

دور الشمول المالي في تنشيط سوق الأوراق المالية)  
الدراسة تطبيقية على البنوك المدرجة في البورصة المصرية)

إعداد

الأستاذ الدكتور / محمد زيدان إبراهيم

أستاذ المحاسبة المالية ————— كلية التجارة ————— جامعة المنوفية

Email: [Mohamedzedan\\_4@yahoo.com](mailto:Mohamedzedan_4@yahoo.com)

أ / شريف سعد الصعيدى

باحث دكتوراه ————— كلية التجارة ————— جامعة المنوفية

Email: [accmrsherifsaad1984@gmail.com](mailto:accmrsherifsaad1984@gmail.com)

## ملخص الدراسة

استهدفت هذه الدراسة فحص تأثير تطبيق سياسات الشمول المالي على تنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية. وتتمثل أهداف الدراسة في استعراض الواقع الحالي للشمول المالي في مصر، توضيح أهم الآليات المحاسبية اللازمة لتنشيط سوق الأوراق المالية، وتحديد أهم تعديلات قانون سوق المال ذات الصلة بالشمول المالي. وقد تم اختيار عينة من البنوك تتمثل في البنوك المقيمة في البورصة المصرية خلال الفترة من الربع الأول ٢٠١٧ إلى الربع الرابع ٢٠١٨ وعددهم ٧ بنوك. وباستخدام منهج تحليل المحتوى للتقارير المالية، وبالاعتماد على نماذج الانحدار الخطي المتعدد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

١- تتمثل أهم الآليات المحاسبية التي تعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية في: جودة الإفصاح المحاسبى، حوكمة الشركات، والقيمة العادلة للأوراق المالية.

٢- تعديلات قانون سوق المال ستعمق الأسواق المالية في مصر، كما أن هذا التعديل إيجابى لتصنيف البنوك المصرية، لأن الزيادة في أنشطة سوق المال سترفع من إيرادات البنوك، إضافة إلى تنويع الأدوات المالية المتاحة.

٣- توجد علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية بين مدفوعات بطاقات الائتمان من جهة، ورأس المال السوقي، ومعدل دوران الأسهم، ومضاعف ربحية السهم كمؤشرات لتنشيط سوق الأوراق المالية من جهة أخرى.

٤- وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الشمول المالي والمتمثلة في: زيادة مدفوعات البطاقة الائتمانية، تقليص حجم القروض الشخصية، التوسع في منح القروض للأفراد، وزيادة مدخرات الأفراد، على تنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية.

### الكلمات الإفتتاحية:

الشمول المالي، الاستبعاد المالي، سوق الأوراق المالية، البورصة المصرية، البطاقات الائتمانية.

## **Abstract:**

this study examined the impact of the implementation of the policies of financial inclusion on the activation of the stock market in the Egyptian Stock Exchange. The objectives of the study are: review the current reality of financial inclusion in Egypt, clarify the most important accounting mechanisms necessary to activate the stock market, and identify the most important amendments to the Capital Market Law related to financial inclusion. A sample of banks was selected, namely banks registered in the Egyptian Stock Exchange during the period from the first quarter of 2017 to the fourth quarter of 2018, the number of 7 banks. Using the content analysis methodology for financial reports, and relying on multiple linear regression models, the study reached a number of results, the most important of which are:

- 1 - The most important accounting mechanisms that activate the stock market are: the quality of accounting disclosure, corporate governance, and fair value of securities.
2. Amendments of the Capital Market Law will deepen the financial markets in Egypt. This amendment is also positive for the classification of Egyptian banks. The increase in capital market activities will increase bank revenues and diversify available financial instruments.
3. There is a significant statistical correlation between credit card payments on the one hand, market capitalization, the turnover rate and the EPS multiplier as indicators for activating the stock market on the other hand.
- 4- There is a statistically significant effect of the financial inclusion on activating the stock market in the Egyptian Stock Exchange by increasing credit card payments, reducing the volume of personal loans, expanding the granting of loans to individuals, and increasing the savings of individuals.

## **Keywords:**

Financial Inclusion, Financial Exclusion, Stock Market, The Egyptian Exchange, Credit Cards.

١/١ مقدمة ومشكلة البحث:

تعتبر الصناعة المصرفية الركيزة الأساسية لتحقيق رؤية مصر ٢٠٣٠ وهي استراتيجيتها اعتمدها البلاد لتحقيق التنمية المستدامة بحلول عام ٢٠٣٠، من خلال تعبئة المدخرات والاستثمارات وتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وحماية البنوك من الصدمات الخارجية. وتشمل المجالات المستهدفة لتحقيق ذلك: تطوير نظام دفع آمن وموثوق يضمن الانتقال السلس للأموال من الحسابات والبنوك وكذلك بين البنوك بعضها البعض، واستخدام الابتكارات المالية مثل شبكات الهاتف المحمول والخدمات المصرفية الإلكترونية وبطاقات الدفع (الفيزا كارد)، لزيادة الثقة والنزاهة في أنظمة الدفع القائمة على تكنولوجيا المعلومات.

ويعد الشمول المالي مفهوماً واسعاً يمكن تعريفه على أنه العملية التي تضمن سلامة الوصول واستخدام النظام الاقتصادي الرسمي لجميع البنوك في القطاع المصرفي، كما أنه يساعد في استفادة الأفراد المهممين بالتكلفة المنخفضة الدخل أو المحرومين من المجتمع من خلال منحهم منتجات وخدمات مالية فعالة من حيث التكلفة وبأسعار معقولة بما يعزز في النهاية من الوصول إلى الخدمات المالية واستخدامها. وتعاني مصر بنسبة كبيرة من الاستبعاد المالي؛ وهو عدم القدرة على الوصول إلى الخدمات المصرفية المناسبة، مع كبر حجم القطاع غير الرسمي وارتفاع معدلات الفقر الكلي والبطالة. ويعد المستهلكون ذوي الدخل المنخفض، ومن يقطنون في المناطق الريفية والنائية الأكثر عرضة لخطر الاستبعاد المالي، كل ذلك لا يؤدي فقط إلى تقييد جهود مكافحة الفقر، ولكن يمكن أن يؤدي أيضاً إلى الدخول في حلقة مفرغة من الفقر وعدم المساواة، ومما لا شك فيه أن ضعف مؤشرات الشمول المالي له دلالات خطيرة على كفاءة سوق الأوراق المالية، وعلى صعوبة تحقيق التنمية الاقتصادية؛ نظراً لما يترتب على هذا الضعف من استبعاد قطاع كبير من المجتمع من المشاركة الفعالة في النشاط الاقتصادي، واستمرار الاعتماد على المعاملات ووسائل التمويل غير الرسمية.

وتعتبر الأسواق المالية أحد أهم المؤسسات المالية في جميع دول العالم وذلك لدورها الكبير في تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية باعتبارها وسيلة للادخار والاستثمار معاً، ومن أجل أن ينطق هذا الدور لابد من إيجاد آلية ترفع من كفاءة السوق المالي، وذلك من خلال تبني معايير من شأنها أن تساهم في تنشيط هذه الأسواق. هذا وقد فشلت آلية السوق بصورة تلقائية في إيصال المنتج والخدمات المالية للفئات المهمشة بالريف والمناطق النائية، مما حدا بالمؤسسات الرقابية على القطاع المالي إلى تبني سياسات إلزامية وتحفيزية لمزودي الخدمات المالية لإيصال منتجاتهم المالية لجمهور الشرائح والأماكن دون تمييز، وإلى قيامها بتنفيذ حملات تثقيفية عامة لجذب فئات المجتمع المختلفة وخاصة من النساء والشباب لاستخدام المنتجات المالية.

وتسعى الدولة جاهدة إلى تنشيط الاستثمار في بورصة الأوراق المالية المصرية، إلى جانب الترويج للشمول المالي؛ حيث يقوم البنك المركزي المصري بدور رئيسي في تعزيز الشمول المالي من خلال وضع القواعد المنظمة والمبادرات الخاصة بالتنسيق مع الأطراف المعنية، والتي تهدف إلى تبسيط الإجراءات والمعاملات المصرفية. كما أصدرت وزارة الاستثمار والتعاون الدولي القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ والخاص بتعديلات بعض أحكام قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ليتواءم مع متطلبات الاقتصاد المصري وتحقيق احتياجاته للوصول إلى التنافسية وسط الاقتصاد العالمي وإتاحة أدوات مالية جديدة بالسوق المصري تسهم في تعزيز الشمول المالي.

ومن خلال العرض السابق، فإن المشكلة البحثية في إطارها العام تتمثل في تحديد الآثار الناتجة عن تطبيق الشمول المالي في البنوك المصرية، ومدى انعكاس ذلك على تنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية.

### ويمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- ١- ما هو الواقع الحالي للشمول المالي في مصر؟
- ٢- ما هي أهم آليات تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية؟
- ٣- ما هي أهم تعديلات قانون سوق المال؟ وما مدى علاقتها بالشمول المالي؟

### ٢/١ أهداف البحث

يهدف البحث بصفة أساسية إلى تحديد أهم الآثار التي يمكن استنباطها أو استقراؤها أثر تطبيق إحدى سياسات الشمول المالي والمتمثلة في (التوسع في منح القروض، والودائع الجارية وشهادات الاندخار) ومدى تأثيرها على تنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية.

### ويمكن تحقيق ذلك من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- ١- استعراض الواقع الحالي لأهم مؤشرات الشمول المالي في مصر.
- ٢- توضيح أهم الآليات المحاسبية لتنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية.
- ٣- إلقاء الضوء على أهم تعديلات قانون سوق المال ذات الصلة بالشمول المالي.

