوى إنتاج أقل من الحد الأدنى لمستوى الإنتاج الكفاء تعتبر غير كفاء من الناحية الاقتصادية لعدم الاستفادة من وفورات الحجم.

وأشارت معظم الدراسات التي تناولت المشروعات المتوسطة والصغيرة بالتحليل إلى أنها تعمل عند مستوى إنتاج غير كفاء، وهذا يتفق مع رأى نظرية المؤسسة الصناعية من الناحية الساكنة، والذي يشير إلى أنه اتباع أي سياسات من شأنها زيادة حجم قطاع المشروعات المتوسطة والصغيرة يؤثر سلباً على الرفاهة الاقتصادية لأن هذه المشروعات تعمل عند مستويات منخفضة من الإنتاجية وتدفع في المقابل أجور منخفضة للعمال.

وفي نهلية السبعينيات من القرن الماضي، ظهر ببطء رلياً بديلاً يعبر عن الجانب الديناميكي لنظرية المؤسسة الصناعية، والذي يشير إلى أن المخترع والمبتكر حل محل المشروع الفردي، وركز الجانب الديناميكي على دور المعرفة والابتكار في تحقيق التغيير. حيث قد يختلف المبتكر وصاحب العمل على القيمة المحتملة للاختراع، لذلك قد يلجأ المبتكر أحياناً إلى إنشاء مشروع صغير بهدف البحث والتطوير لتنمية هذا الاختراع بدلاً من العمل لدى رئيسة (Bozovi , 2006) .Iva ,

ويتضح من وجهة نظر الجانب الديناميكي أن المشروعات المتوسطة والصغيرة لا تنشأ من أجل محاكاة المشروعات الكبيرة والاستفادة من وفورات الحجم ، أيضاً لم يتم إغفال مفهوم نظرية اقتصاديات الحجم في هذا الجانب ، فأشار أنه لن يتمكن من الصمود والاستمرار في السوق سوى المشروعات المتوسطة والصغيرة التي تقدم منتجات متميزة ، والتي تحقق الحد الأدنى من مستوى الإنتاج الكفاء ، أما المشروعات التي تصاب بالركود ستعرض في نهاية المطاف إلى الخروج من السوق ، لذلك يشير الواقع الاقتصادي إلى أن هناك كثير من المشروعات المتوسطة والصغيرة التي تعمل دون المستوى الأمثل والكفاء للإنتاج الذي يحقق الحد الأدنى من التكلفة المتوسطة.

ويؤكد الجانب الديناميكي من نظرية المؤسسة الصناعية على دور المشروعات المتوسطة والصغيرة في اتجاهين، وذلك على النحو التالي:

ت-الاتجاه الأول: المساهمة في الابتكار:

توجد عدد من الأدلة على الدور الحيوي للمشروعات المتوسطة والصغيرة في تطوير التكنولوجيا الجديدة والصناعات، وفي ضوء ذلك، ظهرت العديد من الدراسات التي اهتمت بتوضيح ما إذا كانت المشروعات المتوسطة والصغيرة تتمتع بمزايا محددة مقارنة بالمشروعات الكبيرة في مجال الابتكار. واتضح أنه بالرغم من تزايد ميزانية البحث والتطوير في المشروعات الكبيرة، إلا أن معظم الأنشطة الابتكارية نابعة من المشروعات المتوسطة والصغيرة.

الاتجاه الثاني: المساهمة في عملية الفوضى الخلاقة:

قدم Schumpeter في عام ١٩٧٥م مفهوم الفوضى الخلاقة لشرح القدرة المميزة للنظام الرأسمالي على تجديد نفسه بنفسه ، وفي تفسيره أشار إلى أنه تتطرق القوى التطويرية للنظام الرأسمالي عند تقديم المنتجات أو التكنولوجيا الجديدة ، تحصيل المشروعات الخلاقة على مزايا كبيرة في جانب التكاليف أو الجودة ، مما يدفع بقية المشروعات إلى الخروج من الصناعة ، ويلخص هذا المفهوم عملية خروج المشروعات التي تعجز عن المنافسة في السوق حتى تفسح المجال للمشروعات مبدعة وكفاء . وذلك يعطى فرصة للمشروعات المتوسطة والصغيرة المبدعة على النمو والتحول لمشروعات كبيرة أو يجعل المشروعات الكبيرة ذات الموارد والإمكانات تتبنى مثل هذه المشروعات المبدعة ، وتساعد المشروعات المتوسطة والصغيرة على تقوية المنافسة في السوق والوصول للأعلى درجات التقدم التكنولوجي والابتكار ، توفر عدم التجانس والتنوع في الاقتصاد .

أما توزيع المشروعات الذي يميل بكثافة نحو المشروعات المتوسطة والصغيرة ليس علامة على عدم الكفاءة وسوى الاستغلال للموارد، وإنما دليل على اقتصاد يتمتع بالاستمرارية والقدرة على التجديد معتمداً في ذلك على دخول المشروعات المتوسطة والصغيرة إلى السوق التي تستجيب للتغيرات، وتقتنص الفرص، وتقدم أفكار جديدة، وتشعل المنافسة الاقتصادية، وتسهم في نمو الإنتاجية، كل ذلك يوفر العناصر الأساسية اللازمة لنمو الاقتصاد الديناميكي (Bozovi , Iva , 2006).

٣- بورصة النيل (المفهوم والأهمية وشروط القيد والتسهيلات المقدمة):

أ- مفهوم بورصة النيل:

بورصة النيل هي سوق للشركات المتوسطة والصغيرة داخل البورصة المصرية. يتيح هذا السوق التمويل اللازم لتلك الشركات ومساعدتها على التوسع والنمو. فبالرغم من أهمية ذلك القطاع من الشركات للاقتصاد القومي وامتلاكها إمكانيات عالية للنجاح والنمو فإن مساهمتها في النمو الاقتصادي والتكوين الرأسمالي يعتبر محدود نظراً لما تواجهه من معوقات في جانب التمويل لذا فإن بورصة النيل توفر إمكانيات وفرص غير محدودة للتمويل والتوسع. أسست البورصة المصرية في العام ٢٠٠٧م أول سوق للشركات الصغيرة والمتوسطة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بما يوفر فرصة لحصول الشركات ذات الإمكانيات الواعدة من مختلف القطاعات على التمويل المناسب بما يسمح برفع قدرتهم التنافسية والتوسع والنمو، فيما بدأ التداول الفعلي من خلال تلك المنصة على أسهم الشركات في عام ٢٠١٠م بعد الانتهاء من قواعد القيد والإفصاح والبنية التكنولوجية اللازمة وإنشاء سجل الرعاية لتوفير الدعم الفني للشركات الصغيرة والمتوسطة.

وفي ظل حرص البورصة المصرية الدائم على تطوير القواعد والإجراءات الحاكمة لسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة لما له من أهمية كبيرة لإتاحة فرص الحصول على التمويل اللازم للتوسعات والنمو لهذه الفئة من الشركات، فقد قامت إدارة البورصة بتنفيذ خطة هيكلية شاملة حيث تم تصنيف الشركات الصغيرة والمتوسطة الى قائمة تميز وقائمة النيل.

تأسست بورصة النيل كجزء من البورصة المصرية، فهي ليست سوق منفصلة، وتستهدف الشركات الصغيرة والمتوسطة سريعة النمو، من مختلف القطاعات، مع تسهيل القيد، عن طريق وضع متطلبات وإجراءات القيد بشكل أبسط من البورصة الرئيسية وتشجيعها على القيد في البورصة، ومن مميزات ذلك:

- إمكانية زيادة رأس المال وزيادة القيمة السوقية للشركة نتيجة العرض والطلب على أسهمها.
- المساهمة في دمج وإدخال قطاع كبير من الشركات الصغيرة والمتوسطة في منظومة الاقتصاد الرسمي.
- زيادة كفاءة الإدارة المالية والتنظيمية لهذه الشركات بسبب الالتزامات التي تتحملها لقيدها في البورصة.
- الحصول على التمويل اللازم وإتاحة الفرصة للاقتراض طويل الأجل عن طريق إصدار سندات أو زيادة رأس المال عن طريق بيع الأسهم.

ب- الرعاية المعتمدين بالبورصة ودورهم:

والرعاية في البورصة هي شركات متخصصة في الاستشارات المالية تهدف إلى مساعدة الشركات الصغيرة والمتوسطة في التأهيل للقيد في البورصة والإعداد لتسويق وطرح الأسهم. وأهم مهام الرعاية كما حددتها بورصة النيل على موقعها الإلكتروني هي:

- تقدير إذا كانت الشركة مناسبة للقيد في بورصة النيل.
- تقديم النصح والإرشاد للشركة فيما يتعلق بشروط وقواعد القيد في بورصة النيل.
- التأكد من معرفة الشركة بالتزاماتها للقيد 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.
- تقديم تغطية بحثية (Research Coverage) للشركات التي ترعاها.

ج-أهمية بورصة النيل:

في ظل المتغيرات والمستجدات الاقتصادية، فإنه من الطبيعي أن تتعرض الشركات وخاصة العائلية الصغيرة منها أو المتوسطة لمخاطر جديدة تهدد كيانها واستمراريتها آجلاً أو عاجلاً، لذلك أصبح من الضروري العمل على تطوير الشركات المتوسطة والصغيرة من خلال تحولها إلى شركات مساهمة عامة ومقيدة في البورصة، مما يرفع من قدرتها على مواجهة التحديات الأساسية التي تنجم عن هذه المتغيرات، وكذلك حمايتها من التعثر والانهيار، بالإضافة إلى المزايا الأخرى التي توفرها بورصة النيل والتي يمكن تلخيصها فيما يلي: (البورصة المصرية، نبذة عن بورصة النيل،

29 :14 (Le 20/06/2021 à www.egx.com.eg)

- ✓ الحصول على تمويل طويل الأجل لتنمية وتطوير أعمال الشركة عن طريق زيادة رأس مالها أو طرح جزء من أسهمها للاكتتاب.
- ✓ وضع أقوى أمام العملاء والموردين والبنوك.
- ✓ تحديد قيمة عادلة للشركة وحمايتها من التفتت في الأجيال القادمة.
- ✓ حماية حقوق الشركاء وتسهيل عملية خروجهم من الشركة في حالة رغبتهم وبالقيمة العادلة.
- ✓ تسهيل عمليات اندماج الشركات الصغيرة واتحادها لتكوين كيانات أكثر تنافسية.

د- آليات الدعم المالي للمشروعات المتوسطة والصغيرة في البورصة:

أشارت كافة الجهات المعنية وعلى رأسها اتحاد مستثمري المشروعات المتوسطة والصغيرة إلى مدى احتياج هذه المشروعات إلى آليات دعم مالي سريعة لمواجهة تقلبات الأسواق العالمية وارتفاع أسعار المواد الخام والموارد وعناصر الإنتاج المستخدمة في العملية الإنتاجية وفتح الاعتمادات المستندية اللازمة لاستيراد احتياجاته وهو ما دفع الجميع للبحث عن مصادر تمويل جديدة وفعالة لهذه المشروعات.

ونظراً لمدى أهمية قطاع المشروعات المتوسطة والصغيرة والدور الفعال الذي تلعبه في الاقتصاد حيث يمثل ٨٠٪ من الاقتصاد المحلي ويوفر ٨٠٪ من السلع التي يحتاج إليها المستهلك، فهي مشروعات تتميز بأنها قليلة التكلفة وتعتمد على التكنولوجيا البسيطة وغير المكلفة ولديها القدرة على توفير فرص عمالة كثيرة ، كما أن لديها القدرة على تحقيق عائد كبير في وقت قصير، وبذلك فهي تساهم في خفض معدلات البطالة وخفض معدلات الفقر ورفع معدلات النمو الاقتصادي، وبالتالي دفع عجلة التنمية الاقتصادية ، وفي ضوء ما سبق أكد اتحاد المستثمرين على ضرورة تفعيل دور البورصة كآلية لتمويل ودعم تلك المشروعات وأنها تستحق الرعاية (عاطف الشريف ، 2015).

