



## تأثير سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الأداء الاقتصادي دراسة تطبيقية على بورصة النيل المصرية

إعداد

د / نسرين محمد حفيضة

مدرس ادارة الأعمال

المعهد العالى للحاسبات والمعلومات وتكنولوجيا الادارة - طنطا

nesreena333@hotmail.com

nesreen55aa@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة - جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الثاني - الجزء الثالث - يوليو ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقا لنظام APA:

حفيضة، نسرين محمد (٢٠٢١). 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، ٢(٢) ج٢، ٤٥-١٠٨١.

رابط المجلة: <https://cfdi.journals.ekb.eg/>

## تأثير سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الأداء الاقتصادي دراسة تطبيقية على بورصة النيل المصرية

د / نسرين محمد حفيضة

### ملخص

تمثلت الأهداف الرئيسية لهذا البحث في، أولاً: إبراز الدور الحيوي الذي يمكن ان تقوم به اسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في تحسين اداء الاقتصاد القومى، وذلك من خلال تخفيض الفجوة التمويلية لهذه المشروعات التى تعاني من عدم توافر التمويل اللازم لاستمراريتها ونموها، على الرغم من اهميتها البالغة فى توفير فرص العمل وزيادة النمو الاقتصادى فى جميع الدول، وثانياً: اختبار تأثير سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الأداء الاقتصادى المصرى.

وقد قامت الباحثة بإجراء الدراسة التطبيقية للبحث على بورصة النيل المصرية عن الفترة من يوليو ٢٠١١ حتى يونيو ٢٠١٩، حيث تم جمع البيانات الربع سنوية عن نشاط بورصة النيل المصرية مقاسا بكل من: رأس المال السوقي، عدد العمليات، وقيمة التداول، وكذلك عن الأداء الاقتصادى المصرى مقاسا بمعدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى.

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 الاقتصادى. حيث أوضحت النتائج: أن رأس المال السوقي لبورصة النيل له تأثير إيجابى معنوي ولكنه غير قوي على الأداء الاقتصادى، وأنه لا يوجد تأثير معنوي لكل من عدد العمليات وقيمة التداول بها على الأداء الاقتصادى. وبذلك أشارت النتائج إلى وجود تأثير محدود لنشاط بورصة النيل على الأداء الاقتصادى المصرى، وقد قدمت الباحثة عدة توصيات للعمل على زيادة نشاط هذه البورصة من أجل تفعيل وتحسين دورها فى تحقيق النمو الاقتصادى.

**الكلمات المفتاحية:** سوق المال، مصادر التمويل، الفجوة التمويلية، بورصات المشروعات الصغيرة والمتوسطة، نشاط بورصة النيل المصرية، الأداء الاقتصادى.

### مقدمة

تعتبر أسواق المال دعامة أساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية وزيادة معدلات النمو الاقتصادى فى مختلف دول العالم، وذلك من خلال الدور الحيوي والهام الذي تقوم به، حيث تعمل كحلقة اتصال بين وحدات الفائض المالى Surplus Units ووحدات العجز المالى Deficit Units، ومن ثم فإنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المربحة، وتوفير التمويل اللازم للمشروعات المختلفة وتوزيع الموارد الاقتصادية بكفاءة.

(Khetsi & Mongale,2015; Nordin& Nordin,2016; Qamruzzaman & Wei, 2018).

ويتناول هذا البحث أحد الموضوعات الهامة والحيوية في الوقت الحالي، وذلك بالتركيز على تأثير سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الأداء الاقتصادي

### Capital Markets for Small and Medium Enterprises( SMEs) and economic performance

حيث يحتاج هذا الموضوع إلى الدراسة والتحليل من قبل الباحثين والممارسين في مجال التمويل والاستثمار، من أجل العمل على تفعيل وتحسين الدور الذي يمكن ان يقوم به هذا السوق في تحقيق النمو الاقتصادي، وذلك من خلال توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات حتى تستطيع ممارسة أنشطتها التشغيلية بكفاءة وفعالية.

فالمشروعات الصغيرة والمتوسطة تعتبر بمثابة محرك رئيسي للنشاط الاقتصادي في مختلف دول العالم، وذلك بما توفره من فرص للعمل وزيادة معدل التوظيف، وزيادة حجم الناتج القومي، وبما تقدمه من ابتكارات في مختلف المجالات، مما يعمل علي تحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية، حيث أوضحت بعض الإحصائيات أنها توفر حوالي ٦٠% من فرص العمل حول العالم، ٥٠% من إجمالي القيمة المضافة العالمية Global Gross Value Added، وتساهم بحوالي ٦٧% من العمالة في القطاع الخاص في الولايات المتحدة، و ٦٠% من نمو الناتج المحلي الإجمالي في الصين ( عبد الحميد، ٢٠٠٩؛ مطاوع وفاضل، ٢٠١٢؛ الشيخ، ٢٠١٢ )

(Olusoji&Enofe,2012; Shinozaki,2014؛ Madasu,2017؛ Wen et al,2017؛ Kovac et al , 2018; Johnson & Kotey,2018).

وفي أوروبا يوجد ما يقرب من ٢٥ مليون مشروع صغير ومتوسط تمثل جزء رئيسي في الاقتصاد، وهذه المشروعات يعمل بها حوالي ١٠٠ مليون عامل وتساهم بما يفوق نصف الناتج المحلي الإجمالي فيها، وتقوم بدور حيوي في مختلف القطاعات الاقتصادية ( European Commission, 2020).

وفي منطقة الشرق الأوسط ووسط آسيا نجد أن هذه المشروعات تمثل حوالي ٩٦% من إجمالي الشركات المسجلة في المنطقة (Blancher et al,2019).

وفي مصر أشارت بعض التقارير إلى مساهمة هذه المشروعات بحوالي ٨٠% من الناتج المحلي الإجمالي (صندوق النقد العربي، ٢٠١٧).

وعلى الرغم من الأهمية القصوى للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إلا أنها تواجه العديد من المشكلات التي تعوقها عن أداء عملها ومن أهمها: صعوبة الحصول على التمويل اللازم

(Shinozaki,2014؛ Madasu، 2017؛ Wen et al,2017؛ OECD,2018؛ World Bank Group,2020)

حيث تحتاج هذه المشروعات للوصول لأنواع مختلفة من مصادر التمويل، بما يتناسب مع مراحل دورة حياة المشروع، وذلك للمحافظة على الاستمرارية والنمو.

هذا وتجدر الإشارة إلى زيادة حدة مشكلة التمويل بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة عند حدوث الأزمات المالية، حيث تتزايد الشروط والإجراءات اللازمة لحصولها على التمويل من البنوك وغيرها من جهات التمويل

(Shinozaki, 2014؛ Arce et al, 2011؛ Irving et al, 2017 )

وأصبحت أسواق المال تؤدي دورا هاما في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، حيث قامت العديد من دول العالم بإنشاء بورصات متخصصة لتمويل هذه المشروعات، وذلك لتيسير وصول هذه المشروعات لأسواق المال بسرعة وبتكلفة منخفضة (عبد الحميد، ٢٠٠٩؛ الشريف، ٢٠١٦)

(Kovac et al ,2018 ; Johnson & Kotey ,2018 ; Megersa,2020)

وفي مصر تم إنشاء بورصة النيل كأول بورصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الشرق الأوسط (الأسرج، ٢٠٠٨؛ صندوق النقد العربي، ٢٠١٧).

وعلى الرغم من أهمية بورصات المشروعات الصغيرة والمتوسطة Exchange SME لتمويل هذا القطاع الحيوي في الاقتصاديات المختلفة، إلا أن هناك العديد من التحديات والصعوبات التي تواجه هذه البورصات، والتي تحد من قدرتها على أداء دورها بكفاءة وفعالية (الأسرج، ٢٠٠٨؛ الشريف، ٢٠١٦)

(Olusoji&Enofe, ٢٠١٢؛ Irving et al , ٢٠١٧ ; Johnson&Kotey , 2018 )

ومن خلال العرض السابق يتضح لنا أن هناك أهمية كبيرة لدراسة موضوع سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بصفة عامة، حيث ركزت الباحثة من خلال هذا البحث على دراسة تأثير نشاط بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الأداء الاقتصادي القومي.

**ملحوظة:** SMEs اختصار للمشروعات الصغيرة والمتوسطة and Medium Enterprises Small، يتم استخدامه خلال البحث.

## ١ / مشكلة البحث: Research Problem

على مدار العقود الماضية، تزايدت بدرجة كبيرة أهمية الدور الحيوي الذي يمكن ان تقوم به أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة – بورصات SME في تحقيق النمو الاقتصادي، حيث تعتبر أحد المصادر المستحدثة الهامة التي تساعد على تخفيض فجوة التمويل لهذه المشروعات التي تعاني من صعوبة الحصول على التمويل اللازم لاستمراريتها ونموها، على الرغم من مساهمتها في توفير فرص العمل وتحقيق التنمية الاقتصادية في مختلف دول العالم.

ومع الأهمية المتزايدة لأسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في كل من الاقتصاديات المتقدمة والنامية، إلا أنها تواجه العديد من التحديات التي تعوقها عن أداء دورها الحيوي، حيث يرى البعض أن أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية لم تحقق نفس النجاح الذي حققته في الدول المتقدمة (Johnson&kotey,2018).

ومن هنا تتضح الحاجة لدراسة تأثير سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الاداء الاقتصادي، حيث تقوم الباحثة بتناول هذا الموضوع الهام من خلال هذا البحث، وذلك من منطلق الحاجة للتعرف على

امكانية قيام هذا السوق بدوره الحيوى فى الاقتصاد القومى المصرى، مع وجود العديد من التحديات التى تواجه هذا السوق، حيث توجد ندرة فى الدراسات السابقة التى تناولت هذا الموضوع.

وفيمايلى توضيح للأبعاد المختلفة لمشكلة البحث بالتفصيل:

المشروعات الصغيرة والمتوسطة لها دور بارز وأهمية بالغة في الاقتصاديات المختلفة في جميع أنحاء العالم، حيث تعمل علي جذب المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الإنتاجية المربحة، بما يعمل على الاستخدام الكفء للموارد الاقتصادية، كما تعمل علي مواجهه مشكلة البطالة، توفير فرص العمل، وتنمية المهارات الفنية والإدارية، وكذلك نجد أنها تتيح الفرص للأنشطة الابتكارية، كما أنها تعمل علي تنمية المناطق الريفية، والتكامل مع المشروعات الكبيرة الحجم، مما يساعد على زيادة الكفاءة الإنتاجية، وتحقيق التنمية الصناعية، كما أنها تساعد علي زيادة الصادرات، وزيادة الناتج القومي، وبذلك نجد أن :

المشروعات الصغيرة والمتوسطة تساعد علي تحسين مستويات المعيشة، ومن ثم تعتبر محرك رئيسي لدفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية ( عبد الحميد، ٢٠٠٩ ؛ الشيخ، ٢٠١٢ )

( Olusoji & Enofe,2012;Shinozaki,2014; Johnson & Kotey ,2018 ; Kovac et al,2018) ، ، أى انها احد الاساسيات الهامة لتحقيق التنمية المستدامة Sustainable Development.