### ٣/١ أهمية ودوافع البحث

- ١- تزايد اهتمام الجهات الرقابية بالشمول المالي والمصرفي والذي أصبح محور اهتمام العديد من البنوك المركزية ووزارة المالية في الأسواق المالية.
- ٢- تعزيز مستويات الشمول المالي والوصول للخدمات المالية سينعكس إيجابياً على زيادة قدرة القطاع المصرفي في جذب المدخرات التمويلية والمالية لمختلف فئات المجتمع.
- ٣- بالنسبة لسوق الأوراق المالية المصرية: تمثل المعلومات المالية التي توفرها التقارير المالية للبنوك المقيدة في البورصة عن أدائها المالي والاقتصادي والاجتماعي والبيئي محدداً جوهرياً لتنشيط سوق الأوراق المالية وتحسين أداء دورها المنوط به.

## ٤/١ فرض البحث

لتحقيق الهدف الرئيسي للبحث، وكذلك ما تسمى الدراسة التطبيقية لاختباره، تم صياغة الفرضية الرئيسية على النحو التالي:

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على تنشيط سوق الأوراق المالية للبنوك المقيدة في البورصة المصرية\*

## ٥/١ حدود ونطاق البحث

١- اقتصرت الدراسة على البنوك العاملة في مصر والمقيدة في بورصة الأوراق المالية دون غيرها من البنوك، وتم اختيار هذه البنوك وفق مجموعة من المحددات تتمثل في:

- اختيار البنوك التي لها تقارير مالية ربع سنوية منشورة بانتظام.
- تقتصر الدراسة على بنوك القطاع الخاص دون غيرها من البنوك.
- اقتصرت هذه الدراسة على البنوك التجارية، وتم استبعاد البنوك الإسلامية من عينة الدراسة لأنها ذات طبيعة خاصة.

٢- اقتصرت فترة البحث من الربع الأول عام ٢٠١٧ وحتى الربع الرابع من عام ٢٠١٨ آخر تقارير مالية متوفرة عن البنوك لتاريخ إجراء البحث؛ وذلك نظراً لأن تطبيق سياسات الشمول المالي في مصر قد بدأ بشكل فعلي خلال هذه الفترة.

## ٦/١ منهجية البحث

يتبع البحث المنهج الوصفي التحليلي والإحصائي كما يلي:

### المنهج الوصفي التحليلي:

ينتهج الباحثان في إطار المنهج الوصفي التحليلي والإحصائي أسلوبين:

### الأسلوب الأول: الأسلوب الاستقرائي

يتمثل في مراجعة الكتب والمقالات والدوريات العلمية والأبحاث والرسائل العلمية ذات الصلة بموضوع البحث.

### الأسلوب الثاني: الأسلوب الاستنباطي التحليلي

يعتمد الباحث على الدراسة التطبيقية من خلال الأسلوب التحليلي للتقارير المالية لاختبار معنوية الفروض وإجراء التحليل الإحصائي للوصول إلى النتائج والاستنتاجات.

### منهج التحليل الكمي الإحصائي

ويتمثل في دراسة العلاقة بين تنشيط سوق الأوراق المالية، والتوسع في القروض والودائع المصرفية كإحدى سياسات الشمول المالي، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية التي توفرها التقارير الربع سنوية للبنوك بالإضافة إلى تقارير البنك المركزي، وتقارير البورصة، وصندوق النقد العربي.

## ٧/١ خطة الدراسة

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه، تم تنظيمه على النحو التالي:

القسم الأول: الإطار المنهجي للبحث، وأهم الدراسات السابقة ذات الصلة.

القسم الثاني: واقع الشمول المالي في مصر (وجهة نظر تحليلية).

القسم الثالث: تنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية.

القسم الرابع: علاقة الشمول المالي بسوق الأوراق المالية المصرية.

القسم الخامس: دراسة تطبيقية لأثر الشمول المالي في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية.

القسم السادس: النتائج والتوصيات والأبحاث المستقبلية المقترحة.

## ٨/١ الدراسات السابقة ذات الصلة

فيما يأتي أهم الدراسات المتعلقة بالآثار المترتبة على تطبيق الشمول المالي على الأسواق المالية:

### ١- دراسة (Rasheed, other's, 2016)

اختلفت الدراسة إذا ما كان الشمول المالي يساعد على تعزيز التطور المالي (تطور الأسواق المالية والقطاع المصرفي)، وتم تحليل محددات التطور المالي وهي: (الانتماء المحلي الممنوح للقطاع الخاص، ومعدل دوران الأسهم المتداولة) في ٩٧ دولة بينهم مصر في الفترة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٢، وتم الاعتماد على مؤشر عدد فروع المصارف التجارية، وعدد أجهزة الصراف الآلي وذلك لقياس الشمول المالي. وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن عدد الفروع المصرفية وعدد أجهزة الصراف الآلي يحسنان بدرجة كبيرة من تطور القطاع المصرفي. كما أظهرت الدراسة التطبيقية وجود علاقة غير معنوية لمؤشرات الشمول المالي في سوق الأوراق المالية ويرجع ذلك بصورة كبيرة لاختلاف أسواق الأسهم بين الدول عينة الدراسة، استجابة محددات التطور المالي تختلف تبعاً لاختلاف الشمول المالي.

### ٢- دراسة (Ahamed and Mallick, 2017)

أكدت نتائج الدراسة على إيجابية تأثير تطبيق سياسات الشمول المالي على الاستقرار المالي من خلال فحص عينة من البنوك بلغ عددها ٢٦٠٠ بنك في الفترة ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٢، وأوضحت نتائج الدراسة أن هذا التأثير الإيجابي يظهر بشكل أوضح في البنوك التي تقدم خدماتها المصرفية بتكاليف أقل، كما أنها تتوسع في توفير التمويل لعملائها، وأكدت الدراسة أن أهمية التوسع في تطبيق الشمول المالي ليس فقط هدف إنمائي، بل هو قضية يجب أن تكون على رأس أولويات البنوك؛ لأن هذه السياسة من شأنها أن تعمل على استقرار البنوك والقطاع المصرفي بشكل عام.

### ٣- دراسة (Demirguc-Kunt, Other's, 2017)

ركزت الدراسة على كيفية استخدام المنتجات المالية الرسمية: (المدفوعات، المدخرات، الائتمان، والتأمين) بما يسهم في النمو الإقتصادي. وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- ١- يمكن للمؤسسات المالية استخدام نظام الدفع الإلكتروني في تحسين قدرتها على تقييم مخاطر الائتمان وتقليل محفظة القروض غير العاملة (NPL)، فاستخدام دفعات العملاء وتاريخ معاملاتهم يمكن تقييم جدارتهم الائتمانية وتعيين حدود ائتمان فردية، بما يسهم في استقرار القطاع المالي.

- ٢- يسمح الوصول إلى الخدمات المالية الرسمية بإجراء معاملات مالية بطريقة أكثر كفاءة وأماناً، ويساعد الفقراء في الحد من الفقر وعدم المساواة في الدخل من خلال مساعدتهم على الاستثمار في التعليم، وتسهيل استهلاكهم، وإدارة المخاطر المالية بما يعزز من النمو الاقتصادي مستقبلاً.
- ٣- عدم وضوح العلاقة بين الشمول المالي والنمو الاقتصادي الكلي يرجع إلى: صعوبة الإحصاء على سلسلة زمنية طويلة لحدثة تطبيق إجراءات الشمول المالي، كما أن السياسات الوطنية الرامية إلى زيادة الشمول المالي معظمها حديثة العهد، وسيستغرق تقييم تأثيرها على النمو وقتاً طويلاً.
- ٤- أدى التوسع في وصول الحسابات المصرفية الرسمية إلى فقراء الريف إلى زيادة كبيرة في المدخرات وتحسين مخرجات التنمية المستدامة (الاستهلاك، التعليم، والصحة).

#### ٤- دراسة (Peterson, 2018)

توصلت الدراسة إلى أن للشمول المالي آثاراً إيجابية على الاستقرار المالي تتمثل في: تقليل المخاطر الدورية؛ فالزيادة الكبيرة في أعداد صغار المدخرين عن طريق التوسع في الشمول المالي من شأنه أن يزيد من حجم واستقرار قاعدة الودائع المصرفية، والتي من شأنها أن تقلل من اعتماد البنوك على مصادر التمويل غير الرئيسي والذي يميل أن يكون أكثر تقلباً خلال فترة الأزمات. كذلك يحصن الشمول المالي نسبياً المجموعات ذات الدخل المنخفض من التقلبات خلال الدورات والأزمات الاقتصادية، من خلال إدراجها في القطاع المالي، والذي من شأنه أن يحسن من استقرار قواعد الإيداع والاقراض في النظام المالي. مما يدل على أن المؤسسات المالية التي تلبي احتياجات الأفراد الأكثر فقراً تميل إلى البقاء والاستمرار خلال الأزمات الاقتصادية الكبرى.