ه- التحديات التي تواجه المشروعات المتوسطة والصغيرة في التسجيل في بورصة النيل:

من أهم التحديات التي تواجه المشروعات المتوسطة والصغيرة هو عدم امتلاك فئة كبيرة من تلك المشروعات لسجلات ضريبية وأوراق رسمية ، كما أن أكثر من ٦٠% من تلك المشروعات تواجه مشكلة ارتفاع الفوائد والعملات والمصاريف الإدارية وكثرة الضمانات المطلوبة وطول الفترة الزمنية التي تحتاج إليها الإجراءات وصعوبتها ، وعلى الرغم من أن البورصة تعتبر البديل الجيد والمناسب في مصر إلا أن عدد الشركات المقيدة ببورصة المشروعات المتوسطة والصغيرة لا يتجاوز ٣٠ شركة فقط وذلك من أصل ٣,٥ مليون شركة وفقاً لبعض التقديرات لحجم المشروعات المتوسطة والصغيرة في مصر ، وذلك على الرغم من مدى الدور الفعال الذي تلعبه البورصة والتي تعد منصة فعالة وكفاء في منح التمويل بدون فوائد كما تساهم في تطوير أداء تلك الشركات وتوسيع قاعدة المشاركة في الملكية بين المواطنين إلا أن إجراءات القيد لا تزال تتسم بالتعقيد والصعوبة في الوفاء بالشروط المطلوبة ، خاصة وأن المشروعات المتوسطة والصغيرة ليس لديها القدرة على سداد تكاليف تعيين مراقبين الحسابات من ذوى الخبرة ووكلاء القيد وتطبيق نظم الحوكمة والإفصاح وغيرها من الإجراءات المطلوبة (Walid Wahba , 2022).

بالإضافة إلى ذلك هناك مجموعة من التحديات التي تعود على المشروعات المتوسطة والصغيرة جراء قيدها في البورصة أو سوق المال يمكن عرضها كالتالي (صندوق النقد العربي، ٢٠١٧م):

- صعوبة إقناع أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة بالقيود في سوق المال والاستجابة لمتطلبات الإفصاح والحوكمة.
- عدم رغبة أصحاب المشروعات في فقد الرقابة والسيطرة على اتخاذ القرارات نتيجة لدخول مستثمرين جدد في هيكل الملكية.
- وجود العديد من الإجراءات اللازمة للقيود.
- نقص المعرفة والخبرة وعدم توافر المهارات اللازمة لدى المشروعات الصغيرة والمتوسطة للتعامل في أسواق المال.
- ارتفاع التكاليف المباشرة وغير المباشرة التي تتحملها المشروعات للقيود في سوق المال.
- عدم توافر الحوافز المناسبة لمقدمي الخدمات المالية في أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، لأنها أقل جاذبية لهم من المشروعات الكبيرة.
- انخفاض سيولة الأسهم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بالمقارنة بالمشروعات كبيرة الحجم، مما يقلل من إقبال المستثمرين والوسطاء علي التعامل فيها.
- احتمال انخفاض الأداء (الربحية) بعد القيد في البورصة نتيجة لزيادة عدد الملاك وانخفاض اهتمام الإدارة بالمشروع، حيث يؤدي انفصال الملكية عن الإدارة (وفقا لنظرية الوكالة) إلى تعارض المصالح و محاولة كل منهم تحقيق مصالحه.
- ومما سبق، يمكن القول: إنه على الرغم من الدور الحيوي الذي يمكن أن تقوم به أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق النمو الاقتصادي، نظرا لقدرتها على توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات، إلا أنها تواجه العديد من التحديات التي تعوقها عن أداء هذا الدور.

و- أساسيات عن أسواق المال (بورصة) المشروعات المتوسطة والصغيرة (SMEs):

- تقوم أسواق المال بتوفير التمويل طويل الأجل للمشروعات، حيث تعمل على سهولة توصيل المدخرات إلى القطاعات الاستثمارية المختلفة (Ajibola, 2017)، وذلك من خلال كل من: السوق الأولي والذي يتم من خلاله طرح الشركات للأسهم والسندات للجمهور، والسوق الثانوي والذي يتم من خلاله عمليات بيع وشراء الأوراق المالية بين المستثمرين (Enofe&Olusoji, 2012) حيث يتم التعامل في كلا السوقين من خلال إطار من القوانين والقواعد المنظمة التي تهدف لتحقيق الشفافية والممارسات العادلة بين جميع المتعاملين في السوق (WFE, 2017)
- وفيما يتعلق بأسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، فأنا نجد أن غالبية ههذه المشروعات تكون غير قادرة علي توفير المتطلبات القانونية والالتزام بالقواعد المنظمة لأسواق المال الرئيسية، ومن هنا ظهرت بورصات المشروعات المتوسطة والصغيرة، والتي يتم من خلالها تداول الأوراق المالية لهذه المشروعات التي لا تستطيع بسبب صغر حجمها أن تقوم بالقيود

والتسجيل في سوق المال الرئيس، أي أن هذه البورصات تقدم التمويل اللازم لاستمرارية ونمو المشروعات الصغيرة والمتوسطة ، كما أنها تتيح للمستثمرين فرص الاستثمارات في هذه المشروعات الواعدة. وتجدر الإشارة إلي أن سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة Platform Trading SME قد تكون في صورة قطاع من السوق الرئيسي أو سوق مستقل مثل: سوق المملكة المتحدة، كندا، والولايات المتحدة، وقد أخذت هذه البورصات في الانتشار في الدول النامية ومنها مصر (kotey&Jonson;2015, OECD,2018)، حيث تعرف بأنها:

أسواق المال المخصصة لتداول أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة، والتي تتميز بنمو رأس مالها ولكنها غير مؤهلة لدخول أسواق المال الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة والضخمة (عبد الحميد، ٢٠٠٩م، ص٤٠-٤٢)، وقد تزايد الاهتمام خلال العقود الماضية بإقامة بورصات SMEs في الاقتصاديات النامية من خلال الاستفادة من التجارب الناجحة لهذه البورصات في الدول المتقدمة، وذلك لتوفير التمويل طويل الأجل وزيادة فرص التوسع لهذه المشروعات (Irving et al,2017 ; Madasu,2017).

وبالمقارنة بأسواق المال الرئيسية نجد أن بورصات المشروعات الصغيرة والمتوسطة تتطلب شروط ميسرة للقيد وللإفصاح عن البيانات مثل: عدد حملة الأسهم، الأداء المالي السابق، وعدد الأسهم الحرة (أي عدد الأسهم المتاحة للمستثمرين خلاف الأسهم المقيدة المملوكة للأطراف الداخلية بالشركة)، وكذلك تتسم هذه البورصات بانخفاض رسوم القيد والتسجيل بالمقارنة بالأسواق الرئيسية، ومع هذه الاختلافات عن الأسواق الرئيسية، إلا أن بورصات SMEs تعمل وفقا لقواعد وإجراءات تشغيلية محددة لحماية مصالح المستثمرين ولتوفير الشفافية بها ، حيث تجدر الإشارة إلى إنه في بعض الأحيان يكون هناك معايير أكثر تشدد من الأسواق الرئيسية وذلك لتخفيض المخاطر المدركة بواسطة المستثمرين ومن ثم لزيادة الثقة بهذه البورصات (OECD , 2015).

وتجدر الإشارة إلى أن أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لا تعتبر مصدرا مناسباً لتمويل جميع هذه المشروعات، وبصفة خاصة في الاقتصادات النامية، حيث تقوم بتمويل المشروعات ذلك فرص النمو المرتفعة، والتي تستطيع الاستجابة لشروط القيد والإفصاح من حيث توفير التقارير ومتطلبات الحوكمة، وتمثل تلك المشروعات نسبة محدودة من إجمالي (SMEs) في كل من الدول المتقدمة والنامية، مما يؤدي إلى انخفاض عدد المشروعات المقيدة، انخفاض رأس المال السوقي، وانخفاض سهولة السوق (Irving et al , 2017).

ز- مزايا قيد المشروعات المتوسطة والصغيرة في البورصة:

تُساعد بورصة النيل في توفير مصادر تمويل إضافية وتجنبها المعوقات التمويلية من البنوك وغيرها من مصادر التمويل الأخرى كما تُساعد في رفع كفاءة إدارة هذه المشروعات من خلال إتاحة الفرصة لها للحصول على التمويل من مصادر ليست فقط محلية، ولكنها أجنبية أيضاً،

بالإضافة إلى ذلك يساعد القيد في البورصة على تحديد قيمة عادلة لهذه المشروعات حيث تعكس أسعار الأسهم الأداء التشغيلي وقيمة المشروع المصدر للأسهم، ومن ثم يؤدي ذلك إلى تحسين مستوى الشفافية الناتج عن انخفاض حالة عدم تماثل المعلومات (Kovc et al, 2018).

كما أن القيد في البورصة يعمل على زيادة كفاءة وفعالية وأداء الشركات المتوسطة والصغيرة (SMEs)، ويرجع السبب في ذلك إلى دخول مستثمرين جدد، ومن ثم إمكانية الاستفادة من تنوع الخبرات الإدارية والفنية، بالإضافة إلى ذلك يساعد قيد تلك المشروعات في البورصة على زيادة فرص اتصال (SMEs) بأنواع مختلفة من المستثمرين مثل شركات رأس المال المخاطر، ورعاية الأعمال ومقدمي الخدمات المتنوعة مثل المحاسبين القانونيين وخدمات التسويق (OECD, 2015)، وأيضاً يمنح القيد في البورصة تلك المشروعات زيادة شهرة الاسم والعلامة التجارية، وزيادة الثقة في المشروع، وزيادة فرص الحصول على التمويل من مصادر أخرى مثل القروض البنكية، ومن ثم زيادة فرص التوسع والنمو، وزيادة إمكانية القيد في السوق الرئيسي في مرحلة متقدمة (Irving et al, 2017).

وعلى صعيد آخر، تقدم أسواق المال (البورصة) للمشروعات المتوسطة والصغيرة العديد من المزايا والمنافع للمستثمرين داخل هذا السوق، ومنها إتاحة الفرصة أمام تنويع استثماراتهم عن طريق الاستثمار في تلك المشروعات الواعدة ذات فرص النمو المرتفعة. وأخيراً، يساهم قيد المشروعات المتوسطة والصغيرة في البورصة في خلق عدد من المزايا والمنافع التي تعود على الاقتصاد ككل، والتي تتمثل في زيادة اندماج الاقتصاد غير الرسمي (أي المشروعات المتوسطة والصغيرة التي لا يتوافر أي بيانات رسمية عنها) في الاقتصاد الرسمي، ومن خلال دعم المشروعات المتوسطة والصغيرة ذات فرص النمو المرتفعة في المستقبل يساعد في التوزيع الأمثل للموارد، وزيادة جذب الاستثمارات الأجنبية (عبد الحميد، ٢٠٠٩م).

ح- التسهيلات المقدمة للقيد ببورصة النيل:

في حالة رغبة الشركة في القيد ببورصة النيل، فإنها تحصل على العديد من المزايا وبإجراءات وشروط أسهل من السوق الرئيسي:

- قواعد قيد أكثر مرونة: توفر قواعد القيد ببورصة النيل شروطاً ميسرة للقيد مقارنة بالسوق الرئيسي.
- قواعد إفصاح ميسرة: للتيسير على الشركات المتوسطة والصغيرة فقد منحت إعفائهم من بعض شروط الإفصاح التي تخل بسلامة السوق وأمنه.
- قواعد مساعدة وتأهيل الشركات في عملية القيد وطرح الأسهم.

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

- وجود رعاة معتمدون يؤهلون الشركات للقيود في البورصة بالتنسيق مع قطاع الشركات المقيدة بالبورصة كما يساعدون في عملية طرح أسهم الاكتتاب.
- تكلفة أقل للقيود: تم تخفيض تكلفة القيد للشركات المتوسطة والصغيرة بحيث لا تزيد عن 2 في الألف من رأس مال الشركة المقيدة.