وعلي الرغم من الأهمية القصوى للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، إلا أنها تواجه العديد من المشكلات التي تعوقها عن أداء دورها الحيوي، حيث يختلف نوع المشكلات ومداهها ودرجة حدتها تبعاً للظروف الاقتصادية والاجتماعية في كل دولة، وكذلك تبعاً لنوع المشروع ومجال عمله . (WFE,2016;Johnson&kotey,2018;Wen et al,2017)

وهنا تجدر الإشارة الى أن صعوبة الحصول علي التمويل اللازم خلال المراحل المختلفة لدورة حياة المشروع، تجعل مشكلة التمويل من أهم المشكلات التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والتي تؤثر علي استمراريتها ونموها ، وذلك على الرغم من وجود العديد من المشكلات المختلفة التي تواجه هذه المشروعات مثل: عدم توافر العمالة المدربة، عدم توافر المواد الأولية بأسعار مناسبة، تعقد اللوائح والإجراءات اللازمة لإصدار التراخيص والتشغيل، وعدم القدرة علي مواكبة التكنولوجيا الإنتاجية (عبد الحميد، ٢٠٠٩ ؛ مطاوع وفاضل، ٢٠١٢ )

(Olusoji&Enofe,2012؛ Shinozaki,2014; Irving et al,2017; Owusu et al,2017; Wen et al ,2017; Johnson&kotey,2018; Madasu,2017, Kovac et al , 2018 ) .

### ولتوضيح مشكلة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

فقد أشارت بعض التقديرات الدولية الى ان حوالي ٧٠% من المشروعات الصغيرة والمتوسطة والمتناهية الصغر لاتستطيع الوصول للتمويل اللازم، حيث قدرت فجوة التمويل لهذه المشروعات فى القطاع الرسمى فى الدول النامية بحوالى ٥,٢ تريليون دولار، وذلك تبعا لتقدير مستويات الطلب على التمويل من هذه المشروعات بنحو ٨,٩ تريليون دولار، وتقدير مستويات العرض من التمويل بنحو ٣,٧ تريليون دولار، اى ان فجوة التمويل تمثل حوالى ١,٤ ضعف مستوى التمويل المتاح، و تعتبر تحديات الوصول للتمويل من أهم المشكلات التى تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة والمتناهية الصغر فى الدول العربية، مما يعوق قدرتها على دفع عملية النمو الاقتصادي، حيث لاتتوافر لحوالى ٧٩% من هذه المشروعات فى الشرق الاوسط وشمال افريقيا فرص الحصول على التمويل اللازم، وذلك حيث تقدر فجوة التمويل لها بما يتراوح من ٢١٠ الى ٢٤٠ مليار دولار ( بدر، ٢٠١٩ ).

### وبالرغوع لطبيعة مشكلة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وأهم أسبابها:

فان هناك نقص ومحدودية في الموارد المالية المتاحة لتمويل هذه المشروعات سواء لبدء العمل بها أو لممارسة أنشطتها المختلفة: الإنتاجية، التسويقية، التدريبية، والبحوث والتطوير (et al,2017 Sallem).

وذلك حيث تكون الموارد المالية الذاتية الخاصة بأصحاب المشروعات غير كافية فى كثير من الاحيان، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى تكون هناك العديد من الصعوبات التى تواجه هذه المشروعات للحصول على التمويل من البنوك وغيرها من مؤسسات التمويل، وذلك نظرا لطبيعة هذه المشروعات من حيث: الحجم، كفاءة التشغيل، نقص الشفافية الناتج عن نقص المعلومات المتاحة عنها، مما يجعلها غير مؤهلة للحصول على القروض من البنوك، وذلك لارتفاع احتمالات عدم قدرتها على سداد الفوائد والقروض بصورة منتظمة ، والذي يعنى ارتفاع مخاطر الإقراض لها، وبذلك نجد أن هناك انخفاض في حجم القروض المخصصة من البنوك لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، كما أن أسعار الفائدة على هذه القروض تكون مرتفعة، حيث تفضل البنوك تمويل المشروعات كبيرة الحجم، وكذلك تجد المشروعات الصغيرة والمتوسطة أن هناك صعوبة في توفير متطلبات الضمان التي تطلبها الجهات المانحة للقروض، كما أن هناك العديد من اللوائح والإجراءات التي تحد من قدرة هذه المشروعات على الوصول للتمويل اللازم من جهات التمويل المختلفة ( عبد الحميد، ٢٠٠٩ ؛ مطاوع وفاضل، ٢٠١٢ )

(Johnson&kotey,2018; 2014, [www.creativeassociates.international.com](http://www.creativeassociates.international.com)).

وبصفة عامة فإن مشكلة الحصول على التمويل اللازم، تتزايد حداثتها في فترات الأزمات المالية، حيث يتأثر نشاط جميع مؤسسات التمويل، وتتخذ البنوك المزيد من الإجراءات التي تستهدف تخفيض المخاطر التي تتعرض لها، حيث نجد أن معيار بازل ١١١ للرقابة على نشاط البنوك عالميا يعمل على اتخاذ المزيد من الإجراءات المقيدة لقدرة البنوك على تمويل SMEs (Shinozaki,2014;Irving et al,2017).

ومن منطلق الاهتمام العالمي بمواجهه المشكلات التي تعترض المشروعات الصغيرة والمتوسطة وخاصة مشكلات التمويل، فقد تركز اهتمام جميع الجهات المعنية بهذه المشروعات في مختلف دول العالم نحو الوسائل المستحدثة لتمويل ودعم هذه المشروعات، حيث تزايد

الاهتمام بإقامة حاضنات الأعمال Incubators لتقديم الدعم المادي والفني والإداري لها، كما تزايد الاهتمام بتنويع مصادر التمويل مثل: شركات رأس المال المخاطر Capital Venture وأسواق المال لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة (الشريف، ٢٠١٦؛ حفيضة، ٢٠١٧).

وهنا تجدر الإشارة إلى أن الاهتمام العالمي الواسع من قبل الحكومات، الخبراء، والممارسين بالابتكارات الرقمية Innovation Digital والشمول المالي Financial Inclusion يعتبر من الوسائل الهامة لتيسير حصول هذه المشروعات على الخدمات المالية المختلفة والوصول لوسائل التمويل التقليدية والمستحدثة ; (Nemoto & Koreen,2019 ; Rasheed et al,2019).

**وبالتركيز على أسواق المال لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ودورها في الاقتصاد القومي:**

نجد أنها قد أصبحت تمثل أحد المصادر الهامة التي تساعد علي سد الفجوة التمويلية لهذه المشروعات Financial Gap، أي الفجوة بين العرض المحدود لمصادر التمويل والطلب المرتفع عليها Supply-Demand Gap، كما أنها تتيح تنويع الاختيارات التمويلية Financial Options Diversification، وتوفير مصادر التمويل طويل الأجل لهذه المشروعات (Shinozaki,2014;WFE ,2016;kovac et al,2018).

وقد تزايدت في الوقت الحالي أهمية الدور الذي تقوم به أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة -بورصات SMEs، حيث توفر العديد من المنافع لكل من: هذه المشروعات، للمستثمرين في أسواق المال، وللاقتصاد ككل (الأسرج، ٢٠٠٨؛ عبد الحميد، ٢٠٠٩؛ الشريف، ٢٠١٦)،

#### **فمن أهم المنافع التي تقدمها للمشروعات الصغيرة والمتوسطة:**

أنها توفر لهذه المشروعات مصادر تمويل إضافية تساعد على مواجهة المعوقات التمويلية من البنوك وغيرها من مصادر التمويل الأخرى، كما أنها تتيح لها الحصول على التمويل اللازم من مصادر محلية وأجنبية بما يعمل على رفع كفاءة إدارة هذه المشروعات، كما أن القيد في البورصة يعمل على تحديد قيمة عادلة لهذه المشروعات حيث تعكس أسعار الأسهم الأداء التشغيلي وقيمة المشروع المصدر للأسهم، ومن ثم تقل حاله عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلي تحسين الشفافية (kovc et al ,2018).

كما أن القيد في البورصة يساعد على زيادة فرص تحسن أداء SMEs، نتيجة لدخول مستثمرين جدد، ومن ثم إمكانية الاستفادة من تنوع الخبرات الإدارية، والفنية، وكذلك يساعد على زيادة فرص اتصال SMEs بأنواع مختلفة من المستثمرين مثل: شركات رأس المال المخاطر، ورعاة الأعمال، كما يساعد على الاتصال مع مقدمي الخدمات المتنوعة مثل: المحاسبين القانونيين وخدمات التسويق (OECD,2015).

وكذلك يساعد القيد على زيادة شهرة الاسم التجاري، وزيادة الثقة في المشروع، مما يتيح الفرصة للحصول على المزيد من القروض، ومن ثم زيادة فرص التوسع والنمو والعمل على إمكانية القيد في السوق الرئيسي في مرحلة متقدمة (Irving et al ,2017).

**أما عن المنافع التي تقدمها أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى المستثمرين في أسواق المال، فنجد أنها تتيح لهم تنويع استثماراتهم عن طريق الاستثمار في**

المشروعات الصغيرة والمتوسطة الواعدة ذات فرص النمو المرتفعة، بما يعمل على تخفيض المخاطر مع امكانية تحقيق عوائد مرتفعة.

**وفيما يتعلق بالمنافع التي تقدمها للاقتصاد ككل:**

ف نجد أن أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة تساعد علي زيادة اندماج الاقتصاد غير الرسمي (أي المشروعات الصغيرة التي لا يتوافر أي بيانات رسمية عنها) في الاقتصاد الرسمي، كما أنها تساعد علي دعم القطاعات الواعدة ذات فرص النمو المرتفعة، مما يعمل علي التوزيع الأمثل للموارد، وكذلك تساعد هذه الأسواق علي زيادة جذب الاستثمارات الأجنبية (الاسرج، ٢٠٠٨؛ عبد الحميد، ٢٠٠٩؛ الشريف، ٢٠١٦).