#### ٥- دراسة (Yoshino, Morgan, 2018)

استهدفت الدراسة العلاقة بين الشمول المالي والتنظيم المالي. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- ١- من أهم العوامل التي تؤثر على الاستبعاد المالي لسكان الريف ما يلي: البيانات الشخصية، فهم الخدمات المالية الرقمية (التمويل الرقمي)، توافر البنية التحتية المالية، والبيئة الإجتماعية. وبالتالي فإن مراعاة الخصائص المحددة للمجموعات المستبعدة في المناطق الريفية، بما في ذلك العمر والتعليم والدخل، يمكن أن تكون مفيدة في وضع سياسات للحد من الاستبعاد المالي.
- ٢- أن الشركات الصغيرة والمتوسطة والشركات الصناعية الأخرى التي تعتمد في تمويلها بدرجة كبيرة على الأصدقاء والعائلة تشترك بنسبة قليلة في الأسواق الأجنبية مقارنة بتلك التي لا تتلقى أي أموال من أصدقائها وعائلتها.
- ٣- زيادة حجم القروض المقدمة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة يساعد على الاستقرار المالي من خلال تخفيض القروض المتعثرة واحتمال تعرض المؤسسات المالية للإعسار.
- ٤- زيادة حجم القروض العقارية تعتبر أمراً إيجابياً للاستقرار المالي، وتحديداً من خلال تخفيض احتمالية التخلف عن السداد من قبل المؤسسات المالية وخفض نسبة القروض غير العاملة.



٥- يسهم الشمول المالي في الحد من عدم المساواة في الدخل إلى حد كبير، حيث أن تعزيز الشمول المالي يعنى تسهيل توفير الائتمان لكل من الأسر منخفضة الدخل والمشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر.

التعقيب على الدراسات السابقة يعد البحث الحالي امتداداً للدراسات السابقة، إلا أنه يتسم بتطوير منهجية البحث من خلال الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية وعلى سلسلة زمنية أحدث، وكذلك إضافة متغيرات لم تكن موجودة في تلك الدراسات.

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتبين لنا أنها تناولت مشكلات محددة ذات علاقة بموضوع البحث، وهي تشكل أساساً جيداً لاستفادة الباحث من النتائج التي توصل إليها، وثاني هذه الدراسة لاستكمال الجوانب العملية في معرفة أهم الآثار المترتبة على تطبيق الشمول المالي.

## القسم الثاني

### واقع الشمول المالي في مصر (وجهة نظر تحليلية)

#### مقدمة

يعد الشمول المالي أحد أحدث المفاهيم التي انتشرت بقوة خلال الأعوام القليلة الماضية، ولا سيما في الدول النامية التي تفتقر لهذا النوع من آليات السوق الواضحة، وقد ازداد الاهتمام الدولي بالشمول المالي في أعقاب الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ وتمثل ذلك بالتزام الحكومات المختلفة بتحقيق الشمول المالي من خلال تنفيذ سياسات تهدف إلى تعزيز وتسهيل وصول كافة فئات المجتمع إلى الخدمات المالية وتمكينهم من استخدامها بالشكل الصحيح، بالإضافة إلى حث مزودي الخدمات المالية على توفير خدمات متنوعة ومبتكرة بتكلفة منخفضة. وقد تبنت مجموعة العشرين هدف الشمول المالي كأحد المحاور الرئيسية للتنمية الاقتصادية والمالية، واعتبر البنك الدولي تعميم الخدمات المالية وتسهيل وصول جميع فئات المجتمع إليها ركيزة أساسية من أجل محاربة الفقر المدقع وتعزيز الرخاء المشترك. وتعمل الحكومات الوطنية على إصدار سياسات تتناسب مع المخاطر المتعلقة بالخدمات المالية المبتكرة، بحيث تكون مبنية على أسس سد الفجوة والشمولية في التشريعات الحالية، وتباع نهج شامل مبنى على تشريعات عادلة وشفافة لحماية حقوق مستهلكي الخدمات المالية. ويشمل ذلك ضمان الشفافية في تسعير الخدمات المالية، وتوفير آلية لمعالجة شكاوى العملاء وتحديد الجهة الإشرافية المسؤولة عن حماية حقوق مستهلكي الخدمات المالية. وبناءً على ما سبق يتناول هذا القسم

#### النقاط التالية:

• طبيعة الشمول المالي

• أهمية الشمول المالي

• تحليل لأهم مؤشرات الشمول المالي في مصر

• العقبات التي تواجه مصر لتحقيق الشمول المالي

## ١/٢ طبيعة الشمول المالي

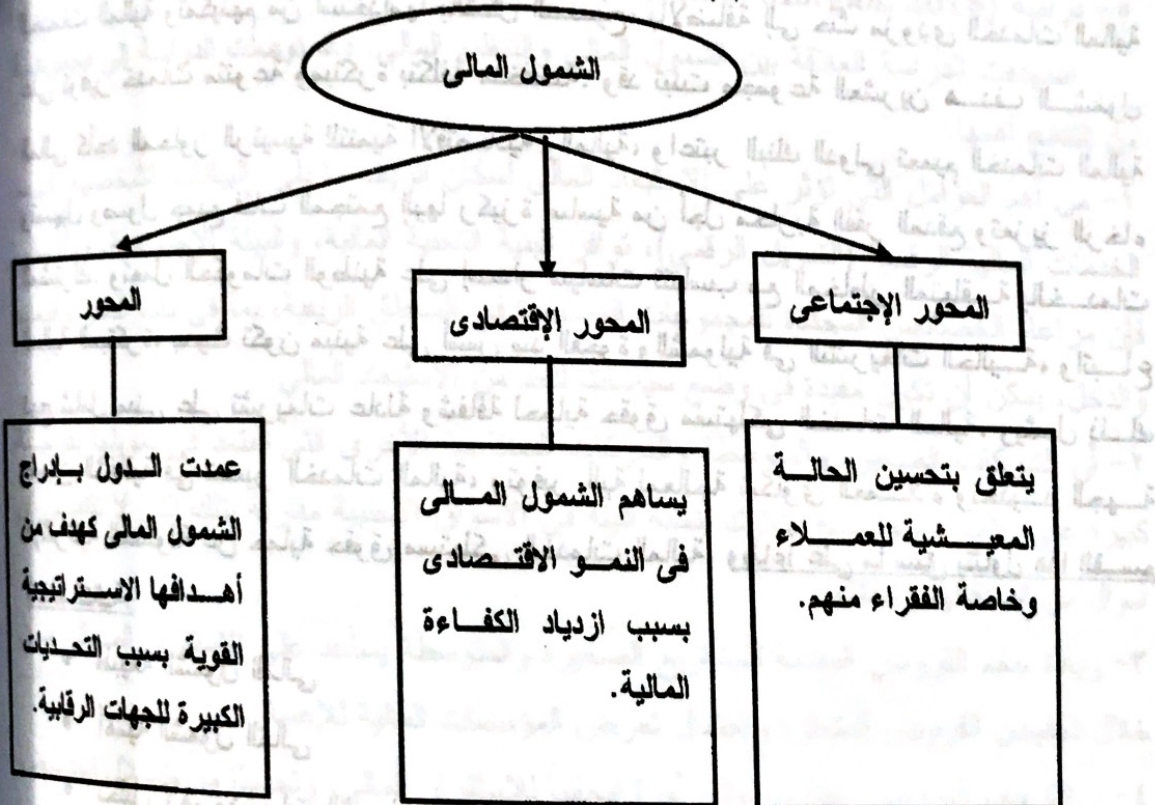
### ١/١/٢ تعريف الشمول المالي

تطور تعريف الشمول المالي وانتقل من تصنيف الأفراد والمؤسسات بشكل بسيط كمشمولين أو غير مشمولين، إلى تعريفات ومقاييس متعددة الأبعاد: (نوفل، صبرى، ٢٠١٨، ص ١٧) فتعريف مجموعة العشرين G20 والتحالف العالمي للشمول المالي AFI ينص على أنه "الإجراءات التي تتخذها الهيئات الرقابية لتعزيز وصول واستخدام كافة فئات المجتمع، وبما يشمل الفئات المهمشة والميسورة، للخدمات والمنتجات المالية التي تتناسب مع احتياجاتهم وأن تقدم لهم بشكل عادل وشفاف وبكثافة معقولة". وتعرفه منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD والشبكة الدولية للتقييم المالي INEE بأنه "العملية التي يتم من خلالها تعزيز الوصول إلى مجموعة واسعة من الخدمات والمنتجات المالية الرسمية والخاضعة للرقابة في الوقت والسعر المعقولين وبالشكل الكافي، وتوسيع نطاق استخدام هذه الخدمات والمنتجات من قبل شرائح المجتمع المختلفة، ومن خلال تطبيق مناهج مبتكرة تشمل التوعية والتقييم المالي، وذلك بهدف تعزيز الرفاهية المالية والاندماج الاقتصادي والاجتماعي". أما المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء CGAP فتعرف الشمول المالي بأنه "وصول الأسر والشركات إلى الخدمات المناسبة واستخدامها بشكل فعال ووجوب تقديم تلك الخدمات بمسئولية وبشكل مستدام في بيئة منظمة تنظيماً جيداً".