ك- الشروط العامة للقيود ببورصة النيل (www.egx.com.eg):

تتميز بورصة النيل بإجراءات وشروط مبسطة وميسرة لتسهيل القيد ومن هذه الشروط:

- أن تكون الأوراق المالية مقيدة بنظام الإيداع والقيود المركزي
- ألا يتضمن النظام السياسي للشركة أو شروط الإصدار أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها.
- أن تقدم الشركة طالبة القيد قوائم مالية لسنتين مائيتين سابقتين علي طلب القيد، وفي حالة عدم إصدار سوى قوائم مالية عن سنة مالية كاملة يجوز تقديمها مع خطة عمل ثلاثية مستقبلية متضمنة النتائج المتوقعة معتمدة من الراعي أو احد المستشارين الماليين المعتمدين لدى الهيئة مرفقاً بها عدم ممانعة الهيئة على دراسة المستشار المالي المستقل عن القيمة العادلة للسهم من حيث اتباع الأسس والمنهجيات في إعداد هذه الدراسة.
- ألا نقل حقوق المساهمين في آخر قوائم مالية سنوية أو دورية سابقة علي تاريخ طلب القيد عن رأس المال المدفوع.
- أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل.
- ألا تقل الأوراق المالية المطروحة للتداول بالبورصة عن ٢٠٪ من مجموع الأوراق المالية المصدره وألا يقل عدد المساهمين عن ١٠٠ مساهم وذلك خلال فترة تزيد عن ستة أشهر من تاريخ القيد.
- ألا تقل نسبة احتفاظ مؤسسي وأعضاء مجلس إدارة الشركة المطلوب قيدها عن ٥١ % من أسهم رأس مالها وذلك لمدة لا تقل عن سنتين مائيتين من تاريخ إجراء الطرح.
- ويجوز للجنة القيد قبول قيد الورقة المالية ولو لم يتوافر فيها أحد الشرطين الآخرين، على أن تتعهد الشركة باستيفاء كافة الشروط خلال ستة أشهر على الأكثر من تاريخ القيد.

٣- أبرز مؤشرات الأداء لبورصة النيل في مصر خلال فترة الدراسة:

شهدت بورصة النيل المصرية تطورات في مؤشرات الأداء والتي سيتم عرضها بالتفصيل خلال فترة الدراسة (٢٠١١ / ٢٠٢٢م) كما بالجدول رقم (١)، وسيتم إلقاء الضوء على أهم تلك المؤشرات:

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- ديسمبر ٢٠٢٢

جدول رقم (١): مؤشرات الأداء لبورصة النيل في مصر خلال فترة الدراسة (٢٠١١ - ٢٠٢٢م).

الفترة الزمنية	رأس المال السوقي -بالمليار جنية مصري	عدد العمليات - بالألف	قيمة التداول - بالمليون جنية
الربع الثالث ٢٠١١	0.995	2.124	42.6
الربع الرابع ٢٠١١	1	4.333	34.8
الربع الأول ٢٠١٢	1.066	7.306	61.1
الربع الثاني ٢٠١٢	1.093	5.648	36.3
الربع الثالث ٢٠١٢	1.252	9.434	79.7
الربع الرابع ٢٠١٢	1.045	10.515	55.3
الربع الأول ٢٠١٣	1.008	9.904	63.11
الربع الثاني ٢٠١٣	0.963	5.92	34.8
الربع الثالث ٢٠١٣	1.13	14.33	98.6
الربع الرابع ٢٠١٣	1.429	66.67	551.4
الربع الأول ٢٠١٤	1.243	46.984	342.3
الربع الثاني ٢٠١٤	1.041	21.106	143.8
الربع الثالث ٢٠١٤	1.167	21.568	129.6
الربع الرابع ٢٠١٤	1.084	21.432	168.4
الربع الأول ٢٠١٥	1.28	17.595	122.6
الربع الثاني ٢٠١٥	1.202	22.416	138.6
الربع الثالث ٢٠١٥	1.2	22	127
الربع الرابع ٢٠١٥	1.029	32	229
الربع الأول ٢٠١٦	1.071	17.481	101.4
الربع الثاني ٢٠١٦	1.198	30.916	250.558
الربع الثالث ٢٠١٦	1.248	33.21	243.04
الربع الرابع ٢٠١٦	1.428	32.138	298.8
الربع الأول ٢٠١٧	1.311	31.951	283.6
الربع الثاني ٢٠١٧	1.142	18.647	128.31
الربع الثالث ٢٠١٧	1.142	14.657	105.41
الربع الرابع ٢٠١٧	1.22	21.343	160.59
الربع الأول ٢٠١٨	1.169	15.531	102
الربع الثاني ٢٠١٨	1.118	8.829	53.9
الربع الثالث ٢٠١٨	1.124	7.23	76.4
الربع الرابع ٢٠١٨	1.156	8.287	152.2
الربع الأول ٢٠١٩	1.2	9.716	63.612
الربع الثاني ٢٠١٩	1.4	6.86	79.572
الربع الثالث ٢٠١٩	0.6	21.782	230.617
الربع الرابع ٢٠١٩	1.1	13.372	151.564
الربع الأول ٢٠٢٠	1.6	10.056	230.094
الربع الثاني ٢٠٢٠	1.7	15.977	250.356

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

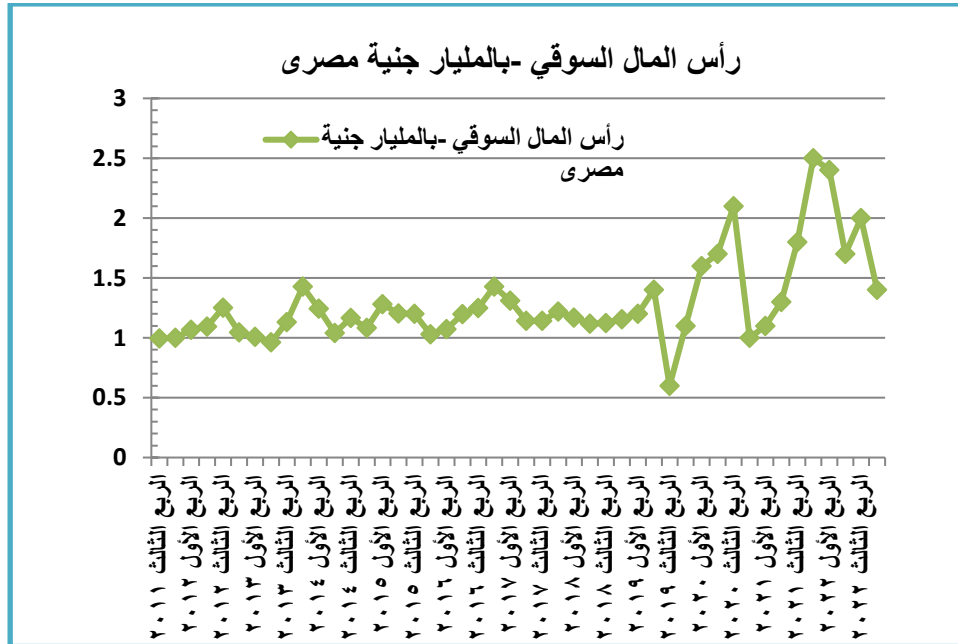
410.253	22.252	2.1	الربع الثالث ٢٠٢٠
416.336	30.8	1	الربع الرابع ٢٠٢٠
345.156	30.013	1.1	الربع الأول ٢٠٢١
250.885	26.006	1.3	الربع الثاني ٢٠٢١
820.045	62.421	1.8	الربع الثالث ٢٠٢١
585.437	67.266	2.5	الربع الرابع ٢٠٢١
922.074	105.784	2.4	الربع الأول ٢٠٢٢
390.198	55.437	1.7	الربع الثاني ٢٠٢٢
631.906	68.819	2	الربع الثالث ٢٠٢٢
472.965	55.821	1.4	الربع الرابع ٢٠٢٢

المصدر: البورصة المصرية، التقرير الربع سنوي، أعداد مختلفة.

أ- مؤشر رأس المال السوقي:

عند النظر إلى جدول رقم (١) يتضح أن رأس المال السوقي في بورصة النيل يوجد به نمو بمعدل ضعيف خلال فترة الدراسة، كما وجد في بعض سنوات الدراسة معدلات نمو سالبة فمتلاً بدءاً من الربع الثالث ٢٠١٢م وحتى الربع الأول ٢٠١٣م وهكذا استمر التذبذب في وجود معدلات نمو منخفضة وضعيفة وتصل إلى السالب في بعض السنوات إلى أن وصلت إلى أقصاها في الربع الرابع لعام ٢٠٢٢م، حيث وصل الانخفاض إلى -١,٤٪ عن الربع السابق له. وتشير الأرقام الموجودة في جدول رقم (١) حول رأس المال السوقي إلى أنها كانت في حدود المليار جنيه مصري، ولقد وصلت إلى أقصى مقدار لها في الربع الرابع ٢٠٢١م، ولكن غالبية الفترة كانت حوالي مليار جنيه مصري، ويتضح ذلك من خلال الشكل رقم (١-أ):

شكل رقم (١-٢): رأس المال السوقي للمشروعات المسجلة في بورصة النيل خلال فترة الدراسة (٢٠١١ / ٢٠٢٢م).

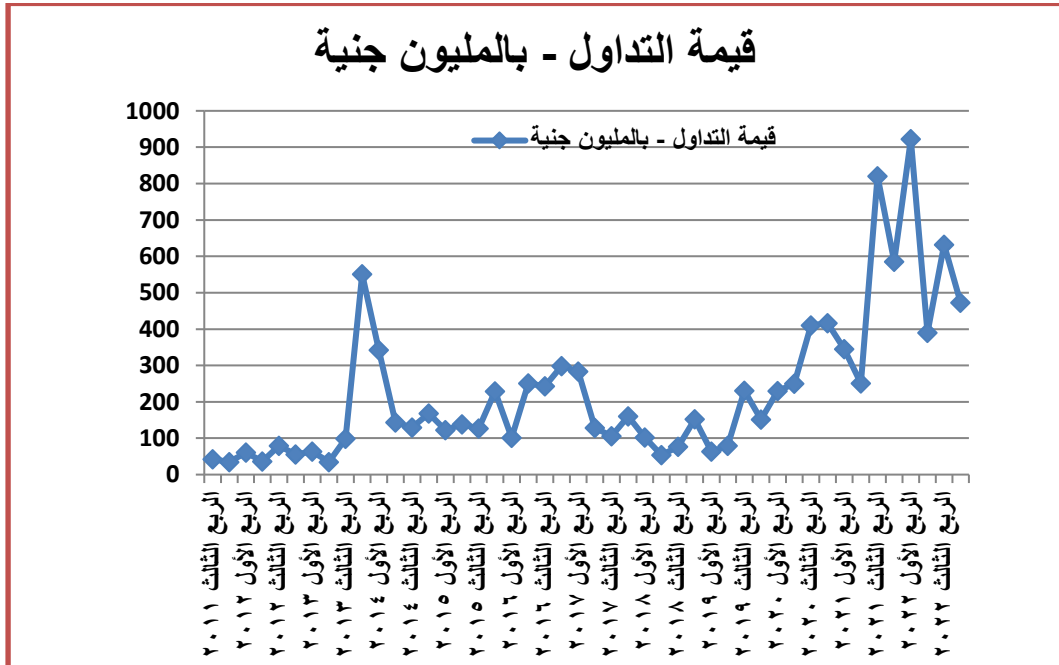


المصدر: تم إعداد الشكل من واقع بيانات الجدول رقم (١) باستخدام برنامج الإكسل.

ب- قيمة التداول:

بلغ إجمالي التداول في بداية فترة الربع الثالث ٢٠١١م حوالي ٤٢,٦ مليون جنيه ثم انخفض بمعدل -١٨٪ في الربع الرابع لنفس العام ، ثم أخذت قيمة التداول في التذبذب خلال فترة الدراسة (٢٠١١ / ٢٠٢٢م) بين الزيادة الطفيفة والانخفاض ، ويلاحظ من الشكل رقم (٢-ب) أن قيمة التداول أخذت في التزايد بمعدلات بطيئة حتى الربع الرابع ٢٠١٣م ثم انخفضت في الربع التالي لأدنى نقطة لها ، وتوالت الانخفاضات حتى الربع الأول ٢٠١٩م ، ومنذ الربع الثالث ٢٠١٩م أخذت قيمة التداول في بورصة النيل لتزايد بمعدلات متزايدة حتى نهاية فترة الدراسة والتي شهد آخر ربع بها انخفاض عن الربع السابق له.