**ومع الأهمية القصوى لدور أسواق المال في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن هناك مساهمة محدودة لأسواق المال في هذا المجال:**

حيث أشارت مجموعة البنك الدولي الى أن خصائص هذه المشروعات تؤثر علي قدرتها على توفير متطلبات الإفصاح المالي (World Bank Group, 2020).

**كما أشارت نتائج الاستقصاء الذي أجراه الاتحاد العالمي للبورصات World Federation of Exchange (WFE) لكل من: المشروعات الصغيرة، المستثمرين، ووسطاء سوق المال في ٥ أسواق للمشروعات الصغيرة والمتوسطة من دول متقدمة وناشئة وهي: كندا، الصين، المكسيك، نيجيريا، و جنوب أفريقيا الى أن:**

أن عدم القدرة على توافق أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة مع متطلبات القيد المبدئي والاستمرار فيه يمثل معوقات أمام مشروعاتهم، كما أن المستثمرين بحاجة للمعلومات الجيدة عن هذه المشروعات، كما انه من الأمور الهامة أن تتوافر السيولة للسوق الثانوي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة (WFE, 2016).

**وفي استقصاء اخر:** عن العوامل التي تؤثر على قيد المشروعات الصغيرة والمتوسطة في البورصة أو السوق البديل في غانا Ghana Alternative Market، لعينة من ٥٠ مشروع صغير ومتوسط، ٢١ عضو مرخص له بالتعامل في البورصة، و ٣ مشروعات صغيرة ومتوسطة مقيدة فيها.

أوضحت النتائج أن: المعرفة عن منافع القيد فيها وكذلك عن متطلبات القيد تعتبر محدودة للغاية، وأن SMEs تواجه صعوبة في الوصول للمختصين بالسوق وكذلك في الحصول على المعلومات وانه يجب على الجهات المعنية توفير المعلومات والتعليم عن البورصة في غانا، حتى تكون البورصة احد الاختيارات التمويلية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (Johnson & kotey, 2018).

**ومن ناحية اخرى اشارت نتائج احدى الدراسات:**

التي تم اجرائها على عينة من ٧٠ مشروع كرواتي غير مقيد في سوق منظم، وعينة من ٨٧ مشروع مقيد في بورصات أجنبية مختلفة منها بورصة لندن: الى أن عدم تطور سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

بصورة كافية وعدم توافر السيولة المناسبة تعتبر من العوامل المؤثرة على كفاءة السوق، كما أن هناك بعض متطلبات القيد (مثل: عدد المساهمين، الأسهم الحرة، تكلفة القيد، ...)



التي يجب تعديلها لتحفيز المشروعات على القيد، وانه يمكن عن طريق الترويج للقيد وتقديم الحوافز الضريبية التغلب على عدم السيولة وانخفاض إقبال المستثمرين، حيث تساعد هذه العوامل على تحسين كفاءة السوق لهذه المشروعات (Kovac et al,2018).

وبصفة عامة فإن هناك العديد من التحديات التي تواجه أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وخاصة في الدول النامية (صندوق النقد العربي، ٢٠١٧) (WFE,2016; Wen et al ,2017; Kovac et al.2018) من أهمها :

- ١- صعوبة إقناع أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة بالقيد في سوق المال والاستجابة لمتطلبات الإفصاح والحوكمة. Governance Requirements
- ٢- عدم رغبة أصحاب المشروعات في فقد الرقابة والسيطرة على اتخاذ القرارات نتيجة لدخول مستثمرين جدد في هيكل الملكية.
- ٣- وجود العديد من الإجراءات اللازمة للقيد.
- ٤- نقص المعرفة والخبرة وعدم توافر المهارات اللازمة لدى المشروعات الصغيرة والمتوسطة للتعامل في أسواق المال.
- ٥- ارتفاع التكاليف المباشرة وغير المباشرة التي تتحملها المشروعات للقيد في سوق المال.
- ٦- عدم توافر الحوافز المناسبة لمقدمي الخدمات المالية في أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، لأنها أقل جاذبية لهم من المشروعات الكبيرة.
- ٧- انخفاض سيولة الأسهم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بالمقارنة بالمشروعات كبيرة الحجم، مما يقلل من إقبال المستثمرين والوسطاء على التعامل فيها.
- ٨- 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:

انه على الرغم من الدور الحيوى الذى يمكن ان تقوم به أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق النمو الاقتصادى، نظرا لقدرتها على توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات، إلا أنها تواجه العديد من التحديات التي تعوقها عن أداء هذا الدور .

وهنا تتضح الحاجة لمعرفة دور سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق النمو الاقتصادى المصرى، وذلك من خلال اختبار تأثير هذا السوق على الاداء الاقتصادى، حيث توجد ندرة فى الدراسات السابقة التى ركزت على دراسة هذا الموضوع.

وبذلك تمثلت مشكلة هذا البحث في السؤال التالي:

" ما هو تأثير نشاط سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الأداء الاقتصادى المصرى، بالتطبيق على بورصة النيل المصرية؟ "

## ٢ / أهداف البحث: Research Objectives

- ١- إلقاء الضوء على الدور الحيوى الذي يمكن ان تقوم به أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في تحسين أداء الاقتصاد القومى، وذلك من خلال تخفيض الفجوة التمويلية

لهذه المشروعات التي تعاني من عدم توافر التمويل اللازم لاستمراريتها ونموها، على الرغم من من أهميتها البالغة في توفير فرص العمل وزيادة النمو الاقتصادي في جميع الدول.

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

٣- اختبار تأثير نشاط سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة - بورصة النيل المصرية على الأداء 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.

### ٣/ أهمية البحث: Research Importance

#### ١/٣ الأهمية العلمية:

تأتى الأهمية العلمية للبحث من:

١- مواكبة الموضوعات البحثية التي تتناول أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة - بورصات SMEs كأحد المصادر المستحدثة الهامة لتمويل هذه المشروعات، حيث يركز هذا البحث على أحد الجوانب الحيوية لهذا الموضوع وهو تأثير هذه الأسواق على الأداء الاقتصادي بالتطبيق على بورصة النيل المصرية.

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

٣- عدم توافق نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أسواق المال والنمو الاقتصادي في الدول النامية، مما يبرز الحاجة لاختبار تأثير بورصة النيل كأحد القطاعات الهامة في سوق المال المصري على الأداء الاقتصادي.

٤- محاولة تقديم الاضافة العلمية، وذلك بتناول الجانبين النظرى والتطبيقي لموضوع البحث، حيث يركز الجانب النظرى على ابراز الدور الحيوى الذي يمكن ان يقوم به سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد القومى، من خلال توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات التي تمثل دعامة اساسية للنمو الاقتصادي فى أى دولة، كما يركز الجانب التطبيقى على التعرف على دور هذا السوق فى مصر عن طريق اختبار تأثير بورصة النيل المصرية على الأداء الاقتصادي فيها.

#### ٢/٣ الأهمية العملية:

تأتى الأهمية العملية للبحث من:

١- أهمية التعرف على الواقع العملى المتعلق بتأثير سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الأداء الاقتصادي، حيث تبرز الحاجة لذلك من منطلق الدور الهام الذي يمكن أن يقوم به هذا السوق فى الاقتصاد القومى مع وجود العديد من التحديات التي تعوق السوق عن أداء هذا الدور فى الدول النامية.

٢- أهمية اجراء الدراسة التطبيقية للبحث على بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، لمعرفة تأثير نشاطها على الأداء الاقتصادي، وذلك للاستدلال على دورها في الاقتصاد المصري.

٣- محاولة الاستفادة من نتائج الدراسة التطبيقية في زيادة اهتمام وتعاون المسؤولين بسوق المال المصري وبجميع الادارات المعنية بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الوزارات المختلفة، للعمل على ترشيد القرارات الادارية واعداد الدراسات الهادفة الى تحسين نشاط بورصة النيل من أجل تفعيل دورها في تحقيق النمو الاقتصادي.

#### ٤/ الإطار النظري للبحث: Theoretical Framework

يتناول الإطار النظري للبحث الأبعاد الآتية:

١/٤ النظريات المتعلقة باختيار مصادر التمويل للمشروعات.

٢/٤ أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة - بورصات SMEs.

٣/٤ سوق المال والاقتصاد القومي.

وفيما يلي توضيح ذلك:

١/٤ النظريات المتعلقة باختيار مصادر التمويل للمشروعات:

تعددت النظريات التي تناولت اختيار مصادر التمويل للشركة ( للمشروع )، بما يعمل على تخفيض تكلفة التمويل وارتفاع قيمة الشركة، وذلك من حيث استخدام القروض في هيكل التمويل ( هندي، ٢٠٠٥ )، حيث أشارت بعض النظريات التقليدية الى أن هناك هيكل تمويل مثالي تنخفض عنده تكلفة الأموال و ترتفع قيمة الشركة إلى أقصاها.

وهناك آراء ميلر ومدكلياني:

والتي تعارض ذلك (هندي، ٢٠٠٥) حيث تشير إلي أن هيكل رأس المال ليس له تأثير علي تكلفة الأموال وقيمة الشركة في ظل فروض السوق التام Perfect Market .

أما في حالة عدم توافر شروط السوق التام، وذلك من حيث وجود ضرائب، فإنهما يؤيدان أن قيمة الشركة التي تقوم بالاقتراض تفوق قيمة شركة مماثلة تقوم بالتمويل عن طريق حقوق الملكية فقط، وذلك بما يعادل القيمة الحالية للوفورات الضريبية، وحيث ان الضريبة وحدها لا تؤثر علي قيمة الشركة، ولكن توجد أيضا تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، فبذلك يكون هناك احتمال لوجود هيكل تمويلي مثالي يتحدد بحجم القروض الذي تتساوي عنده مزايا الاقتراض (الوفورات الضريبية) مع العيوب الناجمة عنه (تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة).

ويري ميلر:

أن إضافة الضرائب علي دخل المستثمرين يؤدي إلي انخفاض أو اختفاء هذه الوفورات الضريبية بما يعني أن هناك نقطة للتوازن لنسبة الأموال التي يمكن أن تقترضها الشركة، حيث يؤدي تجاوز هذه النسبة إلي تأثير عكسي علي القيمة السوقية للشركة (هندي، ٢٠٠٥، ص. ١٤٥، ١٨٣، ٢١٧).

### وبذلك نجد أن نظرية العلاقة التوازنية Trade off Theory:

تؤيد أن هناك هيكل رأس مال مثالي، تنخفض عنده تكلفة الأموال عند الحد الأدنى، حيث يكون القرار المحدد لنسبة الاقتراض هو الذي يستهدف تحقيق التوازن بين التأثير الإيجابي للوفورات الضريبية (الناجمة عن الاقتراض)، والتأثير السلبي لكل من تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة.