### ٢/١/٢ المحاور الأساسية للشمول المالي

بناءً على التعريفات السابقة، يمكن استخلاص المحاور الأساسية التي يركز عليها الشمول المالي:

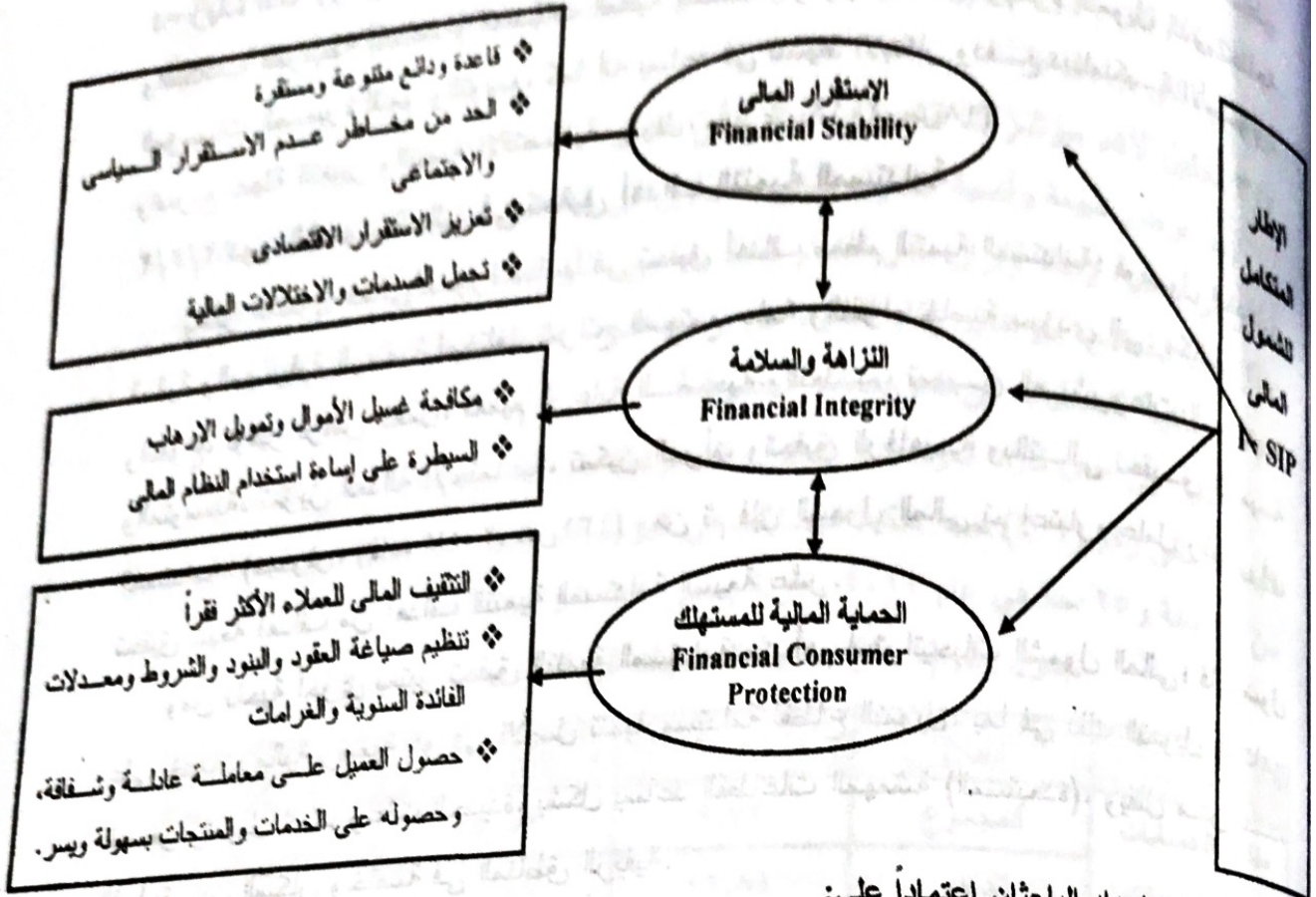
شكل رقم (١-٢): المحاور الأساسية للشمول المالي



المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على:

صندوق النقد الدولي: (٢٠١٥)، "العلاقة المتداخلة بين الشمول المالي والاستقرار المالي"، ص ٢-٣

الإطار المتكامل للشمول المالي SIP - I  
 يهتم الإطار المتكامل بالعلاقات التبادلية بين العناصر التي تكمل بعضها البعض في تحقيق الشمول والاستقرار المالي. ويمكن توضيح تلك العناصر في الشكل التالي:  
 شكل رقم (٢-٢): الإطار المتكامل للشمول المالي



المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على:

خليل، أحمد فؤاد: (٢٠١٥)، "آليات الشمول المالي نحو الوصول للخدمات المالية"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد ٢٣، العدد ٣، ص ٧-١٠.

## ٢/٢ أهمية الشمول المالي

تطبيق الشمول المالي يعني أن كل فئات المجتمع لديهم فرص مناسبة لإدارة أموالهم ومدخراتهم بشكل سليم وآمن، لضمان عدم لجوء الأغلبية منهم للوسائل غير الرسمية والتي لا تخضع لأي رقابة أو إشراف، وحتى لا يتعرض المواطن لحالات نصب أو تفرض عليهم رسوم مبالغ في ها.

## ١/٢/٢ دور الشمول المالي في التنمية الاقتصادية

- ١- يوفر للفقراء والنساء والشباب القدرة على تنفيذ استثماراتهم الصغيرة المنتجة، إضافة لرفع الانتاجية والدخول والتي بدورها قد تزيد من معدلات الاستهلاك وتحرك العجلة الاقتصادية.
- ٢- تقليل حجم الاقتصاد غير الرسمي، وإحلال المشروعات الصغيرة والمتوسطة محل الاقتصاد غير الرسمي، وهو ما يعمل على رفع معدلات النمو الاقتصادي.

٣- ترتبط الخدمات المالية ارتباطاً وثيقاً بأداء الاقتصاد وتؤدي دوراً محورياً في كفاءة الأسواق والقطاعات بما في ذلك الأفراد، فضلاً عن دورها في تحسين الناتج القومي وخلق الفرص.

٤- زيادة ثقافة ووعي المستهلكين من فئات الدخل الدنيا وصغار المستثمرين وتعريفهم بالمخاطر والمكاسب المرتبطة باستخدام المنتجات المالية المختلفة، وكيفية استخدام وإدارة التمويل الذي تحتاجه المؤسسات الصغيرة للنمو والتوسع، كما أنه يساعد في تنشيط الابتكار وفتح ديناميكية الأسواق، وتسريع عجلة التغيير والتنمية الاقتصادية. (نوفل، صبرى، ٢٠١٨، ص ١٨)

### ٢/٢/٢ دور الشمول المالي في تحقيق أهداف التنمية المستدامة

يعتبر الشمول المالي محورياً أساسياً في تحقيق أهداف معظم التنمية المستدامة؛ فوصول الخدمات المالية والمصرفية الرسمية لمختلف شرائح المجتمع عامة والفقراء خاصة سيؤدي إلى: مكافحة الفقر والجوع، توفير فرص العمل، تعميم الرعاية الصحية والتعليم، تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، تعزيز العدالة الاجتماعية، تمكين المرأة، وتحقيق الرفاهية وبالتالي تحقيق التنمية المستدامة. (حمدوش، وفاء، ٢٠١٧، ص ١٣١) ومن ثم فإن الشمول المالي تم إعتبره عامل رئيسي في تحقيق سبعة أهداف من أهداف التنمية المستدامة السبعة عشر.

ومن ناحية أخرى يعتبر تحقيق التنمية المستدامة من أهم استراتيجيات الشمول المالي؛ فالوصول على خدمات مالية رسمية هو في الأصل تنمية مستدامة لقطاع التمويل، بما في ذلك التمويل المتنامي الصغر وتمويل المشروعات الجديدة، بشكل يساعد القطاعات المهمشة (المستبعدة)، ويقلل من حدة الفوارق بين السكان وخاصة في المناطق الريفية.

### ٣/٢/٢ أهمية الشمول المالي للقطاع المصرفي

تلقى قضايا تضمين الفئات المستبعدة أو غير المستفيدة من الخدمات المالية والمصرفية في منظومة النظام المالي الرسمي إهتماماً ملحوظاً من قبل المؤسسات المالية والمصرفية في معظم دول العالم، وتسعى تلك المؤسسات لتحسين إنتشارها والوصول إلى عدد كبير من شرائح المجتمع، وتطوير إبتكارات وخدمات جديدة تناسب مختلف تلك الفئات بشكل ينعكس إيجابياً على درجة تطور وعمق القطاع المالي والمصرفي من جهة، وعلى النمو الاقتصادي والتنمية الاجتماعية والإستقرار الإقتصادي والمالي وبالتالي سوق الأوراق المالية من جهة أخرى.

(برنيه، محمد يسر، ٢٠١٢، ص ٦)

وفيما يأتي أهم الآثار الإيجابية للشمول المالي على القطاع المصرفي:

- الوصول بالائتمان إلى كافة القطاعات المختلفة، وتغيير ثقافة التمويل لتحقيق التنمية والاعتماد على التكنولوجيا الحديثة. بالإضافة إلى تنويع الأصول المصرفية، جذب البنوك لعملاء جدد، تحقيق الإستقرار في الودائع، والحد من مخاطر السيولة.

• توفير قاعدة بيانات ضخمة للبنوك Huge Data بشكل يفيد في التحليل والتقييم فيما بشكل يساهم في إمكانية طرح منتجات جديدة تشبع احتياجات تلك الشرائح، وبناء نماذج التقييم الائتماني لتيسير الحصول على التمويل.

• يساعد فتح أكثر من حساب جاري في تمهيد الطريق لمجموعة أوسع من الخدمات المالية الأكثر ملائمة، والتي بدورها تمكن الأفراد والشركات من تحقيق سلاسة الاستهلاك وإدارة المخاطر المالية التي يواجهونها.

### ٣/٢ تحليل لأهم مؤشرات الشمول المالي في مصر

بعد عرض طبيعة وأهمية الشمول المالي سنتطرق في هذا الجزء إلى استعراض واقع الشمول المالي في مصر، وذلك لإبراز مدى اهتمام البلاد بتوسيع نطاق الخدمات المالية والمصرفية على كامل فئات المجتمع، من خلال إلقاء الضوء عن بعض المؤشرات المرتبطة بالشمول المالي.