شكل رقم (٢-ب): قيمة التداول للمشروعات المسجلة في بورصة النيل خلال فترة الدراسة (٢٠١١ / ٢٠٢٢م).



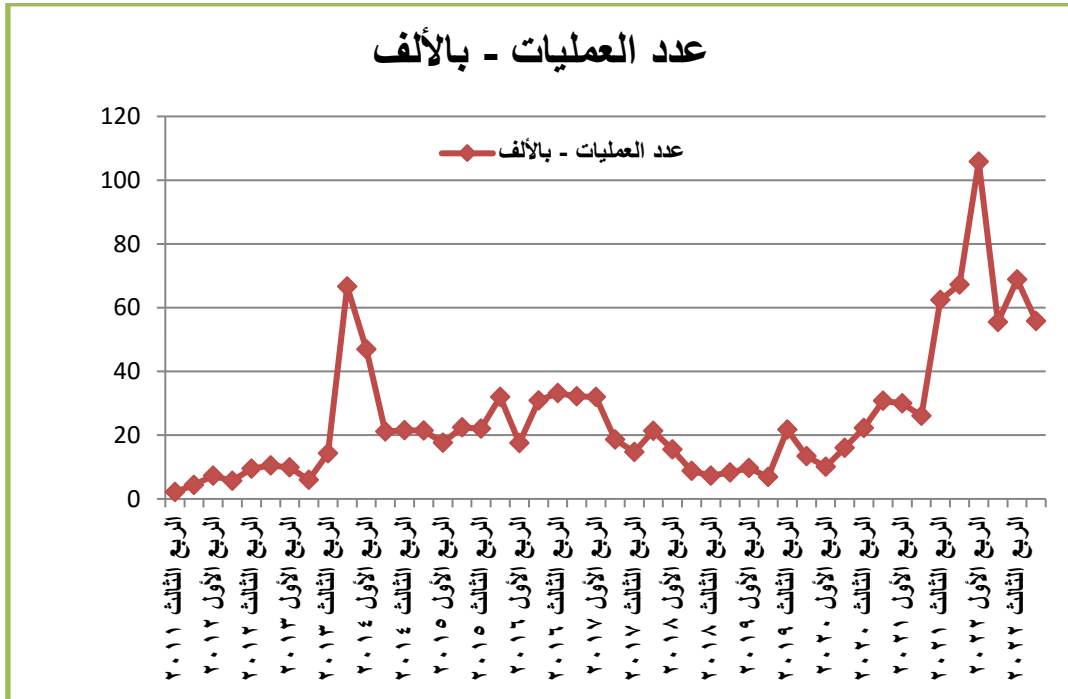
المصدر: تم إعداد الشكل من واقع بيانات الجدول رقم (١) باستخدام برنامج الإكسل.

ج- عدد العمليات:

يتضح من جدول رقم (١) والشكل رقم (٢-ج) أن عدد العمليات التي تم إجراؤها في بورصة النيل المصرية خلال فترة الدراسة أخذت في التذبذب بين الانخفاض والتزايد حيث وصل إلى أقصى قيمة لها في الربع الأول ٢٠٢٢م بحوالي ١٠٥,٧٨٤ ألف عملية، في حين كانت عدد العمليات في بداية الفترة حوالي ٢,١٢٤ ألف عملية.

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

شكل رقم (٢-ج): عدد العمليات للمشروعات المسجلة في بورصة النيل خلال فترة الدراسة (٢٠١١ / ٢٠٢٢م).



المصدر: تم إعداد الشكل من واقع بيانات الجدول رقم (١) باستخدام برنامج الإكسل.

ثانياً: الدراسة التطبيقية:

١- تحليل البيانات ومواصفات النموذج:

تستخدم هذه الدراسة بيانات السلاسل الزمنية الربع سنوية للفترة من عام ٢٠١١م إلى عام ٢٠٢٢م لجمهورية مصر العربية، والمستمدة من إصدارات تقارير البورصة المصرية والتقارير الصادرة عن وزارة التخطيط والتعاون الدولي المصرية. تهدف الدراسة إلى تحليل العلاقة بين مؤشرات الأداء لبورصة النيل المصرية والمتمثلة في رأس المال السوقي (بالمليار جنيه مصري)، وعدد العمليات (بالألف)، وقيمة التداول (بالمليون جنيه مصري)، وبين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%). تهدف الدراسة إلى تقديم فهم أعمق للعلاقة بين نشاط سوق المال وبين معدل النمو الاقتصادي المصري. ويمكن أن تسهم نتائج هذه الدراسة في وضع سياسات اقتصادية ومالية تعزز من كفاءة بورصة النيل ودورها في دعم الاقتصاد الكلي من خلال دعم المشروعات المتوسطة والصغيرة.

لتحقيق هذا الهدف، تم تطوير النموذج القياسي الاقتصادي التالي لتحليل العلاقة بين هذه المتغيرات وتفسيرها كما يلي:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 \ln(MC_t) + \beta_2 \ln(NT_t) + \beta_3 \ln(TV_t) + \varepsilon_t$$

٢- المتغيرات المستخدمة في الدراسة

أ- المتغير التابع: (Dependent Variable)

معدل النمو الاقتصادي: تم قياسه بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بتكلفة عوامل الإنتاج الربع سنوية خلال الفترة محل الدراسة، ويرمز له بـ (GDP).

ب- المتغيرات المستقلة: (Independent Variables)

تمثل هذه المتغيرات مؤشرات الأداء لبورصة النيل المصرية للمشروعات المتوسطة والصغيرة، وتشمل ما يلي:

- رأس المال السوقي (Market Capitalization - MC) حجم القيمة الإجمالية للشركات المدرجة في بورصة النيل.
- عدد العمليات (Number of Transactions - NT) إجمالي عدد العمليات التي تمت خلال الفترة محل الدراسة.
- قيمة التداول (Trading Value - TV): إجمالي قيمة التداولات التي جرت في السوق.
- ج- نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (Autoregressive Distributed Lag) :- ARDL

يُعتبر نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (Autoregressive Distributed Lag - ARDL) الذي قدمه (Pesaran et al., 2001; Pesaran & Shin, 1995) أداة فعالة لدراسة العلاقات طويلة وقصيرة المدى بين المتغيرات. يتميز هذا النموذج بمرونته، حيث يمكنه التعامل مع المتغيرات بغض النظر عن درجة تكاملها، سواء كانت متكاملة من الدرجة الصفرية $I(0)$ ، أو من الدرجة الأولى $I(1)$ ، أو خليط من الدرجتين الصفرية والأولى، وهذه الميزة تمنحه تفوقاً على الأساليب التقليدية للتكامل المشترك (Johansen 1988; Johansen & Juselius 1990). يتسم نموذج ARDL بقدرته على تحليل بيانات السلاسل الزمنية ذات الفجوات الزمنية المختلفة، مما يتيح تقدير التأثيرات قصيرة المدى وطويلة المدى بشكل منفصل، وعلاوة على ذلك، فإن هذا النموذج يظهر فعالية عالية عند التعامل مع مجموعات صغيرة من البيانات، مما يعزز دقة التقديرات وموثوقيتها (Pesaran et al., 2001; Pesaran & Shin, 1995).

د- أسباب اختيار هذا النموذج في الدراسة الحالية:

• سهولة اختبار الحدود: (Bounds Test)

يتيح اختبار الحدود تقدير العلاقة التكاملية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) بمجرد تحديد ترتيب الإبطاء للنموذج. هذه البساطة تميزه عن تقنيات التكامل المشترك الأخرى (Johansen & Juselius 1990).

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

- عدم الحاجة إلى اختبارات أولية لجذور الوحدة: لا يتطلب اختبار الحدود التحقق المسبق من استقرار المتغيرات. فهو قابل للتطبيق حتى في حالة اختلاف درجات تكامل المتغيرات بين $I(0)$ و $I(1)$ ، أو إذا كانت متكاملة جزئياً أو بشكل مشترك.

• فعاليتها في أحجام العينات الصغيرة:

يُعد النموذج أكثر كفاءة في التعامل مع العينات الصغيرة أو البيانات ذات الحجم المحدود، وهو ما يتناسب مع طبيعة الدراسة الحالية. ومع ذلك، ينبغي الانتباه إلى أن النموذج لا يصلح للاستخدام في حالة وجود سلاسل زمنية من الدرجة الثانية $I(2)$ ، (Fosu & Magnus, 2006). يُستخدم نموذج ARDL لاختبار التكامل المشترك بين المتغيرات من خلال اختبار الحدود (Bounds Test)، مما يسمح بتقييم العلاقات طويلة المدى بين المتغيرات حتى في حالة اختلاف درجات تكاملها، ويُعرف على أنه نموذج انحدار يحتوي على القيم المتباطئة للمتغير التابع وكقيم المتغيرات المستقلة الحالية والمبטئة لفترة أو أكثر فإذا كان هناك متغير تابع (Y) وأكثر من متغير مُستقل فإن الصيغة الرياضية للنموذج:

$$y_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \lambda_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^k \sum_{i=1}^q \beta_{ij} x_{j,t-i} + \varepsilon_t$$

حيث إن:

P : عدد فترات الإبطاء للمتغير التابع، q : عدد فترات الإبطاء للمتغير المستقلة، K : عدد المتغيرات المستقلة، ε_t : متجه الأخطاء العشوائية.

هـ- منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL):

لتطبيق منهجية الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، يجب اتباع

الخطوات التالية:

١. اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

يُعد اختبار استقرار السلاسل الزمنية خطوة أولية وأساسية لتحديد درجة تكامل المتغيرات ويتم من خلال اختبار جذر الوحدة Unit Root Test. من الضروري التأكد من أن البيانات لا تحتوي على سلاسل زمنية متكاملة من الدرجة الثانية $I(2)$ ، حيث يؤدي وجودها إلى نتائج غير دقيقة عند تطبيق نموذج ARDL لتحقيق ذلك، يتم استخدام الاختبارات التالية:

• اختبار ديكي-فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller - ADF):

يُستخدم هذا الاختبار للكشف عن وجود الجذر الوحدوي في السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكاملها، وذلك من خلال تحليل مدى استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى الأصلي أو عند الفروق الأولى.

- اختبار فيليبس-بيرون: (Phillips-Perron - PP) يُعد هذا الاختبار بديلاً يدعم اختبار ADF ، ويتمتع بمرونة أكبر في التعامل مع المشكلات الناجمة عن الارتباط الذاتي وعدم ثبات التباين في المتغيرات.

٢- يهدف اختبار جذر الوحدة إلى:

- فحص خصائص السلسلة الزمنية لكل متغير ضمن فترة الدراسة.
- التأكد من مدى استقرار السلاسل الزمنية (Stationarity).
- تحديد رتبة التكامل لكل متغير، سواء عند المستوى الأصلي $I(0)$ ، أو عند الفروق الأولى $I(1)$.

٣- اختبار التباطؤ الأمثل للنموذج:

يتم تحديد عدد التباطؤ الأمثل للمتغيرات باستخدام معايير اختيار مثل: معيار معلومات أكايكي (AIC) ، أو معيار شوارتز (SC) ، وتُساعد هذه المعايير في تحديد النموذج الأكثر ملاءمة من حيث عدد التباطؤ لتقليل الخطأ وتحسين دقة التقديرات.

٤- اختبار الحدود (Bounds Test):

بعد تحديد عدد التباطؤ الأمثل، يُجرى اختبار الحدود لتحديد وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، لتحليل التكامل المشترك بين المتغيرات باستخدام اختبار الحدود (Bounds Test)، يُعتمد على نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (Unrestricted Error Correction Model - UECEM). يُتيح هذا الاختبار التحقق من وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات ضمن نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL). يأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$\Delta y_t = \beta_0 + \sum \lambda_i \Delta y_{t-i} + \sum \delta_i \Delta x_{t-i} + \beta_1 y_{t-1} + \beta_2 x_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث إن:

Δ : تمثل الفرق الأول للمتغيرات، وهو مؤشر على التغيرات اللحظية في القيم الزمنية.
 δ_i, λ_i : معاملات الأجل القصير المرتبطة بالتغيرات اللحظية تعكس التأثيرات اللحظية للمتغيرات..