### وكذلك نجد نظرية ترتيب أفضلية مصادر التمويل Pecking Order Theory:

والتي ركزت على أن تفضيل الشركات (المشروعات) لمصادر التمويل يكون وفقاً لترتيب معين، هو: التمويل الداخلي (مدخرات أصحاب المشروع أو الأرباح المحتجزة) ثم استخدام القروض ثم إصدار الأسهم العادية (هندي، ٢٠٠٥).

وقد لاقت هذه النظرية تأييداً من حيث قدرتها على تفسير اختيار المشروعات الصغيرة والمتوسطة لمصادر التمويل (Olusoji & Enofe, 2012)، حيث تأتي المدخرات الشخصية والأرباح المحتجزة في قمة تفضيل مصادر التمويل، فإذا لم تتوافر يقوم أصحاب المشروع بالتمويل من مصادر خارجية عن طريق الاقتراض قصير ثم طويل الأجل، وفي حالة عدم إمكانية الاقتراض يتم استخدام التمويل الخارجي عن طريق إصدار الأوراق المالية، حيث يرجع هذا التفضيل إلى عدم تماثل المعلومات ولوجود تكلفة المعاملات

( La Rocca et al, 2009؛ Olusoji & Enofe, 2012؛ Abdulsaleh & Worthington, 2013؛ kuruppu&AbdulAzeez, 2016؛ Goldhausen , 2017)

### وهناك أيضاً نظرية عدم تماثل المعلومات Asymmetric Information Theory:

والتي تؤيد نظرية ترتيب أفضلية مصادر التمويل، وذلك فيما يتعلق بأن الاقتراض يعتبر أفضل من إصدار الأسهم العادية، لأن عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، يجعل إصدار الأسهم العادية يعطي إشارات غير سارة للمستثمرين المحتملين عن مستقبل الشركة، ومن ثم يرغبون في شراء الإصدار الجديد بسعر منخفض، مما يعني ارتفاع تكلفه التمويل بإصدار أسهم عادية، وتؤيد هذه النظرية استخدام الأرباح المحتجزة في التمويل قبل استخدام القروض، وعند الاقتراض فإنه يجب أن يتم بصورة محدودة (هندي، ٢٠٠٥، ص. ٢٢٨، ٢٣٧).

### ومن ناحية أخرى نجد نموذج دورة الحياة Life cycle model، أو دورة النمو المالي Financial Growth cycle:

حيث نجد وفقاً لهذا النموذج أن الاحتياجات والاختيارات التمويلية المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة تتغير خلال المراحل المختلفة من دورة حياة المشروع، ففي البداية حيث لا تتوافر المعلومات الكافية عن المشروع، وتكون المخاطر التي يتعرض لها مرتفعة، فإن تكلفة الاقتراض تكون مرتفعة، ويكون من الأفضل استخدام مصادر التمويل الداخلي، ومع تقدم المشروع والوصول لمرحلة النضج، يصبح من الممكن التوسع في استخدام المصادر الخارجية للتمويل مثل رأس المال المخاطر، الائتمان التجاري، والائتمان المصرفي، وبمرور الوقت وزيادة توافر المعلومات ودرجة الشفافية عن المشروعات الصغيرة والمتوسطة فإنها تسعى في هذه المرحلة إلى التمويل عن طريق حقوق الملكية الخارجية أي القيد في أسواق المال، وكذلك تسعى لزيادة الاقتراض

(La Rocca et al,2009;AbdulSaleh&Worthington,2013).

٢/٤ أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة - بورصات SMEs :

### Capital Markets for Small and Medium Enterprises –SMEs Exchanges:

١/٢/٤ أساسيات عن بورصات المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

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 (Olusoji&Enofe,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، فأننا نجد أن غالبية هذه المشروعات تكون غير قادرة على توفير المتطلبات القانونية والالتزام بالقواعد المنظمة لأسواق المال الرئيسية، ومن هنا ظهرت بورصات المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والتي يتم من خلالها تداول الأوراق المالية لهذه المشروعات التي لا تستطيع بسبب صغر حجمها أن تقوم بالقيود والتسجيل في سوق المال الرئيسي، أي أن هذه البورصات تقدم التمويل اللازم لاستمرارية ونمو للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، كما أنها تتيح للمستثمرين فرص الاستثمارات في هذه المشروعات الواعدة. وتجدر الإشارة إلي أن سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة SME Trading Platform 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 (Jonson&kotey,2018; OECD, 2015)، 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، ٢٠٠٩، ص ٤٠-٤٢). 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 للقيود 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 انه 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).

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

#### ٢/٢/٤ بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة:

قامت البورصة المصرية بالتعاون مع الجهات المعنية بإنشاء بورصة النيل كأول سوق لقيود وتداول الشركات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في ٢٥ أكتوبر -٢٠٠٧، وقد بدأت أولى جلسات التداول بها في ٣ يونيو -٢٠١٠، حيث تستهدف بورصة النيل إتاحة التمويل اللازم للشركات الصغيرة والمتوسطة الواعدة في جميع دول المنطقة، وكذلك إتاحة الفرص الاستثمارية الجديدة للمستثمرين لتنويع استثماراتهم. وتوجد لبورصة النيل قواعد للقيود والإفصاح أكثر مرونة من السوق الرئيسي، وذلك من حيث الحد الأدنى لرأس المال، عدد المساهمين، عدد الأسهم المطروحة للمساهمين، والتاريخ المالي للشركة، كما توجد بها تكلفة أقل لرسوم القيد والتداول مع الإعفاء من بعض شروط الإفصاح التي لا تؤثر على سلامة وحماية السوق.

وكذلك يوجد ببورصة النيل مؤسسات استشارية يطلق عليها الرعاة المعتمدون، وذلك لتأهيل الشركات للقيود وتقديم الاستشارات المتنوعة فيما يتعلق بكيفية الالتزام بقواعد القيد والإفصاح (www.nilex.com.eg)

#### ٣/٤ سوق المال والاقتصاد القومي: Capital Market and Economic

تشير النماذج الاقتصادية إلى أن سوق المال الكفء يدعم النمو الاقتصادي (Ajibola,2017)، وذلك من خلال الدور الحيوي الذي يقوم به في تحقيق الصلة بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي (هندي، ٢٠٠٦) (Nordin&Nordin,2016; WFE,2017; (Khetsi&Mongale,2015; Qamuruzzaman&Wei,2018)، حيث يعمل على تمويل الاستثمارات الرأسمالية المنتجة عن طريق توصيل المدخرات إليها، مما يساعد على التوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية، جذب الاستثمارات الأجنبية، تنويع الفرص الاستثمارية، وتخفيض مخاطر الاستثمار، ومن ثم فإن تنمية هذا السوق تساعد في تدعيم قدرة المشروعات لتمويل خطط التوسع وزيادة حجمها، ويساعد كل ذلك على تحقيق عوائد موجبة للاستثمار، وزيادة الفرص الاستثمارية المستقبلية، بما يساهم في تحقيق التنمية المالية Financial Development ويدعم النمو الاقتصادي المستدام Sustainable Economic Growth . وبذلك نجد أن سوق المال كجزء من النظام المالي يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي في الاقتصاديات المختلفة (Eburn et al ,2018).

وهنا تجدر الإشارة إلى أن دور سوق المال في الاقتصاد القومي يتأثر بالعديد من العوامل مثل: درجة سيولة السوق، حجمه، مستوى كفاءته، وكذلك عوامل البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية (Khetsi&Mongale,2015).

وأما عن دور سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة أو بورصة SMEs في الاقتصاد القومي، فإنه من المنطقي أن يكون لها نفس الأهمية والدور الحيوي الذي يقوم به سوق المال الرئيسي، حيث تعتبر هذه البورصة جزءاً منه بالإضافة إلى الأهمية القصوى لدورها في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي سبق توضيحها، أي أنه من الناحية النظرية يكون من المتوقع أن تساهم بورصة SMEs في عملية التنمية الاقتصادية وتدعمها (الأسرج، ٢٠٠٨؛ الشريف ٢٠١٦).

### ٥/ الدراسات السابقة: Literature Review

في إطار دراسة تأثير سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الاداء الاقتصادي مع اجراء الدراسة التطبيقية على بورصة النيل المصرية، توجد العديد من الدراسات السابقة التي تناولت أبعاد أساسية مختلفة تتعلق بهذا الموضوع: فهناك مجموعة من الدراسات التي تناولت العلاقة بين أسواق المال والنمو الاقتصادي، حيث أشارت نتائج بعض هذه الدراسات لوجود تأثير إيجابي لسوق المال على النمو الاقتصادي مثل:

**دراسة (Levine,1991)** ، والتي قام الباحث من خلالها بتفسير العلاقة بين الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية، ومن أهم النتائج التي توصل إليها: أن سوق الأسهم يجعل 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 تغيير السياسة الضريبية يؤثر على النمو.

**و دراسة (Levine&Zervos, 1996)**، حيث استهدف الباحثان 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 ١٩٧٦ حتى ١٩٩٣، 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.

**وهناك أيضا دراسة (Bolbol et al,2005)**، حيث قام الباحثون من خلالها بدراسة تأثير سوق المال (مقاسا بكل من: نسبة رأس المال السوقي إلى الناتج المحلي الإجمالي وكذلك معدل الدوران) على العامل التجميعي للإنتاجية والنمو Factor Productivity and Growth Aggregate ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للوحدة Per Capita GDP growth، وقد تم إجراء الدراسة بالتطبيق على سوق المال في مصر عن الفترة من ١٩٧٤ حتى ٢٠٠٢، ومن أهم النتائج: أن نمو سوق المال له تأثير إيجابي على عامل الإنتاجية ونمو الاقتصاد.

و دراسة (Nieuwerburgh et al,2006)، وقد قام الباحثان من خلالها باختبار العلاقة طويلة الأجل بين تنمية سوق الأسهم مقاسة بكل من رأس المال السوقي، وعدد الأسهم المقيدة وبين النمو الاقتصادي في Belgium. وقد تم التوصل إلى أن تنمية سوق المال لها تأثير سببي Causal Impact على النمو الاقتصادي.

و دراسة (khetsi&Mangale,2015)، والتي استهدفت التعرف على تأثير أسواق المال على النمو الاقتصادي في جنوب أفريقيا في الفترة من ١٩٧١ – ٢٠١٣. ومن أهم النتائج أن هناك علاقة طردية بين أسواق المال والنمو الاقتصادي.