#### ١/٣/٢ ملكية الحسابات في المؤسسات المصرفية

وتشير إلى مدى قدرة المؤسسات المالية والمصرفية على تشجيع الأفراد على الإدخار. ويبين الجدول التالي رقم (٣-١) نسبة ملكية الحسابات في المؤسسات المصرفية كنسبة من البالغين فوق سن ١٥ سنة و ٢٥ سنة في عام ٢٠١٧ مقارنة بعامي ٢٠١٤ و ٢٠١١:

#### جدول رقم (٣-١): ملكية الحسابات في المؤسسات المصرفية

المؤشر	البيان	٢٠١١	٢٠١٤	٢٠١٧
ملكية الحسابات في المؤسسات المصرفية (%)	المجموع	٩,٧٢	١٤,١٣	٣٢,٧٨
	الذكور	١٢,٨١	١٨,٧٦	٣٨,٦٥
	الإناث	٦,٥٢	٩,٣١	٢٧,٠٠
	كبار السن	١٠,٦٢	١٧,٤٢	٣٩,٦٦

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي ٢٠١٧

يتضح من خلال الجدول، أن نسبة ملكية الحسابات المصرفية إجمالاً قد عرفت ارتفاعاً ملحوظاً خلال الفترة، كما شهدت هذه النسبة تحسن ملحوظ بالنسبة للذكور والإناث البالغين وكبار السن (أعمارهم فوق ٢٥ سنة)، مما يعكس الاهتمام بقضايا الشمول المالي، كما نلاحظ من خلال الجدول أنه توجد فجوة في إمتلاك الحسابات المصرفية بين الجنسين، حيث تمثل حسابات الذكور ضعف حسابات الإناث، مما يدل على ضعف ملكية الحسابات للإناث مقارنة بالذكور.

#### ٢/٣/٢ الإقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية والعائلة والأصدقاء

يعد الإقتراض مؤشراً هاماً على مستوى الشمول المالي، ويعبر عن مدى إهتمام المؤسسات المالية والمصرفية الرسمية بتوفير التمويل اللازم للمشروعات الإقتصادية والتي تنعكس إيجابياً على تحقيق النمو الإقتصادي ومن ثم تنشيط سوق المال.

جدول رقم (٢-٣): نسب الإقتراض

المؤشر	البيان	٢٠١١	٢٠١٤	٢٠١٧
الإقتراض من مؤسسات مصرفية ومالية	المجموع	٣,٦٥	٦,٣١	٦,٣٠
	الذكور	٤,٥٢	٧,٦٥	٨,٠٥
	الإناث	٢,٧٥	٤,٩١	٤,٥٦
	كبار السن	٤,٥٩	٨,١٩	٨,٢٣
	أفقر ٤٠%	٤,٤٥	٦,٦٩	٦,٠٧
	أغنى ٦٠%	٣,١٥	٦,٠٥	٦,٤٥
الإقتراض من العائلة والأصدقاء	المجموع	٢٥,٢٦	٢١,٥٠	٢٨,٠٤
	الذكور	٢٥,٨٠	١٦,٧٤	٤٠,٤٣
	الإناث	٢٤,٧٠	٢٦,٤٦	٣٥,٦٨
	كبار السن	٢٨,٤٢	٢٤,٥٩	٤٣,٩٠
	أفقر ٤٠%	٢٨,١٦	٢٣,٤٧	٣٧,٩٢
	أغنى ٦٠%	٢٣,٤٢	٢٠,٢٠	٢٨,١٢
الإقتراض لتوسيع الأعمال التجارية	المجموع	—	٢,٣٨	٣,٨٩
	الذكور	—	٣,٥٣	٤,٨١
	الإناث	—	١,١٨	٢,٩٨
	كبار السن	—	٢,٧٨	٥,٠٤
	أفقر ٤٠%	—	١,٩٧	٤,٠١
	أغنى ٦٠%	—	٢,٦٥	٣,٨١

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي ٢٠١٧

يتضح من الجدول، أن نسبة الإقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية منخفضة للغاية، إلى جانب ارتفاع نسبة إقتراض الذكور مقارنة بتلك النسبة الخاصة بالإناث، مما يدل على صعوبة وصول خدمة الإئتمان لهذه الفئة (الإناث)، وهو ما يزيد من حدة المساواة بين الجنسين، كما نلاحظ أن نسبة إقتراض أفقر ٤٠% من السكان هي أكبر من تلك الخاصة بأغنى ٦٠% من السكان، مما يشير إلى إمكانية حصول الفقراء على الإئتمان الضروري لتمويل مشاريعهم الصغيرة. وتعد نسبة الإقتراض من الأصدقاء والعائلة مرتفعة نسبياً مما يدل على ضعف دور المؤسسات المالية والمصرفية في توفير التمويل اللازم للأفراد، كما سجلت نسبة الإقتراض لتمويل وتوسيع الأعمال التجارية نسبة منخفضة جداً، وهو ما يؤكد عدم إهتمام المؤسسات المالية والمصرفية الرسمية بتوفير الموارد اللازمة لإنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية.

٣/٣/٢ ملكية البطاقات المصرفية وانتشار أجهزة الصراف الآلي واستخدام الانترنت

تعكس درجة ملكية البطاقات المصرفية مدى إهتمام المؤسسات المالية والمصرفية الرسمية بتوفير وسائل الدفع الإلكترونية، والتي من شأنها أن تخفض في تكلفة المعاملات. كما يسهل إنتشار أجهزة الصراف الآلي درجة توفر أهم وسيلة للوصول إلى الخدمات المالية والمصرفية. أما توسع الفروع المصرفية فيدل على درجة التغطية المصرفية الضرورية لتوسيع نطاق الشمول المالي، إلى جانب توفر خدمة الإنترنت التي أصبحت ضرورة لا يمكن الإستغناء عنها في المعاملات المالية والمصرفية الإلكترونية.

وكما يتضح من الجدول رقم (٣-٣) أن درجة ملكية البطاقات المصرفية منخفضة للغاية، إلى جانب ضعف الكثافة المصرفية ومحدودية استخدام الإنترنت لتسديد الفواتير، مما يدل على عدم تمكن شرائح كبيرة من المجتمع وخاصة في المناطق الريفية والنائية للوصول إلى الخدمات المالية والمصرفية كالإدخار، والحصول على القروض، وتحويل الأموال، وخدمات التأمين، وغير ذلك.

جدول رقم (٣-٣): نسب استخدام الخدمات المالية الإلكترونية

المؤشر	البيان	٢٠١١	٢٠١٤	٢٠١٧
نسبة ملكية البطاقات المصرفية للبالغين	المجموع	١,٣٩	١,٨٨	٣,٣٣
	الذكور	١,٨٩	٣,٠٠	٤,٠٧
	الإناث	٠,٨٨	٠,٧٢	٢,٦١
	كبار السن	١,٥٩	٢,٢٨	٤,٢١
	أفقر ٤٠%	٠,٠٠	٠,١١	٠,٧٥
	أغنى ٦٠%	٢,٢٨	٣,٠٦	٥,٠٥
	عدد الحسابات المصرفية لكل ١٠٠ ألف شخص	٣٢٣	٤٦١	٥٣٠
عدد الفروع المصرفية لكل ١٠٠ ألف بائع	٤,٤٧	٤,٥٤	٤,٧١	
أجهزة الصراف الآلي لكل ١٠٠ ألف بائع	٩,٠١	١١,٨٥	١٣,٤٥	
نسبة استخدام الانترنت للبالغين لتسديد الفواتير	١,٤٢	١,٩٨	١,٩٨	

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي ٢٠١٧

وقد شهد عام ٢٠١٧ تحسناً تدريجياً في مستوى تقديم الخدمات المالية مقارنة بذي قبل، وذلك بفضل استخدام التكنولوجيا وكذلك بطاقات الائتمان وبطاقات السحب وأجهزة الصراف الآلى، حيث يتيح التقدم الهائل في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات المجال لظهور خدمات مالية ونماذج جديدة توفر إمكانيات كبيرة لتحقيق الشمول المالى. ومن الأمثلة على هذا التحسن:

- الزيادة في استخدام الهواتف المحمولة والإنترنت لإجراء المعاملات المالية، مما ساهم في ارتفاع نسبة مالكي الحسابات إلى ٣٣%. وبالرغم من ذلك فإن نسبة الدفع الإلكتروني لا تتجاوز ٢%، ويستهدف البنك المركزى المصرى الوصول لنسبة ١٠% خلال الثلاث سنوات القادمة.
- ارتفعت عدد ماكينات الصراف الآلى التابعة للبنوك العاملة في السوق المحلية المصرية إلى ١١٠٠٢ ماكينة نهاية ديسمبر ٢٠١٧، مقارنة بـ ٨٤٤٣ ماكينة نهاية ديسمبر ٢٠١٥، بزيادة نسبة ٣٠% خلال سنتين فقط، وفقاً لما أورده تقرير حديث صادر عن البنك المركزى المصرى.
- ارتفاع عدد فروع البنوك العاملة خلال الثلاث سنوات بواقع ٢٩٩ فرعاً لتصل إلى ٤٠٠٩ فرع لنحو ٣٨ بنك نهاية ديسمبر ٢٠١٧ مقارنة بـ ٣٧١٠ فرع في ٢٠١٤.
- ارتفاع عدد الحسابات المصرفية (دفاتر الإيداع والتوفير) في البنوك المصرية.

### ٤/٣/٢ مدخرات الأفراد في المؤسسات المالية

شهدت مدخرات القطاع العائلى، باعتبارها من أهم مصادر الادخار في مصر، ارتفاعات متتالية منذ بداية برنامج الإصلاح الاقتصادى منتصف عام ٢٠١٥، متأثرة بالارتفاعات المتتالية في أسعار الفائدة على الأوعية الإدخارية بالبنوك، باعتبارها حافزاً أساسياً يدفع الأفراد للمفاضلة لاختيار أكثر هذه الأوعية عائداً.