β_1, β_2 : هي معاملات الأجل الطويل تُستخدم لتقدير العلاقة المستقرة على المدى الطويل.

٥- اختبار الفرضيات

الفرضية الصفرية (H_0) : لا توجد علاقة تكامل مشترك.

الفرضية البديلة (H_1) : توجد علاقة تكامل مشترك.

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

يتم مقارنة القيم المحسوبة بقيم الحدود عند مستويات معنوية مختلفة. لاختبار الحدود حدين أحدهما الحد الأدنى عند تكامل ال متغيرات في المستوى الأصلي $I(0)$ ، والحد الأعلى عند تكامل المتغيرات بعد الفرق الأول $I(1)$ ، فإذا كانت F المحسوبة أكبر من الحد الأعلى يوجد تكامل مشترك وإذا كانت F المحسوبة أقل من الحد الأدنى لا يوجد تكامل مشترك أما إذا وقعت بين الحدين الأعلى والأدنى لا يمكن اتخاذ قرار.

٦- تقدير النموذج ARDL :

بمجرد تأكيد وجود علاقة تكامل مشترك، يتم تقدير نموذج ARDL للحصول على: العلاقات طويلة المدى لتفسير التأثيرات المستقرة بين المتغيرات، الديناميكيات قصيرة المدى لتوضيح التغيرات المؤقتة عبر الفترات الزمنية.

تقدير العلاقة في الأجلين القصير والطويل باستخدام نموذج تصحيح الخطأ Error Correction Model (ECM) كالتالي:

$$\Delta y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \lambda_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_i \Delta x_{t-i} + \pi ECT_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث إن:

ECT_{t-1} : حد تصحيح الخطأ.

π : معامل حد تصحيح الخطأ والذي يقيس سرعة التكيف التي من خلالها يتم تعديل الاختلال في التوازن في الأجل القصير باتجاه التوازن في الأجل الطويل.

٧- اختبار جودة النموذج:

تُعد عملية التحقق من جودة النموذج خطوة ضرورية للتأكد من مدى ملاءمته وصحة نتائجه. يتم ذلك من خلال مجموعة من الاختبارات التي تهدف إلى تقييم وجود مشاكل محتملة مثل الارتباط الذاتي، عدم ثبات التباين، وعدم التوزيع الطبيعي للبيانات.

أ- اختبار الارتباط الذاتي (Lagrange Multiplier (Breusch-Godfrey)

للكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي في البيانات، وذلك إذا كانت قيم p -value أكبر من 0.05 فإنه لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي في النموذج وإذا كانت قيم p -value أقل من 0.05 فإنه يوجد مشكلة ارتباط ذاتي.

ب- اختبار ثبات التباين

يتم اختبار ثبات التباين باستخدام اختبار Breusch-Pagan-Godfrey، الذي يهدف إلى الكشف عن وجود مشكلة عدم ثبات التباين (Heteroskedasticity) في البيانات.

ج- اختبار التوزيع الطبيعي حيث يتم فحص التوزيع الطبيعي للبيانات باستخدام اختبار Jarque-Bera.

٨- اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات لنموذج ARDL :

يُعد اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج خطوة أساسية لضمان دقة وموثوقية النتائج التي يتم التوصل إليها باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL). يتم ذلك باستخدام الاختبارين التاليين:

أ- اختبار مجموع القيم التراكمية للبواقي التكرارية Cumulative Sum of Recursive Residual (CUSUM)

يُستخدم هذا الاختبار للكشف عن وجود تغيرات هيكلية في معاملات النموذج عبر الزمن، فإذا وقعت إحصائية الاختبار ضمن الحدود الحرجة عند مستوى دلالة ٥٪، فهذا يشير إلى استقرار معاملات النموذج، وأما إذا وقعت خارج الحدود الحرجة، فإن ذلك يُعد مؤشراً على عدم استقرار المعاملات.

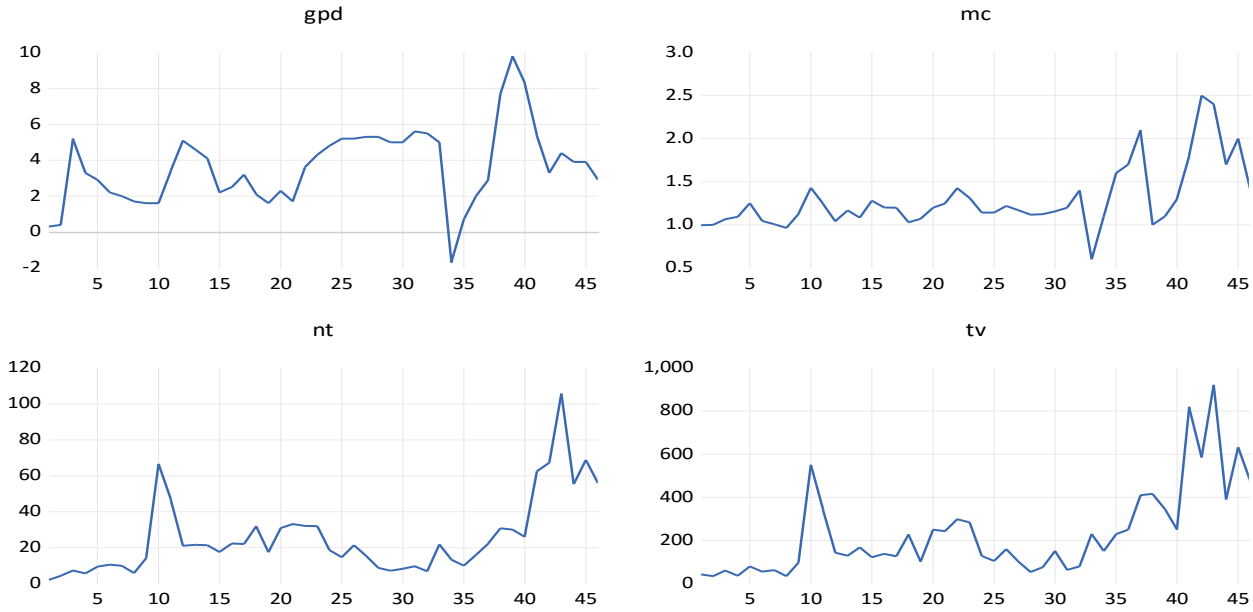
ب- اختبار مجموع القيم التراكمية لمربعات البواقي التكرارية Cumulative Sum of Recursive Squares Residual (CUSUMSQ)

يُستخدم هذا الاختبار لتقييم استقرار تباين معاملات النموذج على المدى الطويل. إذا وقعت إحصائية الاختبار داخل الحدود الحرجة عند مستوى دلالة ٥٪، فإن ذلك يدل على استقرار معاملات النموذج، وأما إذا وقعت خارج الحدود الحرجة، فيعتبر النموذج غير مستقر.

٩- الجانب التطبيقي للبيانات (تقدير وتفسير النتائج):

تم استخدام نموذج ARDL لتحليل العلاقة بين المتغيرات في الدراسة، حيث يتميز هذا النموذج بقدرته على استكشاف العلاقات الديناميكية بين المتغيرات على المدى القصير والطويل. ويعد هذا النموذج مناسباً حتى في حالة اختلاف درجات تكامل السلاسل الزمنية، مما يساهم في تحقيق هدف الدراسة بشكل فعال.

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)



شكل رقم (٣): تحليل السلوك الزمني للسلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية.

استناداً إلى تحليل الرسوم البيانية للسلاسل الزمنية وجد أن المتغيرات GPD يظهر سلوكاً متقلباً بدون مستوى ثابت أو اتجاه خطي واضح، مع تقلبات ملحوظة، أما MC فكان مستقر نسبياً في البداية، لكنه يرتفع في الفترات اللاحقة، مما يظهر غياباً لمتوسط ثابت أو اتجاه واضح، أما (NT)، كل السلسلتين تظهران تقلبات كبيرة وقفزات واضحة، بدون مستوى ثابت أو اتجاه متسق.

أ- اختبار جذر الوحدة Unit Root Test

لتطبيق نموذج ARDL بشكل صحيح، من الضروري التحقق من عدم وجود متغيرات من الدرجة الثانية $I(2)$. لذا، تم دراسة استقرار السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكاملها باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) وفيليبس بيرون (PP). تم إجراء الاختبار عند المستوى الأصلي (Level) والمستوى الأول (First Difference) في ثلاث حالات مختلفة: وجود ثابت فقط، وجود ثابت واتجاه، وبدون ثابت أو اتجاه، كما هو موضح في الجدول رقم (٢) والجدول رقم (٣).

جدول رقم (٢): اختبار ديكي فولر الموسع (ADF).

درجة التكامل	المستوى الأول $I(1)$			المستوى الأصلي $I(0)$			المتغيرات
	بدون	ثابت واتجاه	ثابت	بدون	ثابت واتجاه	ثابت	
	P-Value	P-Value	P-Value	P-Value	P-Value	P-Value	
$I(1)$	0.0000	0.0021	0.0000	0.1625	0.0084	0.0044	GDP
$I(1)$	0.0000	0.0000	0.0000	0.93	0.9169	0.9643	MC
$I(1)$	0.0000	0.0000	0.0000	0.7661	0.1432	0.055	NT
$I(1)$	0.0000	0.0002	0.0000	0.9259	0.046	0.2144	TV

*المصدر: تم حساب النتائج من خلال الباحث باستخدام برنامج Eviews12.

من جدول رقم (٢)، في المستوى الأصلي للمتغيرات نلاحظ أن قيم الاحتمالية (P-Value) أكبر من ٠.٠٥ عند جميع مستويات المعنوية، وبالتالي يتم قبول الفرض العدمي بوجود جذر الوحدة وعدم استقرار جميع السلاسل الزمنية في المستوى الأصلي لها. بعد أخذ الفرق الأول للمتغيرات، لاحظنا أن قيم الاحتمالية (P-Value) أصبحت أقل من ٠.٠٥ عند مستويات المعنوية المختلفة، وبالتالي يتم رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل باستقرار جميع السلاسل الزمنية بعد الفرق الأول لها، مما يعني أن جميع السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، مما يسمح باستخدام نموذج ARDL.

جدول (٣): اختبار فيليبس بيرون (PP).

درجة التكامل	المستوى الأول $I(1)$			المستوى الأصلي $I(0)$			المتغيرات
	بدون	ثابت واتجاه	ثابت	بدون	ثابت واتجاه	ثابت	
	P-Value	P-Value	P-Value	P-Value	P-Value	P-Value	
$I(1)$	0.0000	0.0000	0.0000	0.1588	0.0523	0.0136	GDP
$I(1)$	0.0000	0.0000	0.0001	0.0202	0.0076	0.0091	MC
$I(1)$	0.0000	0.0000	0.000	0.8156	0.1388	0.0593	NT
$I(1)$	0.0000	0.0002	0.000	0.9487	0.0515	0.1451	TV

*المصدر: تم حساب النتائج من خلال الباحث باستخدام برنامج Eviews12.

من جدول رقم (٢)، في المستوى الأصلي للمتغيرات نلاحظ أن قيم الاحتمالية (P-Value) أكبر من ٠.٠٥ عند جميع مستويات المعنوية، وبالتالي يتم قبول الفرض العدمي بوجود جذر الوحدة وعدم استقرار السلاسل الزمنية في المستوى الأصلي. بعد أخذ الفرق الأول للمتغيرات، تصبح قيم الاحتمالية (P-Value) أقل من ٠.٠٥ عند مستويات المعنوية المختلفة، مما يؤدي إلى رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل باستقرار السلاسل الزمنية بعد الفرق الأول، مما يشير إلى أن جميع السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، وبالتالي يمكن استخدام نموذج ARDL.