كما أن هناك دراسة (Nordin&Nordin,2016)، والتي قام الباحثان من خلالها بتحليل تأثير سوق المال على نمو الاقتصاد في ماليزيا، حيث تم تقسيم سوق المال إلى: سوق حقوق الملكية وسوق القروض، وقد تم جمع البيانات اللازمة عن الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠١٤، وقد أوضحت النتائج أن كل من سوق الأسهم وسوق القروض له تأثير معنوي طردي على الاقتصاد الماليزي.

و دراسة (Qamruzzaman & Wei,2018)، والتي استهدفت التعرف على العلاقة بين النمو الاقتصادي وكل من: الابتكار المالي وتنمية سوق الأسهم في بنجلاديش عن الفترة من ١٩٨٠ حتى ٢٠١٦.

ومن أهم نتائج هذه الدراسة أن هناك علاقة طويلة الأجل بين الابتكار المالي والنمو الاقتصادي، وكذلك بين تنمية سوق الأسهم والنمو الاقتصادي في الأجل القصير والأجل الطويل. في حين أشارت نتائج بعض الدراسات الأخرى لوجود تأثير غير معنوي لسوق المال على النمو الاقتصادي، مثل:

دراسة (Ajibola,2017)، والتي استهدفت اختبار تأثير سوق رأس المال على النمو الاقتصادي في نيجيريا، وقد تم جمع البيانات اللازمة للبحث عن الفترة من ١٩٨٠ حتى ٢٠١٧، ومن أهم النتائج أن متغيرات سوق المال (رأس المال السوقي، رأس المال الثابت الإجمالي، النشاط الهيكلي) لها تأثير ايجابي غير معنوي على النمو الاقتصادي.

و دراسة (Araoye et al,2018)، حيث قام الباحثون من خلالها باختبار تأثير تنمية سوق الأسهم النيجيري على النمو الاقتصادي عن الفترة من ١٩٨٥ حتى ٢٠١٤، وقد تمثلت متغيرات سوق الأسهم في رأس المال السوقي ومعدل دوران السوق، وذلك لقياس تنمية سوق الأسهم من حيث الحجم والسيولة، في حين تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي لقياس النمو الاقتصادي.

وقد أوضحت النتائج: وجود علاقة طردية غير معنوية: بين حجم السوق والنمو الاقتصادي، وكذلك بين معدل دوران السوق والنمو الاقتصادي، أي أن سوق الأسهم لا يساهم معنويا في النمو الاقتصادي في نيجيريا، حيث يمكن أن يرجع ذلك إلى عدة عوامل منها: انخفاض رأس المال السوقي، صغر حجم السوق، قلة حجم العمليات، وعدم السيولة في السوق.



ومن ناحية أخرى، فقد توصل أحد الباحثين الى اختلاف تأثير سوق المال على النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة عن الدول النامية:

حيث تبين من خلال دراسة (Minier, 2003)، والتي استهدفت التعرف على تأثير سوق المال على التنمية الاقتصادية، وجود تأثير ايجابي لتنمية سوق الأسهم على النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة، أما في حالات أسواق الأسهم في الدول الأقل تقدم، فإن التأثير سلبي.

وهناك مجموعة أخرى من الدراسات السابقة التي ركزت على دور بورصة النيل المصرية والتحديات التي تواجهها، مثل:

دراسة (الاسرج، ٢٠٠٨)، والتي تعتبر من الدراسات النظرية التي استهدفت تحليل دور بورصة النيل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة 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 المشروعات الصغيرة والمتوسطة لدخول البورصة.

وقد أوضح الباحث من خلال الدراسة أن توفير التمويل اللازم عن طريق بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة يساعد على تحقيق العديد من المزايا لهذه المشروعات وللاقتصاد القومي ككل. كما أوضح أن هناك العديد 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 توعوي 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.

و دراسة (عبد العال، ٢٠١١)، والتي حاول الباحث من خلالها تحديد إلى أي مدى يمكن أن تساهم بورصة النيل المصرية في تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وزيادة قدرتها على النمو في ظل التحديات التي تعوق نموها. ومن أهم النتائج: محدودية دور بورصة النيل في دعم المشروعات لعدة عوامل يرتبط بعضها بالمشروعات مثل: غياب الوعي بوجود السوق وقواعد الانضمام، والإحجام عن الانضمام للسوق، ويرتبط بعض العوامل الأخرى بطبيعة السوق وعدم وجود حوافز لجذب لهذه المشروعات.

كما قام أحد الباحثين بدراسة أداء بورصة النيل وأثرها على النشاط الاقتصادي: حيث توجد دراسة (قاسم، ٢٠١٣):

والتي تم اجرائها عن الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٢.

ومن أهم النتائج:

أن رأس المال السوقي لبورصة النيل يفسر بشكل معنوي التغير في الاستثمار المحلي الإجمالي، في حين لم يظهر تأثير إحصائي لكل من حجم التداول، قيمة التداول، وعدد العمليات على هذا المتغير. كما تبين أن عدد العمليات يفسر بشكل معنوي التغير في الناتج المحلي الإجمالي، في حين لم يظهر تأثير إحصائي لكل من: حجم التداول، قيمة التداول، ورأس المال السوقي على هذا المتغير.

تعليق على الإطار النظري والدراسات السابقة:

بعد استعراض كل من الإطار النظري والدراسات السابقة لموضوع البحث، تبين:

- ١- الدور الحيوى الذي يمكن أن تقوم به أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق النمو الاقتصادى لمختلف دول العالم عن طريق تخفيض فجوة التمويل لهذه المشروعات التى تمثل دعامة أساسية فى مختلف الاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء.
  - ٢- ان هناك العديد من التفسيرات النظرية التى تناولت محددات كيفية اتخاذ أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة لقرارات اختيار التمويل عن طريق أسواق المال، ومن ثم تعتبر من العوامل المؤثرة فى حجم هذه الاسواق وأدوارها فى الاقتصاديات المختلفة.
  - ٣- وجود العديد من التحديات التى تواجه أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، والتى تؤثر على قدرتها على القيام بدورها الحيوى فى الاقتصاد القومى.
  - ٤- وجود تعارض وتنوع فى نتائج الدراسات السابقة التى تناولت العلاقة بين أسواق المال والنمو الاقتصادى، على الرغم من أن الأسس النظرية تؤيد وجود تأثير إيجابى لأسواق المال على الاقتصاد القومى.
  - ٥- ندرة الدراسات السابقة التى تناولت العلاقة بين أسواق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة - بورصات SMEs، وبين الأداء الاقتصادى القومى.
- وبذلك تتضح: أهمية إجراء البحث الحالى لدراسة تأثير سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة فى مصر - بورصة النيل على الأداء الاقتصادى المصرى.

٦/فروض البحث: Research Hypotheses

- تم صياغة فروض البحث من خلال كل من الإطار النظري والدراسات السابقة، حيث تمثلت فى فرضين رئيسيين وثلاث فروض فرعية لكل منهما، وذلك كما يلي:
- ١- توجد علاقة طردية معنوية بين نشاط بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وبين الأداء الاقتصادى المصرى، وينقسم هذا الفرض الرئيسى الى:
    - ١/١ توجد علاقة طردية معنوية بين رأس المال السوقي لبورصة النيل وبين الأداء الاقتصادى.
    - ٢/١ توجد علاقة طردية معنوية بين عدد العمليات فى بورصة النيل وبين الأداء الاقتصادى.
    - ٣/١ توجد علاقة طردية معنوية بين قيمة التداول فى بورصة النيل وبين الأداء الاقتصادى.
  - ٢- نشاط بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة له تأثير إيجابى معنوي على الأداء الاقتصادى، وينقسم هذا الفرض الرئيسى إلى الفروض الفرعية الآتية:
    - ١/٢ رأس المال السوقي لبورصة النيل له تأثير إيجابى معنوي على الأداء الاقتصادى.
    - ٢/٢ عدد العمليات فى بورصة النيل له تأثير إيجابى معنوي على الأداء الاقتصادى.
    - ٣/٢ قيمة التداول فى بورصة النيل لها تأثير إيجابى معنوي على الأداء الاقتصادى.

## ٧/ منهجية البحث: Methodology

توضح منهجية البحث العناصر الأساسية للدراسة التطبيقية، وهي: مجال التطبيق، الفترة الزمنية، مصادر وأساليب جمع البيانات، متغيرات البحث وكيفية قياسها، وأساليب تحليل البيانات. وفيما يلي عرض لهذه العناصر:

### ١/٧ مجال التطبيق:

تم إجراء هذا البحث بالتطبيق على بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

### ٢/٧ الفترة الزمنية للبحث:

قامت الباحثة بجمع البيانات الربع سنوية لنشاط بورصة النيل وكذلك للأداء الاقتصادي المصري عن الفترة الزمنية من ٢٠١١/٧/١ حتى ٢٠١٩/٦/٣٠، حيث تجدر الإشارة الى ان بورصة النيل قد بدأت عملها في ٢٠١٠/٦/٣.

### ٣/٧ مصادر وأساليب جمع البيانات:

قامت الباحثة بجمع البيانات والمعلومات المتعلقة بالجانب النظرى للبحث من المراجع العربية والأجنبية، أما البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية عن نشاط بورصة النيل المصرية والأداء الاقتصادي، فقد تم جمعها من التقارير المنشورة على المواقع الإلكترونية لكل من البورصة المصرية، البنك المركزي، ووزارة المالية.

## ٤/٧ متغيرات البحث وكيفية قياسها: Variables and Measures

تمثلت متغيرات البحث في:

### ١ - المتغيرات المستقلة Independent variable

وهي مقاييس نشاط سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر أى نشاط بورصة النيل، وهي

أ- رأس المال السوقي في نهاية كل ربع سنة Market Capitalization.

ب- عدد العمليات الربع سنوى Number of Transactions.

ج- قيمة التداول الربع سنوى Trade value.

### ٢ - المتغير التابع: Dependent variable

وهو الأداء الاقتصادي المصري، وقد تم قياسه بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بتكلفة عوامل الإنتاج في كل ربع سنة خلال الفترة الزمنية للبحث.

### ٥/٧ أساليب تحليل البيانات:

تم تحليل البيانات باستخدام الاساليب الاحصائية الآتية:

١- اختبار استقرار السلسلة الزمنية لمتغيرات البحث عن طريق تحليل جذر الوحدة Analysis

Unit Root، وذلك باستخدام Augmented Dicky Fuller، وقد تم إجراء هذا الاختبار

باستخدام البرنامج الإحصائي 9 - EViews.

٢- تحليل الارتباط Correlation Analysis.

٣- تحليل الانحدار البسيط والمتعدد Simple and Multiple Analysis  
وقد تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS – 17.