جدول رقم (٤-٣): نسب مدخرات الأفراد

المؤشر	البيان	٢٠١١	٢٠١٤	٢٠١٧
مدخرات الأفراد في المؤسسات المالية	المجموع	٠,٦٩	٤,٠٨	٦,٢٣
	الذكور	٠,٧١	٤,٢٤	٨,٧٢
	الإناث	٠,٦٨	٣,٩٢	٣,٧٧
	كبار السن	٠,٧٥	٤,٦٣	٦,٧١
	أفقر ٤٠%	٠,٢٢	٢,٤٠	٣,٢٤
	أغنى ٦٠%	٠,٩٩	٥,٢٠	٨,٢٢

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي ٢٠١٧

وبالرغم من ذلك، فقد شهدت معدلات الإيداع في مصر تراجعاً كبيراً خلال السنوات الماضية، لتسجل نحو ٩,٩٢% من الناتج المحلى الإجمالى خلال عام ٢٠١٧ (مقابل ١١,٨٩%، ١٦,٨٧ فى العامين ٢٠١٤، ٢٠١١ على الترتيب)، الأمر الذي أدى إلى اتساع فجوة الموارد والتي تتمثل فى الفرق بين حجم الادخار المحلى والاستثمار المحلى. (قاعدة بيانات البنك الدولي، ٢٠١٧)



٥/٣/٢ أسباب الاستبعاد المالي في مصر  
 تشير نتائج البنك الدولي حول أهم أسباب الامتناع عن فتح حسابات مصرفية على الترتيب:  
 انخفاض المال، ارتفاع تكلفة الخدمات المالية، عدم القدرة على توفير المستندات المطلوبة، الاعتماد  
 على فرد من العائلة لديه حساب مصرفي، بعد المسافة، وقلة الثقة في البنوك.  
 جدول رقم (٥-٣): أسباب الاستبعاد المالي

المصدر	البيان	٢٠١٧	الدول العربية	العدد
أسباب عدم ملكية حساب في مؤسسة مالية	أسباب دينية	٣,٣١	١٢	٤
	المسافة	٤,٩٦	٨	١٩
	التكلفة	١٢,٥٤	٢١	٢٣
	نقص المستندات	٨,٩٩	١٠	١٦
	قلة الثقة	٣,٦٨	١٠	١٣
	قلة المال	٥٨,٨٨	٧٧	٦٥
	فرد من العائلة لديه حساب	٦,٦٧	٩	٢٣

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي ٢٠١٧

## ٤/٢ العقبات التي تواجه مصر لتحقيق الشمول المالي

تعانى مصر من مجموعة من المعوقات التي تحد من قدرتها على التحول للاقتصاد غير النقدي ومن ثم الشمول المالي، ومن أهم هذه المعوقات ما يأتي:

(باغه، محمد أحمد، ٢٠١٨، ص ١٥)

- الاقتصاد غير الرسمي  
يعتبر من أهم وأخطر العقبات التي تواجه مصر نحو تحقيق معدلات مرتفعة من الاقتصاد غير النقدي، حيث يلزم التحديد الدقيق لحجم أنشطة الاقتصاد الرسمي من خلال تبني برامج وسياسات تعمل على ذلك، وهو ما يعود بالنفع على طرفي المعاملات سواء كانت الحكومات أو المشروعات من ناحية، والمستفيدين من ناحية أخرى.
- قلة عدد الحسابات المصرفية

حيث تقل عدد الحسابات المفتوحة لدى البنوك، حيث بلغت هذه النسبة ٧% بالنسبة للنساء، كما بلغت نسبة البالغين الحاملين للبطاقات الائتمانية ٩,٦% وبالرغم من ذلك فإن ٣,٥% فقط ممن يمتلكون تلك البطاقات يستخدمونها للسداد أو التحصيل غير النقدي، وهي نسبة ضئيلة جداً مقارنة بالنسبة العالمية.

## • هيكل القطاع المصرفي

يبلغ عدد البنوك العاملة في مصر ٤٠ بنك، وهو عدد غير كاف لمنافسة قوية في السوق المصرفي، بالإضافة إلى ضعف شبكات الفروع ومحدودية انتشار ماكينات الصراف الآلي في القرى والمناطق النائية والمهمشة، وكذلك على مستوى الفروع ذاتها مما يؤدي إلى بطء استجابة الخدمات

والوقت المخصص لها. ويشير تقرير البنك المركزي إلى ارتفاع عدد ماكينات الصراف الآلي إلى ٧٢٩٠ ماكينة مقارنة ٦٨٧٠ ماكينة خلال ٩ أشهر فقط من شهر يونيو إلى ديسمبر ٢٠١٨، وعلى الرغم من تلك الزيادة إلا أنها غير كافية، ويعد هذا من الموانع الرئيسية للكثيرين من فتح حسابات مصرفية لدى البنوك، ومن شأنه أن يكون أحد التحديات الأساسية في تطبيق نظام الشمول المالي.

• تحديث البنية التحتية التكنولوجية ويقصد بها البنية التحتية لقواعد البيانات بالقطاع المصرفي وغير المصرفي، مع عدم إغفال دور البريد المصري في سد الفجوة الناتجة عن غياب البنوك في بعض المناطق فيما يتعلق بالمدفوعات خاصة في المناطق الريفية والناحية.

• الفساد حيث يؤثر الفساد بصورة كبيرة على الاقتصاد الرسمي، من خلال رفع معدلات عدم الكفاءة الخاصة بالنفقات، بالإضافة لتأثيره السلبي على الاستثمارات ورأس المال البشري، مما يلقى بأثاره السلبية على الإنتاج والإنتاجية.

• التهرب الضريبي حيث تواجه مصر مشكلة جوهرية تتعلق بالحصيلة الضريبية وارتفاع معدلات التهرب الضريبي مما يمثل عقبة كبيرة أمام النمو الاقتصادي، حيث يمثل الاقتصاد غير الرسمي موارد ضائعة كانت من الممكن أن تضاف إلى مصادر الإيرادات الضريبية.

### القسم الثالث

## تنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية

### مقدمة

تعتبر الأسواق المالية جزءاً لا يتجزأ من النظام المالي الذي يخدم المجتمع ككل، فالنظام المالي يتكون من الأسواق المالية، المؤسسات المالية، رجال الأعمال، الأفراد، والحكومات التي تشارك في هذا النظام وتنظم عملياته. ويعد سوق الأوراق المالية أحد أهم الأسواق الفرعية لسوق المال ويمثل ضرورة عصرية وركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي من خلال قيامه بتعبئة المدخرات وإعادة توظيفها في استثمارات مختلفة ومشاريع منتجة تسهم في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية. ومن أجل أن يتحقق هذا لا بد من إيجاد آلية ترفع من كفاءة هذه السوق، وتتمثل هذه الآلية في: حوكمة الشركات بما لها من أهمية كبيرة في رفع كفاءة هذه الأسواق من خلال تبنى معايير من شأنها أن تساهم في تعزيز كفاءة هذه الأسواق، بالإضافة إلى تحسين جودة الإفصاح عن التقارير المالية المنشورة بما تحتويها من معلومات محاسبية متاحة والتي تساعد المتعاملين في السوق المالي على الاستثمار في هذه السوق، وبالتالي زيادة عدد المتعاملين وحجم السوق، وبالتالي زيادة كفاءة هذه الأسواق، مما يسهم هذا في تنشيط السوق وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية. وبناءً على ما سبق يتناول هذا القسم النقاط التالية:

• طبيعة سوق الأوراق المالية

• كفاءة سوق الأوراق المالية

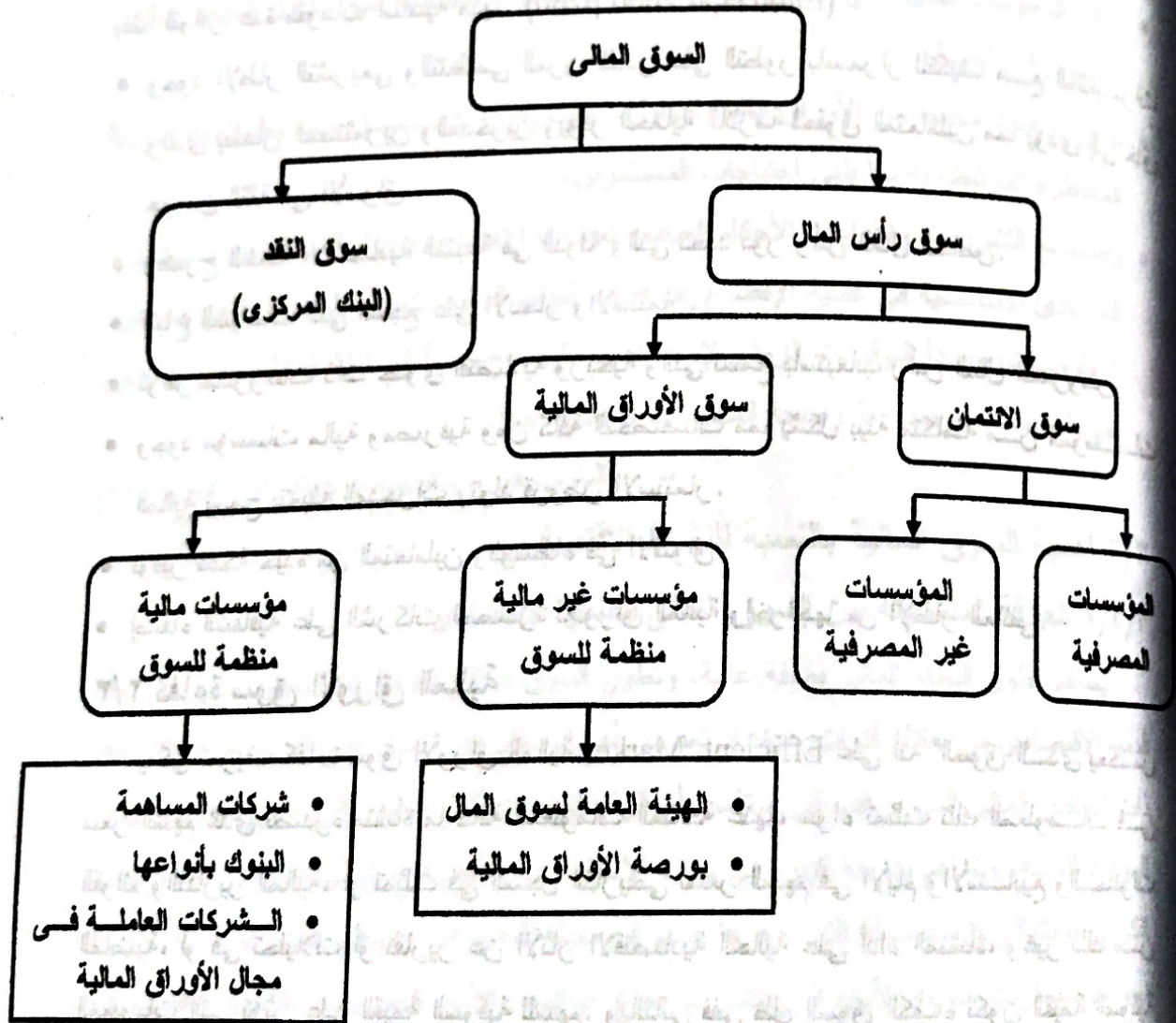
- أهمية السوق المالية بالنسبة للنشاط الاقتصادي
- آليات تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية
- تحليل لأهم المؤشرات المالية لتنشيط البورصة المصرية