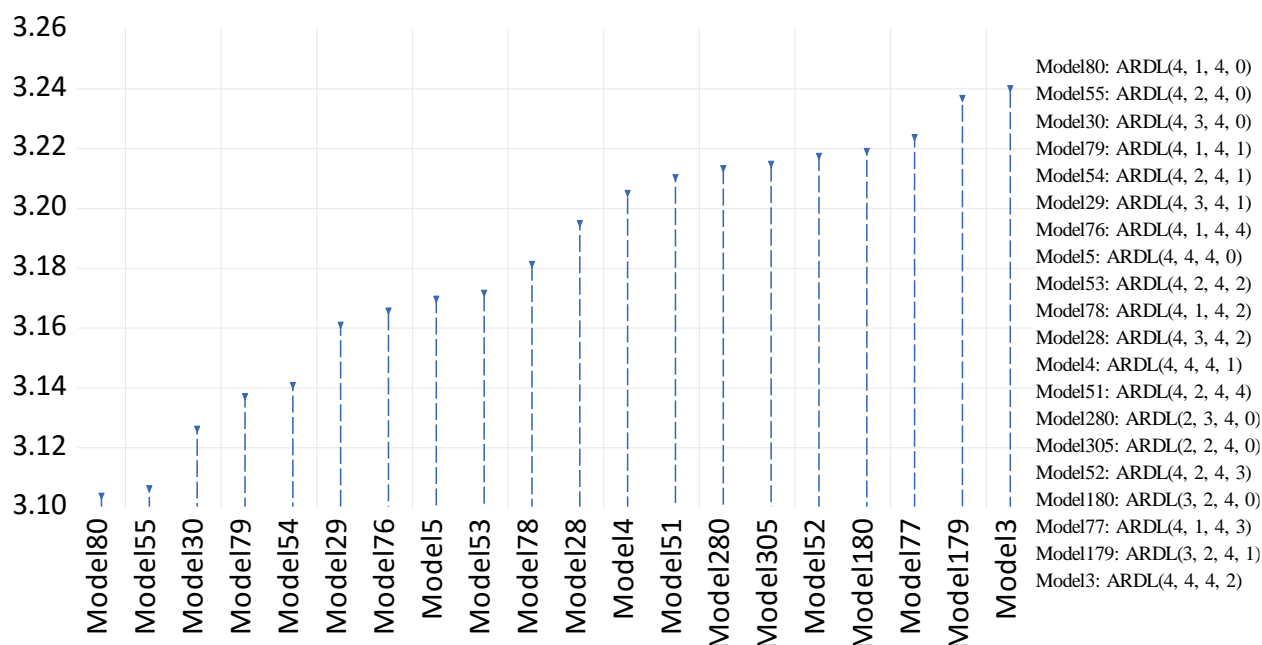
ب- تحديد فترة الإبطاء:

تتمثل الخطوة التالية في اختيار فترة الإبطاء المناسبة، التي تؤثر على جميع الاختبارات اللاحقة مثل تقدير نموذج ARDL واختبار الحدود. تكتسب فترة الإبطاء المثلى أهمية لتجنب الارتباط الذاتي عند اختيار فترة قصيرة أو فقدان الكفاءة عند اختيار فترة طويلة.

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

يتم تحديد الفترة المثلى باستخدام معيار (AIC) Akaike Information Criteria ، حيث يتم اختيار النموذج الذي يمتلك أقل قيمة AIC .

Akaike Information Criteria (top 20 models)



شكل رقم (٤): ملخص اختيار نموذج ARDL من خلال قيم AIC

كما يوضح الشكل رقم (٤)، تم اختيار نموذج ARDL (4.1.4.0) بناءً على أقل قيمة لمعيار AIC ، والتي بلغت ٣,١٠، مما يضمن تحسين دقة التقديرات وتحقيق أفضل توافق مع البيانات. تم تحديد الشكل العام للنموذج، مع مراعاة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع. بناءً على التحليل، تم اختيار الحد الأقصى لعدد الفجوات الزمنية وهو (٤)، مما ساهم في تقدير نموذج الانحدار الذاتي الخطي ذو الفجوات الموزعة، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول (٣): نتائج نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)

Prob.*	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	المتغيرات
0.23	1.227	1.694	2.078	C
0.0000	8.540	0.124	1.057	GPD(-1)
0.008	-2.853	0.152	-0.434	GPD(-2)
0.513	0.662	0.1298	0.086	GPD(-3)
0.011	-2.708	0.109	-0.295	GPD(-4)
0.924	0.097	0.931	0.090	Log(MC)

0.0001	4.466	0.847	3.783	Log(MC(-1))
0.207	-1.291	0.670	-0.865	Log(NT)
0.046	-2.080	0.460	-0.956	Log(NT(-1))
0.0004	4.01	0.465	1.863	Log(NT(-2))
0.0003	-4.122	0.509	-2.102	Log(NT(-3))
0.009	2.766	0.376	1.041	Log(NT(-4))
0.395	0.862	0.531	0.457	Log(TV)
			0.770	Adj.R ²
			12.468	F-statistic
			0.0000	Prob(F-statistic)
			2.168	Durbin-Watson stat

*المصدر: تم حساب النتائج من خلال الباحث باستخدام برنامج Eviews12.

من خلال الجدول السابق تم تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة (ARDL) لدراسة العلاقة بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمتغيرات المستقلة الأخرى: رأس المال السوقي (MC)، وعدد العمليات (NT)، وقيمة التداول (TV). يوضح الجدول نتائج النموذج، الذي تم تقديره بفجوات تصل إلى أربع فترات زمنية لبعض المتغيرات.

معادلة نموذج ARDL :

$$\begin{aligned}
 GDP_t = & 2.078 + 1.057GDP_{t-1} - 0.434GDP_{t-1} + 0.086GDP_{t-3} \\
 & - 0.295GDP_{t-4} + 0.90 \log(MC_t) + 3.783 \log(MC_{t-1}) \\
 & - 0.865 \log(NT_t) - 0.956 \log(NT_{t-1}) + 1.863 \log(NT_{t-2}) \\
 & - 2.102 \log(NT_{t-3}) + 1.041 \log(NT_{t-4}) + 0.457 \log(TV_t) \\
 & + \varepsilon_t
 \end{aligned}$$

تشير القيمة الثابتة (٢,٠٧٨) إلى مستوى (GDP) المتوقع في حالة ثبات جميع المتغيرات الأخرى، لكنها غير معنوية، بالنسبة لمعاملات الفجوات الزمنية لمتغير (GDP)، فإن المعامل الخاص بالفترة السابقة (GDP_{t-1}) موجب ومعنوي جداً بقيمة احتمالية أقل من ٠,٠٠٠١، مما يشير إلى تأثير كبير للنمو الاقتصادي في الفترة السابقة على الفترة الحالية. أما باقي الفجوات الزمنية فتظهر تأثيرات مختلطة بين الإيجابي والسلبى، حيث كانت بعضها معنوية مثل (GDP_{t-2})، (GDP_{t-4}).

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

بالنسبة لرأس المال السوقي (MC) ، فإن التأثير المباشر الحالي غير معنوي بقيمة احتمالية بلغت ٠,٩٢٤ ، بينما كان التأثير غير المباشر عبر الفجوة الزمنية (MC_{t-1}) معنوياً جداً بقيمة احتمالية أقل من ٠,٠٠٠١ ، مما يعكس أهمية تأثير رأس المال السوقي المتأخر. أما بالنسبة لعدد العمليات (NT) ، فإن الفجوات الزمنية تظهر تأثيرات متباينة، حيث كانت بعضها معنوية للغاية مثل $(NT_{t-2} ، NT_{t-4})$ ، مما يعكس دوراً ديناميكياً ومعقداً لهذا المتغير في التأثير على معدل النمو. وبالنسبة لقيمة التداول (TV) ، فإن المتغير الحالي غير معنوي ($P\text{-value} = 0.395$) ، مما يشير إلى تأثير ضعيف لهذا المتغير على النمو الاقتصادي في الأجل القصير.

جودة النموذج تم قياسها عبر معامل التحديد المعدل الذي بلغت قيمته ٠,٧٧٠ ، مما يشير إلى أن النموذج يفسر ٧٧٪ من التغيرات في معدل النمو. كما أن قيمة إحصائية-Durbin (2.168) (Watson تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية. وأخيراً، فإن معنوية اختبار $F (P\text{-value} < 0.0001)$ تؤكد كفاءة النموذج وقدرته على تفسير البيانات بشكل دقيق. بناءً على ذلك، يظهر النموذج ديناميكية العلاقة بين معدل النمو والمتغيرات المستقلة، حيث تعكس الفجوات الزمنية لبعض المتغيرات أهمية تأثيرها الاقتصادي على المدى الطويل والقصير. وللتأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات أي علاقة توازنه في الأجل الطويل يتم استخدام اختبار الحدود ومع ذلك، قبل تطبيق هذا الاختبار، من الضروري التأكد من خلو النموذج من المشاكل القياسية لضمان صحة النتائج ودقتها.

ج- اختبار التشخيصية للنموذج

يوضح الجدول رقم (٤) النتائج التفصيلية للاختبارات التشخيصية، التي تمثل الأساس للحكم على كفاءة واعتمادية نموذج (ARDL) في تفسير العلاقات بين المتغيرات.

الجدول (4): نتائج الاختبارات التشخيصية (Diagnostic Tests)

Test Statistics	P-values
Correlation LM Test: Breusch-Godfrey Serial	0.1168
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey	0.2590
Jarque-Bera	0.846

*المصدر: تم حساب النتائج من خلال الباحث باستخدام برنامج 12Eveiws.

✓ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

كانت قيمة $p\text{-value} = 0.1168$ ، وهي أكبر من ٠,٠٥ ، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية.

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey ✓

أظهرت النتيجة قيمة $p\text{-value} = 0.2590$ ، وهي أكبر من 0.05 ، مما يدل على أن بيانات السلسلة خالية من مشكلة عدم التجانس في التباين.

Jarque-Bera Test ✓

بلغت قيمة $p\text{-value} = 0.846$ ، وهي أكبر من 0.05 ، مما يعني أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي. بناءً على هذه النتائج، يتضح أن النموذج يخلو من المشاكل القياسية مثل الارتباط الذاتي، عدم تجانس التباين، وعدم التوزيع الطبيعي للبواقي. وبالتالي، فإن النموذج ملائم لتقدير معاملات نموذج ARDL. للتأكد من وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات، سيتم استخدام اختبار الحدود، الذي تعد نتائجه ضرورية لتحديد مدى التكامل المشترك بين المتغيرات وتحليل العلاقات في الأجل الطويل.

د- اختبار التكامل المشترك Bounds Test

الفرض العدم: عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (أي عدم وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين الناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات المستقلة للنموذج).

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3$$

الفرض البديل: وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (أي وجود علاقة توازنه طويلة

الأجل بين الناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات المستقلة للنموذج)

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3$$

جدول رقم (٥): نتائج اختبار Bounds Test

K	القيمة	الاختبار الإحصائي
3	6.904	قيمة F المحسوبة
		المعنوية
الحد الأعلى $I(1)$	الحد الأدنى $I(0)$	
3.2	2.37	10%
3.67	2.79	5%
4.08	3.15	2.5%
4.66	3.65	1%

*المصدر: تم حساب النتائج من خلال الباحث باستخدام برنامج Eviews12.

وفقاً لاختبار الحدود الموضح في الجدول رقم (٥)، تُظهر إحصائية F المحسوبة (١٤,٢٨)

أنها أكبر من القيم الحدية العليا عند مستويات الدلالة المختلفة: ٣,٢ عند ١٠٪، ٣,٦٧ عند ٥٪، ٤,٠٨ عند ٢,٥٪، و ٤,٦٦ عند ١٪. بناءً على ذلك، نرفض الفرضية الصفرية التي تفيد بعدم

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي تفيد بوجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ورأس المال السوقي، وعدد العمليات، وقيمة التداول. هذا يشير إلى أن المتغيرات قيد الدراسة مرتبطة بعلاقة طويلة الأمد، مما يدعم فرضية التكامل المشترك بين هذه المتغيرات.