#### ٨/ الدراسة التطبيقية:

تم إجراء الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث من أجل تحقيق أهدافه، وفيما يلي توضيح ذلك:

#### ١/٨ كيفية اختبار فروض البحث:

لاختبار الفرضين الرئيسيين للبحث والفروض الفرعية لهما:

قامت الباحثة ببناء النماذج الآتية للتعرف على طبيعة وقوة العلاقة بين مقاييس نشاط بورصة النيل وبين الاداء الاقتصادي المصري، واختبار تأثير مقاييس نشاط بورصة النيل كمتغيرات مستقلة على الاداء الاقتصادي المصري كمتغير تابع، حيث تم بناء النماذج الثلاثة الأولى لاختبار تأثير كل من المتغيرات المستقلة على حده، وتم بناء النموذج الرابع ليشمل جميع المتغيرات المستقلة، وذلك كما يلي:

$$GDP_t = A_0 + A_1 MCA_t + E1 (1)$$

$$GDP_t = C_0 + C_1 NUT_t + E2 (2)$$

$$GDP_t = D_0 + D_1 TRV_t + E3 (3)$$

$$GDP_t = \alpha + B_1 MCA_t + B_2 NUT_t + B_3 TRV_t + E4 (4)$$

حيث:

$A_0, C_0, D_0, \alpha$ : ثابت الانحدار لكل معادلة

$B_1, B_2, \dots, A_1, C_1, D_1$ : معاملات الانحدار

$GDP_t$ : معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بتكلفة عوامل الإنتاج الربع سنوي

$MCA_t$ : رأس المال السوقي لبورصة النيل في نهاية كل ربع سنة.

$NUT_t$ : عدد العمليات الربع سنوي في بورصة النيل.

$TRV_t$ : قيمة التداول الربع سنوي في بورصة النيل.

$t$ : فترة زمنية مدتها ربع سنة، وذلك على مدى الفترة الزمنية للبحث.

$E$ : حد الخطأ.

#### ٢/٨ التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية:

#### ١/٢/٨ نتائج التحليل الإحصائي الوصفي:

تم إجراء التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات البحث، حيث تمثل عدد المشاهدات في

٣٢ مشاهدة وهي عبارة عن عدد الفترات الزمنية الربع سنوية خلال الفترة الزمنية الكلية للبحث

من ١/٧/٢٠١١ حتى ٣٠/٦/٢٠١٩، ومن أهم هذه النتائج:

## جدول رقم (١)

## نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات البحث

عدد المشاهدات	الانحراف المعياري Std.Dev.	الحد الأقصى Maximum	الحد الأدنى Minimum	الوسط الحسابي Mean	بيان المتغير
32	1.662	5.300	.300	3.378	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP
32	.122	1.429	.963	1.154	رأس المال السوقي MCA
32	15.134	66.670	2.124	18.825	عدد العمليات NUT
32	118.827	551.400	34.800	143.630	قيمة التداول TRV

يتضح من جدول رقم (١) عن الإحصائيات الوصفية لمتغيرات البحث أن:

معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الربع سنوي في مصر GDP، قد بلغ في المتوسط خلال الفترة الزمنية للبحث حوالي 3.378 % بانحراف معياري 1.66٢. وأن متوسط رأس المال السوقي الربع سنوي لبورصة النيل MCA خلال الفترة الزمنية للبحث، قد بلغ 1.154 مليار جنيه تقريبا بانحراف معياري 122، أما متوسط عدد العمليات الربع سنوي في بورصة النيل NUT فقد بلغ 18.825 ألف عملية تقريبا بانحراف معياري 15.134، في حين بلغت قيمة التداول فيها TRV حوالي 143.630 مليون جنيه بانحراف معياري 118.827.

## ٢/٢/٨ نتائج اختبار استقرار السلسلة الزمنية: Time Series Stationary Test

نظرا لأن بيانات متغيرات البحث تمثل سلسلة زمنية، فقد تم اختبار الاستقرار لها باستخدام تحليل جذر الوحدة Unit Root Analysis، وذلك عن طريق اختبار Augmented Dicky Fuller، حيث أوضحت نتائج الاختبار ما يلي:

## جدول رقم (٢)

## نتائج اختبار استقرار السلسلة الزمنية باستخدام

## Augmented Dicky Fuller

الاحتمال ( Prob. )	متغيرات السلسلة
.0341	رأس المال السوقي MCA
.2176	عدد العمليات Nut
.1001	قيمة التداول TRV
.1139	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP

يتضح من جدول رقم (٢):

أن مستوى المعنوية للمتغير = MCA ٠.٣٤ أقل من ٥ %، في حين أن مستوى المعنوية لكل من المتغيرات NUT و TRV و GDP أكبر من ٥ % وهي على التوالي 114 ، 218 ، 100. تقريبا. مما يشير إلى استقرار السلسلة الزمنية للمتغير MCA.

٣/٢/٨ نتائج اختبار الارتباط الذاتي: Autocorrelation Test

تم استخدام اختبار Q. Stat لمعرفة ما إذا كان هناك ارتباط ذاتي خلال السلسلة الزمنية أم لا، وفيما يلي توضيح لنتائج هذا الاختبار في الجدول رقم (٣):

جدول رقم (٣)

أهم نتائج اختبار Q. Stat لتحليل الارتباط الذاتي بين مشاهدات السلسلة الزمنية

الاحتمال Prob.	اختبار Q. stat	بيان
.037	4.359	1
.092	4.769	2
.053	7.703	3
.089	8.077	4
.037	11.831	5
.019	15.195	6
.034	15.195	7
.020	18.237	8
.022	19.393	9
.016	21.852	10
.009	25.106	11
.006	27.909	12
.008	28.305	13
.002	34.595	14
.002	35.649	15
.003	35.724	16

يتضح من نتائج اختبار Q. Stat في جدول رقم (٣) :

أن مستوى الدلالة المشاهد (Prob.) لاختبار الارتباط الذاتي  $> 0.05$  % (باستثناء القيم 0.092، 0.089)، مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين مشاهدات السلسلة الزمنية.

وبذلك يتبين من نتائج كل من: اختبار استقرار السلسلة الزمنية، وتحليل الارتباط الذاتي بين المشاهدات:

أن استقرار السلسلة الزمنية للمتغير رأس المال السوقي MCA، وكذلك عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين مشاهدات السلسلة الزمنية يشير إلى إمكانية استخدام تحليل الارتباط والانحدار لاختبار فروض البحث.

٤/٢/٨ نتائج التحليل الاحصائي للعلاقات بين مقاييس نشاط بورصة النيل وبين الأداء الاقتصادي:

تم إجراء تحليل ارتباط بيرسون **Correlation Analysis Pearson** للتعرف على طبيعة وقوة العلاقات بين متغيرات نشاط بورصة النيل المصرية وبين الاداء الاقتصادي، حيث ظهرت النتائج الموضحة في الجدول التالي:

#### جدول رقم (٤)

مصفوفة ارتباط بيرسون للعلاقات بين متغيرات نشاط بورصة النيل وبين الاداء الاقتصادي

GDP	TRV	NUT	MCA	
.351	.647	.555	1	MCA
.049	.000	.001		Sig
.300	.918	1	.555	NUT
.095	.000		.001	Sig
.236	1	.918	.647	TRV
.194		.000	.000	Sig
1	.236	.300	.351	GDP
	.194	.095	.049	Sig

لقد تبين من نتائج تحليل الارتباط الموضحة بجدول (٤):

- وجود ارتباط طردي معنوي أقل من المتوسط بين رأس المال السوقي لبورصة النيل MCA وبين الاداء الاقتصادي GDP، حيث أن قيمة معامل الارتباط .351، قيمة Sig = 049 > مستوى المعنوية ٥ %
- وجود ارتباط طردي غير معنوي عند مستوى معنوية ٥% بين عدد العمليات ببورصة النيل NUT وبين المتغير GDP حيث أن قيمة معامل الارتباط هي .300، بمستوى معنوية Sig = 095.
- وجود ارتباط طردي غير معنوي بين قيمة التداول ببورصة النيل TRV والمتغير GDP حيث أن معامل الارتباط بينهما = 236. وقيمة Sig = 194 < ٥ %.
- وجود علاقات ارتباط طردي معنوي بين المتغير MCA، وكل من NUT و TRV، وكذلك بين المتغيرين NUT و TRV.

٥/٢/٨ نتائج التحليل الاحصائي لاختبار تأثير مقاييس نشاط بورصة النيل على الاداء الاقتصادي:

تم إجراء هذا الاختبار عن طريق تحليل الانحدار البسيط والمتعدد **Simple and Multiple Regression** بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وذلك باستخدام القيم اللوغاريتمية للمتغيرات، حيث أوضح **Normality Test** أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي.

وبإجراء تحليل الانحدار البسيط لكل من النماذج (1)، (2)، (3)، للتعرف على تأثير كل من المتغيرات المستقلة (على حده) على المتغير التابع، وأوضحت النتائج ما يلي:

جدول رقم (٥)

نتائج تحليل الانحدار البسيط للنماذج ١، ٢، ٣

اختبار F		معامل التحديد R <sub>2</sub>	المتغير المستقل	بيان
Sig	قيمة F			
.049	4.229	.124	رأس المال السوقي MCA	نموذج رقم (١)
.095	2.969	.090	عدد العمليات NUT	نموذج رقم (٢)
.194	1.766	.056	قيمة التداول TRV	نموذج رقم (٣)

المتغير التابع في كل نموذج: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي GDP، عدد المشاهدات: 32

لقد تبين لنا من النتائج الموضحة بجدول (٥) ما يلي:

١- أن تحليل الانحدار البسيط للنموذج رقم (١)، قد أوضح أن قيمة معامل التحديد  $R_2 = 124$ ، مما يدل على قدرة رأس المال السوقي لبورصة النيل MCA على تفسير ١٢,٤ % من التغيرات في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي GDP، أن قيمة Sig للتوزيع الاحتمالي  $F = 049 > ٥$  % مما يشير إلى معنوية نموذج الانحدار عند مستوى معنوية ٥ %.

٢- أن تحليل الانحدار البسيط للنموذج رقم (٢)، قد أوضح أن قيمة معامل التحديد  $R_2 = 090$  مما يدل على قدرة عدد العمليات في بورصة النيل NUT على تفسير ٩ % من التغيرات في المتغير التابع GDP، كما أوضح التحليل أن قيمة Sig للتوزيع الاحتمالي  $F = 095 < ٥$  % مما يشير إلى عدم معنوية النموذج عند مستوى معنوية ٥ %.

٣- أن تحليل الانحدار البسيط للنموذج رقم (٣)، قد أوضح أن قيمة معامل التحديد  $R_2 = 056$  مما يشير إلى قدرة قيمة التداول ببورصة النيل TRV على تفسير 5.6 % من التغيرات في المتغير التابع GDP، كما أوضح التحليل أن قيمة Sig للتوزيع الاحتمالي  $F = 194 < ٥$  %، مما يعني عدم معنوية نموذج الانحدار عند مستوى معنوية ٥ %.