### ١/٣ طبيعة سوق الأوراق المالية

### ١/١٣ مفهوم وخصائص سوق الأوراق المالية

تعتبر أسواق المال المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي حيث توفر بأدواتها الاستثمارية المتعددة المال اللازم لتمويل الأنشطة المختلفة، وقد أنصب اهتمام الدول على استقطاب أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الخارجية لتحقيق الخطط التنموية وتوفير فرص العمل لزيادة الإيرادات ورفع معدلات الإنتاج مما يسهم في رفع معدلات النمو والسيطرة على معدلات التضخم وزيادة الناتج القومي وحل مشكلة البطالة (بنداس، إبراهيم، ٢٠١٨، ص ٢٥). وقبل التطرق لعرض مفهوم سوق الأوراق المالية، سنتناول الإطار العام للأسواق المالية كما يتضح من الشكل التالي:

شكل رقم (١-٣) الإطار العام للسوق المالي



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على المصادر العلمية

ويمكن تعريف سوق الأوراق المالية Stock Market على أنها السوق الذي ينظم عمليتي بيع وشراء الأوراق المالية كالأسهم والسندات، ويتحدد السعر فيها بناء على حجم المعروض منها ومدى

الإقبال على شرائها فيما يعرف بآليات العرض والطلب، ويطلق على هذا السعر "سعر السوق Market Price". ولسوق الأوراق المالية بعض الصائص التي تميزها عن غيرها من الأسواق الأخرى، من أهمها: (صلاح الدين، شريط، ٢٠١٩، ص ٣٨)

- سوق الأوراق المالية يتسم بكونه أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى.
- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي إصدارها من قبل، كما يكفل توفير السيولة.
- التداول في هذه السوق يتم بتوفير ناخ الملازم وكذا نافسة التامة من خلال وسطاء نوى خذ

- سوق الأوراق المالية يتميز بالمرونة وإمكانية استفادتها من تكنولوجيا المعلومات والاتصالات.
- الاستثمار في هذا السوق يتطلب توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

### ٢/١/٣ المقومات الأساسية لسوق الأوراق المالية

إن سوق الأوراق المالية لا ينشأ لمجرد الرغبة ولا لصدور قرار من السلطات المختصة وإنما ينشأ لتوفر عدة مقومات أساسية منها: (Elton et, al.2006:p260)

- وجود الإطار التشريعي والتنظيمي المرن القادر على التطور باستمرار للتكيف مع المتغيرات والذي يطمأن المستثمرين والمدخرين ويوفر الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين مما يؤدي إلى خلق جو من الثقة في الأسواق.

- وضوح الخطة الاقتصادية المتبعة في الدولة والتي تحدد دور رأس المال الخاص.
- إتباع السياسات التي تشجع على الادخار والاستثمار.
- توافر مشروعات ذات جدوى اقتصادية وربحية والتي تسمح باستيعاب رأس المال المعروض.
- وجود مؤسسات مالية ومصرفية ومن كافة التخصصات مما يشكل بيئة متكاملة من المؤسسات المالية تسمح بتعبئة المدخرات وتولد قروض الاستثمار.
- توفير شبكة جيدة من المتعاملين والوسطاء في الأسواق.
- إضفاء الشفافية على الشركات المصدرة للأوراق المالية وإخراجها من الإطار العائلي.

### ٢/٣ كفاءة سوق الأوراق المالية

يمكن تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية Efficient Market على أنه "السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم والتقارير المالية، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، أو في تحليلات أو تقارير عن الآثار الاقتصادية الحالية على أداء المنشأة، وغير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم. وبالتالي ففي ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية هي قيمة عادلة Fair Value تعكس تماماً قيمته الحقيقية Intrinsic Value التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوى عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر.

وحتى يتحقق في سوق الأوراق المالية هذه الكفاءة، وبالتالي تحقيق الهدف المنشود والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة بما يتضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي، ينبغي أن يتوافر فيه عدة سمات أهمها:

- ١- كفاءة التسمير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات التي تحتاجها الأطراف المختلفة.
- ٢- كفاءة التشغيل: أي تضائل تكلفة المعاملات إلى أدنى حد ممكن مقارنة بالمعاد.
- ٣- عدالة السوق: أي إتاحة فرص متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات.
- ٤- الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللا أخلاقية التي يعتمد إليها بعض الأطراف.

(شاهين، محمد عبد الله، ٢٠١٨، ص ٤٠)

ويتوقف نجاح سوق الأوراق المالية في تحقيق الكفاءة على مجموعة من العوامل أهمها:

- أهمية الإفصاح المالي ودوره في ضبط حركة سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال توافر قدر كاف من المعلومات الملائمة التي تتصف بالدقة والموضوعية.
- توافر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للوحدات الاقتصادية التي تتداول أسهمها في سوق رأس المال.

• توافر نوعيات مختلفة من الأوراق القابلة للتداول، بحيث يكون لكل منها خصائصه ودرجة المخاطرة المرتبطة به بما يلبي احتياجات المستثمرين.

• وضع التشريعات والقواعد والأحكام المنظمة لعمليات الإفصاح، وإلزام المستثمرين باحترام المبادئ الأساسية في عملية الإفصاح عند إعداد القوائم المالية: كمبدأ الاستمرارية في تدفق المعلومات، مبدأ التوقيت الزمني لإجراءات الإفصاح، مبدأ المعاملة العادلة في الحصول على المعلومات، ومبدأ دقة وصحة المعلومات المفصح عنها.

(الداوي، خير، وغريب، بولرياح، ٢٠١٧، ص ١٦١)

٣/٣ أهمية السوق المالية بالنسبة للنشاط الاقتصادي

١/٣/٣ العلاقة المتشابكة بين السوق المالي والنمو الاقتصادي

يساهم تطور النظام المالي بصفة عامة، وتطور السوق المالي بصفة خاصة في زيادة معدلات النمو الاقتصادي من خلال قنوات عدة؛ إذ تعد من أهم الوسائل التي تعمل على المواءمة بين الوحدات ذات الفائض المالي التي ترغب في استثمار أموالها والوحدات ذات العجز التي هي بحاجة لتلك الموارد المالية، وتساهم بدرجة كبيرة في جذب الاستثمارات الأجنبية ورؤوس أموال المشروعات الكبرى. وبالتالي فإن السيولة التي توفرها تسهم في تعبئة المدخرات وتشجع على تحويل المدخرات نحو الاستثمارات طويلة الأجل التي تتميز بارتفاع عوائدها، الأمر الذي يعزز النمو الاقتصادي. وعلى الجانب الآخر يعتقد بعض الاقتصاديين أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى تطور السوق المالي؛ حيث أن المعدلات العالية للنمو الاقتصادي سوق تخلق طلباً على العديد من الخدمات

والأدوات والترتيبات المالية والتي تتطلب تطوير النظام المالي بما فيه السوق المالي. وبالتالي فإن  
السوق المالي والنمو الاقتصادي لهما تأثيرات مباشرة على بعضهما البعض.