ه- تقدير العلاقة في الأجل الطويل:

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات كما ورد في الجدول رقم (٦)، تم تقدير معاملات نموذج (ARDL) للعلاقة طويلة الأجل. توضح هذه النتائج تأثير المتغيرات المستقلة المدروسة على الناتج المحلي الإجمالي، وذلك كما هو مبين في الجدول (٧).

الجدول (٦): نتائج تقدير نموذج ARDL في العلاقة طويلة الأجل.

المتغيرات	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
C	3.550	2.862	1.240	0.2247
Log (MC)	6.617	2.145	3.085	0.0044
Log (NT)	-1.742	0.988	-1.764	0.0883
Log (TV)	0.780	0.913	0.854	0.3998

$$EC = GPD - (6.6173 * \text{LOG}(MC) - 1.7426 * \text{LOG}(NT) + 0.7806 * \text{LOG}(TV) + 3.5509)$$

*المصدر: تم حساب النتائج من خلال الباحث باستخدام برنامج Eviews12.

حيث أظهرت النتائج أن الثابت (C) الذي يمثل مستوى الناتج المحلي الإجمالي في حالة ثبات جميع المتغيرات الأخرى كان معناه غير دال إحصائياً، مما يشير إلى أن هذا المتغير ليس له تأثير معنوي في النمو الاقتصادي. بالنسبة لرأس المال السوقي (MC)، فقد أظهرت النتائج تأثيراً إيجابياً ومعنوياً، مما يدل على أن زيادة رأس المال السوقي تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بشكل معنوي. أما بالنسبة لعدد العمليات (NT)، فقد أظهرت النتائج تأثيراً سلبياً، ولكن غير معنوي بشكل قوي، مما يتطلب مزيداً من التحليل لتفسير هذا التأثير بشكل دقيق. فيما يخص قيمة التداول (TV)، كانت النتائج غير معنوية، مما يشير إلى أن هذا المتغير لا يؤثر بشكل قوي على الناتج المحلي الإجمالي. معادلة الخطأ التصحيحي (ECM) المشتقة من النموذج توضح العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، حيث تمثل المعادلة التالية:

$$EC = GPD - (3.5509 + 6.6173 * \text{Log}(MC) - 1.7426 * \text{Log}(NT) + 0.7806 * \text{Log}(TV))$$

تشير هذه النتائج إلى أهمية رأس المال السوقي كمتغير رئيسي في تحديد النمو الاقتصادي على المدى الطويل، بينما تحتاج التأثيرات الأخرى مثل عدد العمليات وقيمة التداول إلى مزيد من الدراسة لفهم دورها بشكل أفضل في النمو الاقتصادي.

و- نموذج الانحدار الخطأ التصحيحي ECM:

يستخدم نموذج التصحيح الخطأ (ECM) Error Correction Model لقياس العلاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات، كما يساعد في قياس سرعة تعديل وتصحيح الخطأ الذي يحدث نتيجة الانحرافات عن التوازن في الأجل الطويل. يوفر النموذج رؤية حول كيفية عودة النظام إلى حالة التوازن عندما يكون هناك أي خلل أو انحراف عن العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات. في هذا السياق، يوضح الجدول رقم (٦) نتائج تقدير نموذج التصحيح الخطأ التي تبين تأثيرات المتغيرات على التغيرات الاقتصادية في الأجل القصير ومدى سرعة النظام في العودة إلى التوازن بعد حدوث أي انحرافات.

الجدول (٧): نتائج تقدير نموذج التصحيح الخطأ لنموذج ARDL

المتغيرات	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
D(GPD(-1))	0.643	0.123	5.243	0.0000
D(GPD(-2))	0.209	0.1006	2.079	0.0465
D(GPD(-3))	0.2952	0.1015	2.909	0.0069
DLog(MC)	0.0901	0.712	0.1266	0.9001
DLog(NT)	-0.865	0.367	-2.354	0.0255
DLog(NT(-1))	-0.802	0.318	-2.523	0.0174
DLog(NT(-2))	1.061	0.326	3.257	0.0029
DLog(NT(-3))	-1.041	0.335	-3.109	0.0042
CointEq(-1)*	-0.585	0.093	-6.268	0.0000
Adj.R ²	0.687			
Durbin-Watson stat	2.168492			

*المصدر: تم حساب النتائج من خلال الباحث باستخدام برنامج Eviews12.

يظهر من النتائج أن القيم الاحتمالية (P-value) للعديد من المتغيرات (مثل D(GPD(-1))، D(GPD(-2))، D(GPD(-3))، D(Log(NT(-2))، D(Log(NT(-3)) أقل من ٠,٠٥، مما يشير إلى أن هذه المتغيرات لها تأثير معنوي في تحديد التغيرات الاقتصادية في الأجل القصير. أما بالنسبة للمتغير D(Log(MC))، فإن القيمة الاحتمالية أعلى من ٠,٠٥، مما يشير إلى أن له تأثيراً غير معنوي في التغيرات الاقتصادية قصيرة الأجل. وقد بلغت قيمة معامل تصحيح الخطأ

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

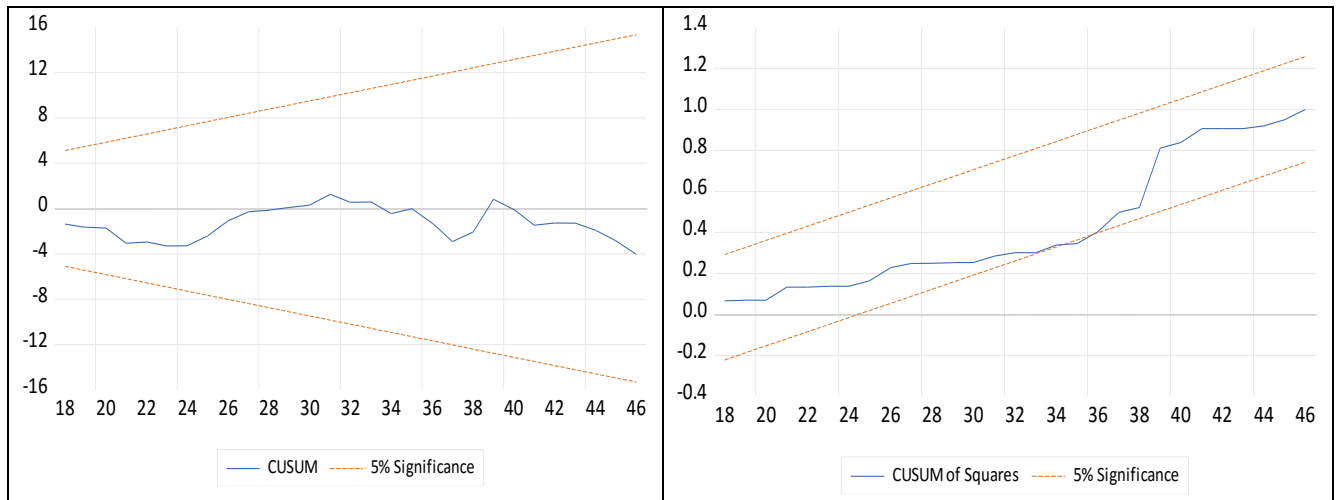
(-0.585) مما يعني أن حوالي 58.5% الخلل في التوازن لمعدلات الناتج المحلي الإجمالي سيتم تصحيحه في الدورة الزمنية التالية. كما أن قيمة (CointEq-1) معنوية، معنوية وسالبة، مما يعكس سرعة تصحيح النظام للانحرافات عن التوازن طويل الأجل. هذا يشير إلى أن النظام يتمتع بقدرة على العودة بسرعة إلى التوازن في الأجل الطويل بعد حدوث أي انحراف عن العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وتشير قيمة Durbin-Watson إلى أن النموذج خالي من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية، وإجمالي $Adj.R^2$ يعكس قدرة النموذج على تفسير 68,7% من التغيرات في المتغيرات التابعة.

ي- اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات ARDL-ECM

للتحقق من استقرار النتائج التي تم الحصول عليها من تقدير معاملات الأجل الطويل والأجل القصير لنموذج (4.1.4.0) ARDL مع تصحيح الخطأ، تم اتباع المنهجية التي اقترحها Pesaran و Pesaran (1997) حيث تم تطبيق اختبارات الاستقرار الهيكلي، والمعروفة باسم المجموع التراكمي (CUSUM) ومجموع المربعات التراكمي (CUSUMQ)، كما أوصى بها Brawn et al. (1975).

تحتسب إحصائيات (CUSUM و CUSUMQ) بشكل تكراري ويتم رسمها مقابل نقاط الانقطاع الزمنية. إذا ظلت القيم المرسومة ضمن الحدود الحرجة لمستوى دلالة 5%، فإن هذا يعني أن الفرضية الصفرية بعدم وجود تغير في جميع معاملات الانحدار لا يمكن رفضها، مما يدل على استقرار النموذج.

شكل رقم (٤) : نتائج اختبار استقرار معاملات نموذج تصحيح الخطأ باستخدام اختبائي (CUSUM, CUSUMSQ) وفقاً لمنهجية (ARDL).



كما هو موضح في الشكل (٤)، أظهرت النتائج أن إحصائيات CUSUM وCUSUMQ ، بقيت ضمن الحدود الحرجة لمستوى دلالة ٥٪. يشير ذلك إلى أن جميع معاملات الأجل الطويل والأجل القصير في نموذج تصحيح الخطأ (ARDL) مستقرة، وبالتالي، لا يمكن رفض الفرضية الصفرية القائلة بأن جميع المعاملات مستقرة.

نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج يمكن ذكرها كالتالي:

- ١- تم قياس جودة النموذج من خلال معامل التحديد المعدل الذي بلغت قيمته ٠,٧٧٠ ، مما يشير إلى أن متغيرات النموذج تفسر ٧٧٪ من لتغيرات التي تحدث في معدل النمو الاقتصادي المصري خلال فترة الدراسة كمتغير تابع ، كما تشير النتائج أيضاً إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية ، وخطو بيانات السلسلة من مشكلة عدم التجانس في التباين ، بالإضافة إلى ذلك يخلو النموذج من المشاكل القياسية مثل الارتباط الذاتي وعدم التجانس وعدم التوزيع الطبيعي للوفاي ، وبالتالي فإن النموذج ملائم لتقدير معاملات نموذج (ARDL) .
- ٢- تم رفض الفرضية الصفرية التي تفيد بعدم وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، وبالتالي تم قبول الفرضية البديلة التي تفيد بوجود علاقة تكامل مشتركة طويلة الأجل بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (معدل النمو الاقتصادي كمتغير تابع) وبين رأس المال السوقي وعدد العمليات وقيمة التداول كمتغيرات مستقلة، وهذا يشير إلى أن المتغيرات قيد الدراسة مرتبطة بعلاقة طويلة الأجل مما يدعم فرضية التكامل المشترك بين هذه المتغيرات.
- ٣- توصلت الدراسة إلى أن التأثير المباشر الحالي رأس المال السوقي (MC) كان غير معنوي بقيمة احتمالية بلغت ٠,٩٢، بينما كان التأثير غير المباشر عبر الفجوة الزمنية (MC_{t-1}) معنوياً جداً بقيمة احتمالية أقل من ٠,٠٠٠١، مما يعكس أهمية تأثير رأس المال السوقي كمتغير مستقل على معدل النمو الاقتصادي المصري خلال فترة الدراسة في الأجل القصير، أما في الأجل الطويل فقد أظهرت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لرأس المال السوقي على معدل النمو الاقتصادي المصري خلال فترة الدراسة .
- ٤- أما بالنسبة لعدد العمليات (NT) فإن الفجوات الزمنية تظهر تأثيرات متباينة حيث كانت بعضها معنوية للغاية مثل (NT_{t-2}, NT_{t-4}) ، ما يعكس دوراً ديناميكياً ومعقداً لهذا المتغير في التأثير على معدل النمو الاقتصادي المصري خلال فترة الدراسة في الأجل القصير ، أما في الأجل الطويل فقد أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ولكن غير معنوي بشكل قوى ، مما يدل على

أنه ليست العبرة في عدد العمليات التي تم إجراؤها ولكن العبرة في مدى التأثير على رأس المال السوقي وقيمة التداول للمشروعات والمتوسطة والصغيرة داخل بورصة النيل المصرية. ٥- وفيما يتعلق بقيمة التداول (TV) في بورصة النيل المصرية خلال فترة الدراسة، فيعد هذا المتغير غير معنوي، مما يشير إلى وجود تأثير ضعيف لهذا المتغير على النمو الاقتصادي في الأجل القصير، أما في الأجل الطويل كان الناتج غير معنوية، مما يشير إلى أن هذا المتغير لا يؤثر بشكل قوى على معدل النمو الاقتصادي المصري.