وبإجراء تحليل الانحدار المتعدد للنموذج رقم (٤) للتعرف على تأثير المتغيرات المستقلة الثلاثة معا على المتغير التابع، وباستخدام أسلوب Stepwise للتعرف على أكثر المتغيرات المستقلة قدرة على تفسير المتغير التابع واستبعاد المتغيرات الأخرى، أوضحت النتائج ما يلي:



جدول رقم (٦)  
نتائج تحليل الانحدار المتعدد باستخدام أسلوب Stepwise  
للمنموذج رقم (٤)

معامل التحديد R2	Sig. F	المعامل		النموذج
		Sig. t	قيمة المعامل	
.124	.049	.002	.304	ثابت الانحدار Constant
		.049	2.394	رأس المال السوقي MCA

عدد المشاهدات: ٣٢

المتغيرات التي تم استبعادها Excluded variable هي: NUT و TRV  
من الجدول رقم (٦) تبين:

- ١- أن المتغير المستقل MCA هو أكثر المتغيرات المستقلة تأثيراً على المتغير التابع GDP، حيث تم الإبقاء على هذا المتغير المستقل فقط في نموذج الانحدار، واستبعاد المتغيرات المستقلة الأخرى NUT , TRV، مما يدل على عدم وجود تأثير معنوي لهذه المتغيرات على المتغير التابع.
- ٢- أن هناك تأثير إيجابي معنوي للمتغير MCA على المتغير التابع GDP عند مستوى معنوية ٥ %، حيث أن قيمة معامل الانحدار = 2.394، وقيمة Sig لتوزيع t الاحتمالي = 049 > ٥ %.
- ٣- أن الإبقاء على المتغير MCA واستبعاد المتغيرين NUT , TRV من نموذج الانحدار المتعدد، أدى إلى تماثل قيم معامل التحديد R2 , Sig لتوزيع F الاحتمالي مع هذه القيم في نموذج الانحدار البسيط رقم (١)، والذي تم استخدامه لاختبار تأثير المتغير MCA فقط على المتغير التابع GDP.

## ٩/ نتائج وتوصيات البحث: Results and Recommendation

### ١/٩ نتائج البحث:

- قامت الباحثة باختبار فروض البحث وذلك لتحقيق أهدافه عن طريق إجراء الدراسة التطبيقية، والتي تم خلالها تحليل البيانات احصائياً، حيث أوضحت النتائج مايلي:
- ١/١/٩ نتائج اختبار العلاقة بين نشاط بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وبين الأداء الاقتصادي:
- باستخدام ثلاثة مقاييس مختلفة لنشاط بورصة النيل وهي: رأس المال السوقي، عدد العمليات، وقيمة التداول، أوضحت نتائج تحليل الارتباط بين هذه المتغيرات وبين الأداء الاقتصادي مقاساً بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي:
- ١- أن هناك علاقة طردية معنوية غير قوية بين رأس المال السوقي وبين الأداء الاقتصادي، مما يشير لثبوت صحة الفرض الفرعي ١/١

- ٢- وجود علاقة طردية غير معنوية بين كل من: عدد العمليات، قيمة التداول وبين الأداء الاقتصادي، مما يشير لعدم ثبوت صحة الفرضين الفرعيين ٢/١ و ٣/١.
- وبذلك أوضحت النتائج ثبوتاً جزئياً لصحة الفرض رقم (١) من فروض البحث القائل:
- " توجد علاقة طردية معنوية بين نشاط بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وبين الأداء الاقتصادي".
- ٢/١/٩ نتائج اختبار تأثير نشاط بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الأداء الاقتصادي:
- أوضحت نتائج التحليل الإحصائي لاختبار تأثير مقاييس نشاط بورصة النيل على الأداء الاقتصادي:
- ١- وجود تأثير إيجابي معنوي غير قوى لرأس المال السوقي لبورصة النيل المصرية على الأداء الاقتصادي، مما يشير لثبوت صحة الفرض الفرعي (١/٢).
- ٢- عدم وجود تأثير معنوي لعدد العمليات في بورصة النيل على الأداء الاقتصادي، مما يشير لعدم ثبوت صحة الفرض الفرعي ٢/٢.
- ٣- عدم وجود تأثير معنوي لقيمة التداول في بورصة النيل على الأداء الاقتصادي، مما يشير لعدم ثبوت صحة الفرض الفرعي ٣/٢.
- وبذلك فقد أوضحت النتائج ثبوتاً جزئياً لصحة الفرض رقم (٢) من فروض البحث القائل:
- " نشاط بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة له تأثير إيجابي معنوي على الأداء الاقتصادي".
- ٣/١/٩ تعليق عام على نتائج البحث:
- أولاً: تفسير نتائج البحث:**

لقد أوضحت نتائج البحث عن تأثير نشاط بورصة النيل المصرية على الاداء الاقتصادي:

وجود تأثير إيجابي معنوي لرأس المال السوقي لبورصة النيل على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وعدم وجود تأثير معنوي لكل من عدد العمليات وقيمة التداول.

وبذلك يمكن القول ان وجود التأثير الإيجابي المعنوي لرأس المال السوقي يشير الى ان حجم بورصة النيل يعتبر عاملاً إيجابياً مؤثراً في معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي، اي ان حجم هذه البورصة له دور مؤثر في الأداء الاقتصادي المصري، على الرغم من عدم قوة هذا التأثير، وبذلك تتضح الحاجة للعمل على زيادة حجم هذه البورصة عن طريق زيادة عدد المشروعات الصغيرة والمتوسطة المقيدة بها، وذلك من اجل زيادة التأثير الإيجابي في الاقتصاد القومي.

أما فيما يتعلق بعدم وجود تأثير معنوي لكل من عدد العمليات وقيمة التداول، فان ذلك يشير الى عدم وجود تأثير لحركة التداول ببورصة النيل على الاداء الاقتصادي، مما يعنى الحاجة لزيادة هذا التأثير عن طريق زيادة عدد المستثمرين في هذه البورصة.

**وبصفة عامة يمكن القول:** بأن نتائج البحث قد أشارت الى وجود دور محدود لبورصة النيل في الأداء الاقتصادي المصري، حيث قدمت الباحثة عدة توصيات للبحث يلي عرضها في الجزء ٢/٩ للعمل على تحسين هذا الدور.

**ثانياً: مدى توافق نتائج البحث مع الإطار النظري والدراسات السابقة:**

لقد توافقت نتائج البحث جزئياً مع الأسس النظرية التي تؤيد وجود تأثير ايجابي معنوي لأسواق المال الرئيسية وكذلك لبورصات المشروعات الصغيرة والمتوسطة على النمو الاقتصادي.

وقد توافقت نتائج البحث جزئياً مع الدراسات التي توصلت لوجود ارتباط طردي معنوي وتأثير ايجابي لسوق المال على النمو الاقتصادي مثل: (Levine & Zervos, 1996; Bolbol et al, 2005; Khetsi & Mongale, 2015; Nordin & Nordin, 2016).

في حين تعارضت نتائج البحث مع بعض الدراسات التي توصلت لوجود تأثير ايجابي غير معنوي وعلاقة طردية غير معنوية بين رأس المال السوقي والنمو الاقتصادي (Ajibola, 2017)، كما تعارضت نتائج البحث مع دراسة (قاسم، ٢٠١٣) فيما يتعلق بتأثير بعض مقاييس نشاط بورصة النيل على النمو الاقتصادي، في حين توافقت معها فيما يتعلق بعدم وجود تأثير لقيمة التداول في بورصة النيل على الأداء الاقتصادي.

**٢/٩ توصيات البحث:**

**قدمت الباحثة عدة توصيات للبحث بهدف العمل على زيادة نشاط سوق المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة - بورصة النيل المصرية، من أجل تحسين الدور الذي تقوم به في تحقيق النمو الاقتصادي المصري**

١- الاهتمام المستمر للسلطات المسؤولة بالبورصة المصرية بالعمل المتزامن على زيادة جذب كل من: المشروعات الصغيرة والمتوسطة للقيد من ناحية، والمستثمرين المحليين والاجانب للاستثمار فيها من ناحية اخرى، وذلك عن طريق: عقد اللقاءات، اقامة المنتديات، والمؤتمرات المحلية والدولية، واعداد البرامج الاعلامية الهادفة لنشر الثقافة المالية عن أهمية ومزايا القيد والتعامل في بورصة النيل.

٢- قيام المسؤولين بالبورصة المصرية باجراء وتحليل استطلاعات الرأي الدورية الهادفة لتحسين نشاط بورصة النيل وذلك:

أ- لجميع أطراف المتعاملين في بورصة النيل (المشروعات المقيدة، المستثمرين الحاليين، الرعاة، ...) للتعرف على الصعوبات التي تواجه كل منهم، لاتخاذ الاجراءات اللازمة للتغلب عليها.

ب- لجميع الاطراف المستهدفة للتعامل في بورصة النيل وهي: المشروعات الصغيرة والمتوسطة غير المقيدة، المستثمرين المحتملين، وشركات الخدمات المالية، وذلك للتعرف على أسباب عدم القيد والتعامل، وذلك للعمل على مواجهتها.

٣- اعداد الدراسات الدقيقة اللازمة لتخفيف شروط القيد في بورصة النيل الى أقل حد ممكن، وذلك لتيسير القيد للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، بما يعمل على تحقيق التوازن بين زيادة عدد المشروعات المقيدة من ناحية وبين حماية المستثمرين وغيرهم من اصحاب المصالح في هذه المشروعات من ناحية أخرى.

٤- زيادة اهتمام الإدارات المعنية بدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الوزارات المختلفة (مثل: التخطيط والتنمية الاقتصادية، 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 امكانيات وظروف كل مشروع.

## المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- الأسرج، حسين (٢٠٠٨). دور بورصة النيل في تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر. متاح على <https://mpira.ub.uni.muenchen>.
- الشريف، عاطف ياسين (٢٠١٦). المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
- الشيخ، شريف محمد (٢٠١٢). " المشروعات الصغيرة كنموذج للاستخدام الأمثل للتكلفة وتوظيف الموارد الاقتصادية وتنمية الاقتصاد الوطني: دراسة ميدانية "، *المجلة العلمية، التجارة والتمويل، كلية التجارة – جامعة طنطا*، العدد الثالث.
- بدر، سيد (٢٠١٩). "مصر تعمل على ٤ محاور للتغلب على تحديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة"، *جريدة المال*، ٢٤ سبتمبر، مصر.
- حفيضة، نسرين محمد (٢٠١٧). *فعالية الأداء في المشروعات الصغيرة*، المعهد العالي للحاسبات والمعلومات وتكنولوجيا الإدارة – طنطا.
- صندوق النقد العربي (٢٠١٧، أكتوبر). *بيئة أعمال المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية - الوضع الراهن والتحديات*، أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة.
- عبد الحميد، عبد المطلب (٢٠٠٩). *اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة*، الدار الجامعية.
- عبد العال، محمد (٢٠١١). *تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال سوق الأوراق المالية دراسة حالة بورصة النيل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة*. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة.
- قاسم، حمادة محمد (٢٠١٣). *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.
- مطاوع، سعد عبد الحميد؛ فاضل، ميسرة احمد (٢٠١٢). " إطار مقترح لزيادة فعالية أداء المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مجال تنفيذ مشروعات تنقية مياه الشرب – دراسة تطبيقية " *المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة – جامعة المنصورة*، المجلد السادس والثلاثون، العدد الرابع.
- هندي، منير إبراهيم (٢٠٠٥). *الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات*. منشأة المعارف، الإسكندرية.

ثانيا: المراجع الأجنبية

- Abdul Latif (2017). "A Conceptual Framework for Financing SME Growth in Ghana ", *European Journal of Business and Management*, 9(19). www.iiste.org.
- Abdulsaleh, Abdulaziz M, and Andrew c. Worthington (2013). "Small and Medium Sized Enterprises Financing: A Review of Literature", *International Journal of Business and Management*, 8(14),36-54.
- Ajibola, Ayodeji (2017). " Capital Market Development and Economic Growth in Nigeria, *International Journal of Management&Development*, 4(10),99-110.
- Araoye, Felix Egun, Emmanuel Olusuyi Ajayi, and Akinola Michael Aruwaji (2018). "The Impact of Stock Market Development on Economic Growth in Nigeria ", *Journal of Business and African Economy*, 4(1),1-15.
- Arce, oscar, Elias Lopez, and Lucio Sanjuan (2011). *Access of SME with Growth Potential to the Capital Markets*. www.cnmv.es.
- Blancher, Nicolas and IMF Staff Team, (2019). "Financial Inclusion of Small and Medium- Sized Enterprises in the Middle East and Central Asia", *International Monterey Fund*. www.researchgate.net.
- Bolbol A., A. Fatheldin , and M.Omran (2005).Financial Development ,Structure and Economic Growth: The Case of Egypt 1974-2002 ,*Research in International Business Finance* , No.19 , 171-194.
- European Commission (2020). *An SME Strategy for a Sustainable and Digital Europe*., Available at [https:// ec.europa.eu](https://ec.europa.eu).
- Goldhausen, Julia (2017, July). *Access to Finance and Growth: Evidence From Dutch SMEs* ", 9<sup>th</sup>IBA Bachelor Thesis Conference, the Netherlands..
- 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.
- Khetsi, Queen Sarah, Itumeleng Peasure Mongale (2015). “The Impact of Capital Markets on the Economic Growth in South Africa” , *Journal of Governance and Regulation* , 4 (1). [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net).
- Kovac, Jakov, Frane Sesnic and Jaksa Kristo (2018, April). *Perspectives of SME Financing Through Capital Markets: The Case of Croatia.*, 6<sup>th</sup> International OFEL Conference on Governance, Management and Entrepreneurship, Dubrovnik.
- Kuruppu, Gayithri.n., and Athambawa Abdul Azeez (2016). “Financng Preferences of Small and Medium Enterprise Owners of Sri Lanka: Does Pecking Order Theory Hold?”, *Journal of Business & Economic Policy*, 3 (2) ,79-92.
- La rocca Maurizio, Tiziana La Rocca, and Alfio Cariola (2009, August). *Small Business Financing: Financial Preferences throughout the Life Cycle of a Firm.* [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net).
- Levine, Ross (1991). “ Stock Market , Growth , and Tax Policy , *Journal of Finance* , 46 (4) , 1445-1465.
- Levine, Ross, and Sara Zervos, (1996). *Stock Market Development and Long Run Growth*, The World Bank.
- Madasu, Pardhasaradhi (2017). “Capital Marker Financing for SMEs – A Study (With
- Megersa, kelbesa (2020). *Improving SMEs Access to Finance through Capital Markets and Innovative Financing Instruments: Some Evidence from Developing Countries*, Institute of Development Studies.
- Nemoto, Naoko, Miriam Koreen (2019). *SME Policy Faced with Development of Financial Technology: Digital Innovation Can Improve Financial Access for SMEs*, Japan. [www.wg20-insights.org](http://www.wg20-insights.org).
- Nordin, Sabariah and Norhafiza Nordin (2016). “The Impact of Capital Market on Economic Growth: A Malaysian Outlook “,

- 
- 
- International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.6, 259-265.
- 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.
- Olusoji, Modinat O. and Edwin E. Enofe (2012). "Capital Market and the Development of the Small and Medium Scale Enterprises in Nigeria " , *IOSR Journal of Business and Management* ,5 (4),5-12.
- Owusu, Joseph, Mohd HassanB., Mohd Osman, Mohammad B. Ismail and, A.A.B.
- Qamruzzaman, Md and Jianguo Wei (2018). "Financial Innovation, Stock Market Development and Economic Growth: An Application of ARDL Model " , *International Journal of Financial Studies*.www.mdpi.com.
- Specific Reference to SME Platform of BSE), *JGMO*, 1(XI) ,40-52.
- Rasheed, Rabia, Sulaman Hafeez Siddiqui, Iqbal Mahmood, Sajjad Nawaz
- Khan (2019)." Financial Inclusion for SMEs: Role of Digital Micro-Financial Services, *Review of Economic and Development Studies*, 5, (3), 571-580.
- Sallem, Nur Raihana Mohd, Noor Emilina Mohd Nasir, Wan Mohd Nazif Wan Mohd Nori and Che Ku Hisam Che Ku Kassim (2017). "Small and Medium Enterprises: Critical Problems and Possible Solutions", *International business management*,11(1), 47-52.
- Shinozaki, Shhigehiro (2014, January). *Capital Market Financing for SMEs: A Growing Need in Emerging Asia*, ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration.
- Wen, Xuezhou, Daniel Quacoe, Ann dodor, Dinah Quacoe and Isaac Asare.

- Bediako (2017). Financial Performance of Listed SMEs: A Comparative Analysis between China and America ‘’, *Journal of Small Business and Entrepreneurship Development*, 5(2), 48-58.
- WFE (2016). *SME Financing and Equity Markets*, World Federation of Exchange. [www.world-exchanges.org](http://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](http://www.world-exchanges.org).
- World Bank Group (2020). *Capital Markets and SMEs in Emerging Markets and Developing Economics: Can they Go the Distance*. [www.creativeassociatesinternational.com](http://www.creativeassociatesinternational.com)(2014, August). *Micro, Small and Medium Enterprises in Egypt: Entrepreneurship, Business Procedures and Value Chain Analysis*.[www.nilex.com.eg](http://www.nilex.com.eg).



## ملحق رقم (١)

بيانات بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

الربع سنوية خلال الفترة الزمنية من الربع الثالث ٢٠١١ حتى الربع الأول ٢٠١٦

بيان الفترة الزمنية	راس المال السوقي - بالمليار جنيه	عدد العمليات - بالآلاف	قيمة التداول - بالمليون جنيه
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

## تابع ملحق رقم (١)

بيانات بورصة النيل المصرية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

الربع سنوية خلال الفترة الزمنية من الربع الثاني ٢٠١٦ حتى الربع الثاني ٢٠١٩

بيان الفترة الزمنية	راس المال السوقي - بالمليار جنيه	عدد العمليات - بالآلاف	قيمة التداول - بالمليون جنيه
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

ملحق رقم (٢)

بيانات معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الربع سنوي في مصر  
خلال الفترة من الربع الثالث ٢٠١١ حتى الربع الثاني ٢٠١٦

بيان	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي %
Q3-11	0.3
Q4-11	0.4
Q1-12	5.2
Q2-12	3.3
Q3-12	2.9
Q4-12	2.2
Q1-13	2
Q2-13	1.7
Q3-13	1.6
Q4-13	1.6
Q1-14	3.4
Q2-14	5.1
Q3-14	4.6
Q4-14	4.1
Q1-15	2.2
Q2-15	2.5
Q3-15	3.2
Q4-15	2.1
Q1-16	1.6
Q2-16	2.3

تابع ملحق رقم (٢)  
بيانات معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الربع سنوي في مصر  
خلال الفترة من الربع الثالث ٢٠١٦ حتى الربع الثاني ٢٠١٩

بيان	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي %
Q3-16	1.7
Q4-16	3.6
Q1-17	4.3
Q2-17	4.8
Q3-17	5.2
Q4-17	5.2
Q1-18	5.3
Q2-18	5.3
Q3-18	5
Q4-18	5
Q1-19	5.3
Q2-19	5.2

**The Effect of Capital Market for Small and Medium Enterprises on  
Economic Performance**

**“An Empirical Study on the Egyptian Nile Exchange”**

**Dr. Nesreen Mohamed Hafeidha**

*Higher Institute for Computer Science,  
Information and Management Technology, Tanta*

*nesreen55aa@gmail.com*

**Abstract**

The main objectives of this research have been, **first**: indicating the critical role of capital markets for small and medium enterprises in improving the national economic performance, through decreasing the financial gap of these enterprises that suffer from insufficient fund for continuity and growth, although their great importance in employment and economic growth in all countries, and **second**: examining the effect of capital market for SMEs on the Egyptian economic performance.

The empirical study of the research has been done on the Egyptian Nile Exchange for the period from July 2011 to June 2019, where quarterly data has been collected about the Nile exchange activity measured by: Market capitalization, number of transactions, and trade value, and also about economic performance measured by growth rate of real gross domestic production.

Data has been statistically analyzed using unit root analysis for testing the time series stability, and using correlation analysis, simple and multiple regression for testing the relations and effect of the measures of Nile exchange activity on economic performance. The results have revealed: that there has been significant positive effect but not powerful of market capitalization of Nile exchange on economic performance, and there was no significant effects of both number of transactions and trade value on economic performance. Then the results indicated that there has been limited effect of the Egyptian Nile exchange activity on economic performance. The researcher has introduced some recommendations for increasing the activity of this exchange, to improve its role in achieving the economic growth.

**Keywords:** Capital Market - Financing Resources - Financial gap - Small and Medium Enterprises (SMEs) Exchange – Activity of Egyptian Nile Exchange – Economic Performance.