٦- تشير النتائج السابق الإشارة إليها إلى مدى أهمية رأس المال السوقي كمتغير رئيسي في تحديد معدل النمو الاقتصادي المصري في الأجل الطويل، بينما تحتاج التأثيرات الأخرى وهي عدد العمليات وقيمة التداول إلى مزيد من الدراسة لفهم دورها بشكل أفضل.

٧- وبذلك يمكن القول إن وجود التأثير الإيجابي المعنوي لرأس المال السوقي يشير إلى أن حجم بورصة النيل يعتبر عاملاً إيجابياً مؤثراً في معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي، أي أن حجم هذه البورصة لها دور مؤثر في الأداء الاقتصادي المصري، على الرغم من ضعف هذا التأثير، وبذلك تتضح الحاجة للعمل على زيادة حجم هذه البورصة عن طريق زيادة عدد المشروعات المتوسطة والصغيرة المقيدة بها، وذلك من أجل زيادة التأثير الإيجابي في الاقتصاد المصري. أما فيما يتعلق بعدم وجود تأثير معنوي لكل من عدد العمليات وقيمة التداول، فإن ذلك يشير إلى عدم وجود تأثير لحركة التداول ببورصة النيل على الأداء الاقتصادي، مما يعنى الحاجة لزيادة هذا التأثير عن طريق زيادة عدد المستثمرين في هذه البورصة.

٨- أشارت نتائج البحث إلى وجود دور محدود لبورصة النيل في الأداء الاقتصادي المصري، حيث قدمت الدراسة عدة توصيات للبحث على الإشارة إليها في النقاط التالية:

توصيات الدراسة:

من خلال النتائج التي توصلت لها الدراسة يمكن وضع مجموعة من التوصيات والتي يمكن اعتبارها خارطة طريق أو خطة عمل يعتمد عليها لتفعيل الدور الذي تقدمه المشروعات المتوسطة والصغيرة في رفع معدلات النمو الاقتصادي وهي:

جدول رقم (٨): التوصيات التي توصلت إليها الدراسة:

التوصية	الجهة المخولة للتنفيذ	السياسات والإجراءات اللازمة
تعزيز مناخ الاستثمار وتسهيل نمو المشروعات الصغيرة والمتوسطة.	الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة.	من خلال إنشاء نافذة واحدة توفر مجموعة واسعة من الخدمات للشركات الناشئة (الشباك الواحد).
المساعدة والتوجيه فيما يتعلق بإجراءات التأسيس وخطط التسجيل المتاحة للمستثمرين في قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة الصناعية.	هيئة التنمية الصناعية.	عمل كتيب يوضح إجراءات التأسيس وخطط التسجيل المتاحة للمستثمرين، وينشر على موقع هيئة التنمية الصناعية.
ترويج المشاريع الصغيرة والمتوسطة	هيئة الرقابة المالية المصرية.	من خلال تأسيس شركات التمويل الأصغر التي تقدم منتجات وخدمات إلى القطاع.
خلق حوافز للبنوك لإقراض المنشآت المتوسطة والصغيرة. وأيضاً تطوير وابتكار وسائل تمويل جديدة تتناسب مع طبيعة تلك المشروعات.	البنك المركزي المصري.	من خلال تقديم استشارات ودراسات جدوى لتلك المشروعات تضمن نجاحها ومن ثم تقليل الضمانات المطلوبة من أصحابها وتيسير الإجراءات المطلوبة لمنح القروض.
توفير مجموعة واسعة من خدمات بناء القدرات للشركات الصغيرة والمتوسطة وزيادة الوعي بين رواد الأعمال حول طرق ومعايير الحصول على التمويل.	المعهد المصرفي المصري.	تقديم برامج تدريبية في مجال ريادة الأعمال ودراسات الجدوى.

مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد- مجلة علمية محكمة- العدد السادس عشر (الجزء الثاني)

عمل وثيقة تأمين لأصحاب المشروعات المتوسطة والصغيرة في حال حدوث أزمات وآثار ضارة.	الصندوق الاجتماعي للتنمية.	توفير شبكة أمان لحملة الفئات المستضعفة من الآثار الضارة للبرامج الاقتصادية وتعزيز تنمية المنشآت المتوسطة والصغيرة.
إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات المقدمة من قبل رواد الأعمال وأصحاب المشروعات المتوسطة والصغيرة من قبل متخصصين.	المعهد المصرفي المصري ووزارة الاستثمار والبنوك.	إقامة جهاز بحثي لاستكشاف الفرص الاستثمارية الجديدة وإجراء دراسات الجدوى فيها حيث يتم تحديد أنواع الصناعات والمشاريع التي بها فجوة وأين يتم توجيهها إقامة مشاريع في هذه المجالات.
تدريس مقررات تخص ريادة الأعمال ودراسات الجدوى الاقتصادية في التعليم الأساسي والعالي.	وزارة التربية والتعليم ووزارة التعليم العالي والمجلس الأعلى للجامعات.	مراجعة المناهج التعليمية بما يتناسب مع احتياجات سوق العمل والتركيز على شمولها ثقافة ريادة الأعمال في مناهج المراحل التعليمية المختلفة والاهتمام بالتقنية التعليمية لخلق كوادر ماهرة من خلال مراكز التدريب المهني.
وذلك من خلال توفير دليل شامل للقوانين وللطرق والاستراتيجيات التي يحتاج أصحاب تلك المشروعات إليها.	البورصة المصرية ولجنة سن القوانين في مجلس النواب المصري.	تسهيل الإجراءات والتشريعات والقوانين المنظمة لتسجيل وتشغيل تلك المشروعات في بورصة النيل.
وذلك عن طريق: عقد اللقاءات، إقامة المنتديات، والمؤتمرات المحلية والدولية، وإعداد البرامج الإعلامية الهادفة لنشر	البورصة المصرية، وزارة الاستثمار.	الاهتمام المستمر للسلطات المسؤولة بالبورصة المصرية بالعمل المتزامن على زيادة جذب كل من: المشروعات الصغيرة والمتوسطة للقيود من ناحية،

والمستثمرين المحليين والأجانب للاستثمار فيها من ناحية أخرى.	الثقافة المالية عن أهمية ومزايا القيد والتعامل في بورصة النيل.
زيادة اهتمام الإدارات المعنية بدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الوزارات المختلفة	مثل: وزارة التخطيط ووزارة التنمية الاقتصادية، ووزارة الاستثمار.
بتوفير المعلومات والاستشارات المجانية عن بورصة النيل ومزايا القيد بها، وكذلك عن جميع مصادر التمويل التقليدية والمستحدثة الأخرى المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وكيفية المفاضلة بينها في ضوء إمكانيات وظروف كل مشروع.	

المصدر: إعداد الباحث من واقع الدراسة النظرية والتطبيقية للدراسة.

المراجع التي تم الاعتماد عليها:

١- المراجع باللغة العربية:

- حسين عبد المطلب الأسرج، "تعزيز التنافسية للمشروعات العربية الصغيرة والمتوسطة في ظل اقتصاد المعرفة"، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد الرابع، ٢٠٠٨م.
- عاصم عبد النبي أحمد، "المشروعات الصغيرة ودورها في التنمية الاقتصادية في مصر نموذج"، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة بالدنمارك العدد (١٢-١١/٢٠١٢م).
- عبد الفتاح أحمد نصر الله، غازي الصوراني، دراسة حول المشروعات الصغيرة في فلسطين واقع ورؤية نقدية، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، غزة، فلسطين، ٢٠٠٥م.
- عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٩م.
- عبد العال، محمد، "تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال سوق الأوراق المالية دراسة حالة بورصة النيل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ٢٠١١م.
- عصام رفعت، "المنشآت الصغيرة حول تحديد واضح لمفهومها" سلسلة مفاهيم المركز الدولي للدراسات المستقبلية والاستراتيجية"، العدد ١٦، السنة الثانية، ٢٠٠٦م.
- قاسم، حمادة محمد، "الأبعاد الاقتصادية لأسواق الشركات الصغيرة والمتوسطة في ضوء التجارب الدولية وبالتطبيق على الحالة المصرية بورصة النيل - دراسة مقارنة" رسالة ماجستير، كلية التجارة - جامعة جنوب الوادي، ٢٠١٣م.
- مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، "المشروعات الصغيرة في مصر المشاكل ومقترحات الحل"، مجلس الوزراء، القاهرة، ٢٠٠٢م.
- نسرین محمد حفیظه، تأثير سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الأداء الاقتصادي دراسة تطبيقية على بورصة النيل المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثاني، الجزء الثالث، يوليو ٢٠٢١م.
- نشأت مجيد حسن الوندأوى، "أهمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية وسبل النهوض بها في العراق، هيئة التعليم التقني، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد السادس، العدد الثاني، ٢٠٠٨م.

وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية المصرية، "السياسات المبدئية لتنمية قطاع المنشآت المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في مصر"، جمهورية مصر العربية، القاهرة، مارس ٢٠٠١م.

وزارة المالية المصرية، "التعريف الإجرائي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر في مصر، جمهورية مصر العربية، القاهرة، ٢٠٠٢م.

٢- المراجع باللغة الأجنبية:

Bozovi , Iva , (2006) " Economic Constraints in and Montenegro: Perceptions of Small and Medium Sized Enterprises " , ProQest information and Learning Company , USA .

Dababneh , Rana and Tukan , Farah , Report , "Booklet of Standardized Small and Medium Enterprise Definition" , United States Agency for International Development.

Irving Jacqueline, John Schellhase, and Jim Woodsome (2017). Can Stock Exchanges Support the Growth of Small and Medium – Sized Enterprises? Lessons from India, South Africa and Jamaica, Milken Institute Center for Financial Markets.

Johnson, Barbara, Richard Angelous Kotey (2018). “ The Influence of Small and Medium Enterprises (SMEs) Listing on the Ghana Alternative Market (GAX): Prevailing Factors ”, Academic Journal of Economic Studies, 4(4) , 142-156.

Kovac, Jakov, Frane Sesnic and Jaksa Kristo (2018, April). Perspectives of SME Financing Through Capital Markets: The Case of Croatia., 6th International OFEL Conference on Governance, Management and Entrepreneurship, Dubrovnik.

Levine, Ross (1991).“ Stock Market , Growth , and Tax Policy , Journal of Finance , 46 (4) , 1445-1465.

Mauro F . Guillen ,(2001) , " The Limits of Convergence : Globalization and Organizational Change in Argentina , South Korea and Spain" , Princeton University Press ,

OECD (2015). New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments, Organization for Economic Cooperation and Development.

OECD (2018). Enhancing SME Access to Diversified Financing Instruments, Discussion Paper, SME Ministerial Conference, Organization for Economic Cooperation and Development.

S. Johansen and K. Juselius, “Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration — With Applications To the Demand for Money,” Oxf. Bull. Econ. Stat., vol. 52, no. 2, pp. 169–210, 1990, DOI: 10.1111/j.1468-0084.1990.mp52002003.x.

Pesaran, M., et al. (2001), "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", Journal of Applied Econometrics,.

Pesaran, M.H. & Shin, Y. , "An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis.", Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium, Strom, S. (ed.) Cambridge University Press, 1999.

Walid wahba , The role of the Egyptian Stock Exchange in supporting and financing medium, small and micro enterprises , International Journal of Advanced Research on Law and Governance Volume 4, Issue 1, 2022. 92 – 119

WFE (2016). SME Financing and Equity Markets, World Federation of Exchange. www.world-exchanges.org.

WFE, (2017). The Role of Stock Exchange in Fostering Economic Growth and Sustainable Development, World Federation of Exchange, www.world-exchanges.org.

www.egx.com.eg