(نور الدين، دحماني، ٢٠١٥، ص ١١٦-١٢٩)

### ٢/٣/٣ دور سوق الأوراق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي

تستمد سوق الأوراق المالية تأثيرها الإيجابي من الدور المتعدد الأوجه الذي تؤديه، فهي أداة فعالة في تنمية الاقتصاد القومي حيث تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي وفي الوقت نفسه تساهم به. ويوضح الشكل التالي دور سوق الأوراق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي:

شكل رقم (٢-٣): دور سوق الأوراق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي

#### دور سوق الأوراق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي

الدور الاقتصادي

الدور التمويلي

- ❖ جمع المعلومات وتخفيض تكلفة تسعيرها
- ❖ الرقابة على الاستثمارات
- ❖ تنوع المخاطر وتقليلها
- ❖ التحوط ضد التقلبات السريعة وعمليات المضاربات
- ❖ تشجيع الإيداع واستثمار رؤوس الأموال

- ❖ توفير السيولة
- ❖ تعبئة وتجميع المدخرات ورؤوس الأموال طويلة الأجل
- ❖ جذب الاستثمارات الأجنبية

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على:

نور الدين، دحماني، وشريفه، العابد: (٢٠١٧)، "سوق الأوراق المالية ودوره في النمو الاقتصادي- دراسة حلة اندونيسيا والجزائر"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية، الجزائر، المجلد ١، العدد ١، ص ١١٦-١٢٩.

### ٣/٣/٣ دور سوق الأوراق المالية المصرية في جذب الاستثمارات

نغرض تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية في جذب الاستثمار نقترح اتخاذ الإجراءات التالية:

- ١- طرح جزء من أسهم شركات القطاع العام والبنوك الحكومية الناجحة بالبورصة، بهدف توسيع قاعدة المستثمرين، ودخول رأس مال جديد، وهو ما يساهم في رفع كفاءة إنتاج الشركات وتوفير السيولة. وقد بدأت الحكومة مؤخراً في عرض أسهم خمس شركات بالقطاع العام في البورصة وهم: مصر الجديدة للإسكان والتعمير، الاسكندرية لتداول الحاويات، الشرقية للدخان، الاسكندرية للزيوت المعدنية، وأبو قير للأسمدة.

١- تشجيع وتفعيل مبادرة البنك المركزي المصري لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي  
صعدت خلال العامين الماضيين في تعظيم قدرات القطاع التمويلية لجميع الشرائح، من خلال إنشاء  
عدد كبير من المشروعات الجديدة، وتوفير التمويل اللازم لتوسعات المشروعات القائمة.  
٢- الاستفادة من تقنيات تكنولوجيا المعلومات لزيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وتتضمن  
هذه التقنيات المالية المتقدمة على سبيل المثال: استخدام الذكاء الصناعي في إصدار التوصيات  
الاستشارية (Robo Advice)، وإدارة سجلات الكترونية موزعة ومؤمنة لتسوية المعاملات  
(Blockchain)، وكذا استخدام البرامج اللوغاريتمية والتقنيات عالية السرعة في إصدار أوامر بيع  
وإثراء الأوراق المالية (High-frequency trading)، إضافة إلى برامج التمويل والإراض.  
٣- نشر الثقافة الخاصة بالتداول وواجبات سوق الأوراق المالية وتوعية الجمهور بأسواق المال  
وإدراجها في التنمية المستدامة.

٤/٣ آليات تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية  
تحتل الأسواق المالية باهتمام كبير باعتبارها مصدر مهم من مصادر التمويل، وذلك من  
خلال حشد المدخرات وتوجيهها نحو قنوات استثمارية فعالية، مما يسهم في تحقيق التنمية  
الاقتصادية، ومن أجل أن يتحقق هذا لا بد من إيجاد آلية ترفع من كفاءة هذا السوق. وتتمثل أهم  
الآليات المحاسبية اللازمة لتنشيط سوق الأوراق المالية في ما يأتي:

• جودة الإفصاح المحاسبى  
لجودة الإفصاح المحاسبى دور هام في تنشيط سوق رأس المال، حيث أنه يعمل على:

١- الحد من عدم تماثل المعلومات: توفير الشفافية في معلومات القوائم المالية ينعكس إيجابياً على  
أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية والعادلة، الأمر الذي سيزيد من كفاءة الاستثمار في السوق.  
(C.Millicent, Other's, 2008, p.378)

٢- رفع كفاءة المحللين الماليين: بتحقيق الدقة في تنبؤاتهم وتفعيل دورهم الغير مقتصر على توفير  
المعلومات للمستثمرين، بل يفيد المنشأة بأكملها في تدفق رأس المال من المستثمرين إلى المنشأة كرد  
فعل طبيعي لتوافر المعلومات من خلالها. (F.A.Gui, H.Qiu, 2002, P.4)

٣- خفض تكلفة رأس المال: تحقيق جودة عالية في الإفصاح المحاسبى، ومن ثم جودة عالية في  
المؤشرات المالية يعني ارتفاع أسعار أسهم المنشأة ارتفاعاً ملحوظاً بشكل بما يمكن المنشأة من  
الحصول على شروط تمويلية أفضل، مما يخفض تكلفة رأس المال. (A. Ghofar, E. Saraswati, 2011. P.3)

وقد عملت إدارة البورصة المصرية في يوليو ٢٠١٨ على تحسين مستويات الإفصاح والشفافية،  
عبر اتخاذها عدة إجراءات أهمها:

١- وبمعنى امتلاك بعض المتعاملين لمعلومات لا يمتلكها الآخرون مثل كبار العاملين في الشركات الذين يكتبون  
معلومات معينة يتم حجبها عن المستثمرين بهدف تحقيق عائد غير عادى وذلك قبل نشرها في التقارير المالية.

١- إنشاء إدارة جديدة للإفصاح المحاسبى تختص بالمرجعة المحاسبية للإفصاحات المقدمة من الشركات لإخطار المستثمرين بأى انحرافات.

٢- العمل على تنظيم لقاءات بين مسنولى علاقات المستثمرين ومديرى الاستثمار والبحوث، لتحسين انتقال المعلومات من الشركات المقيدة إلى أطراف السوق لتحسين آلية اتخاذ القرارات، للتعرف على معلومات تفصيلية حول اداء الشركات وتوجهاتهم المستقبلية.

٣- إلزام الشركات بتحديث مواقعها الالكترونية بمعلومات الإفصاح لتيسير عملية وصول البيانات والمعلومات إلى المستثمرين بكفاءة وانتظام، مع متابعة مدى التزام كافة الشركات المقيدة باستخدام نظام الإفصاح الإلكتروني Online Disclosure.

وقد ارتفع عدد الشركات التى تقوم باستخدام هذا النظام لتصل إلى ٢٢٠ شركة من ٢٤٩ شركة مقيدة منذ بداية ٢٠١٨ بنسبة زيادة قدرها حوالى ٢٤,٢٩%، وهو ما يمثل ٩٠% من الشركات المقيدة مقارنة بعدد ١٧٧ شركة فى نفس الفترة من ٢٠١٧. (البورصة المصرية، التقرير السنوى، ٢٠١٨، ص ٢٢)

#### • حوكمة الشركات

يظهر أثر تطبيق حوكمة الشركات فى رفع كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال الدقة فى إعداد وعرض القوائم المالية للوحدات الاقتصادية والذى يعتبر حجر الزاوية فى رفع كفاءة سوق الأوراق المالية؛ لأن تدفق معلومات مالية دقيقة وموثوقة يسمح بتقييم الأوراق المالية وفقاً لقيمتها الحقيقية، حيث تنعكس تلك المعلومات بشكل مباشر على أسعار الأوراق المالية فى السوق. كما أن مدخل التحليل الأساسى لاتخاذ القرار الاستثمارى فى سوق الأوراق المالية يعتمد على فرض أساسى مؤداه أن لكل ورقة مالية قيمة حقيقة يمكن الوصول إليها من خلال دراسة المعلومات المالية المتاحة عن الوحدة الاقتصادية، خاصة إذا كانت هذه المعلومات تعكس بصدق واقع الشركة.

(الداوى، خيرة، وغريب، بولرباح، ٢٠١٧، ص ١٦٢)

وقد ألزمت البورصة المصرية الشركات المقيدة بإصدار تقرير سنوى عن حوكمة الشركات مصحوباً بتقرير لمراقب الحسابات، وإلزام الشركات التى لن تصدر هذا التقرير بتوضيح أسباب ذلك. وتلتزم البورصة المصرية بتطبيق أفضل الممارسات الدولية وخاصة فيما يتعلق بالشفافية والنزاهة والرقابة على التداول وحماية حقوق المستثمرين، كذلك العمل باستمرار على تدعيم البنية التشريعية والتنظيمية والتكنولوجية للسوق.

(جريدة أخبار اليوم، ٢٠١٧)

وفى ظل الأهمية المتزايدة لتطبيق الحوكمة فى النشاط الاقتصادى لم تكف البورصة المصرية بتشجيع الشركات المقيدة على تطبيق الحوكمة من خلال تضمين قواعد القيد والإفصاح التزامات تعمل على تفعيل مبادئ الحوكمة، ولكن اتجهت أيضاً إلى التوسع فى تطبيق الحوكمة على المستوى الداخلى للمؤسسة لإعطاء المثل والقُدوة للشركات المقيدة.



القيمة العادلة للأوراق المالية  
ان استخدام مدخل المحاسبة عن القيمة العادلة يعكس التغيرات في الحالة المالية للشركات الناتجة  
عن التغيرات في معدلات الفائدة وأسعار الصرف ومدى تأثيرها على أسعار الأسهم، كذلك تبيين مقدار  
التغيرات في حوافد الأسهم والمخاطر المرتبطة بها. بالإضافة إلى مساعدة المستثمرين على تقييم أداء  
إستراتيجيات الشركات في إدارة إستثماراتهم المالية وخاصة فيما يتعلق بقيم وثوقيت ودرجة التأكيد  
المقدمة بمصافي التدفقات النقدية المستقبلية باعتبارها تمثل أهم مصادر التدفقات النقدية الداخلية  
المقدمة بمصافي التدفقات النقدية المستقبلية (إبراهيم، محمد زيدان، ٢٠٠٢، ص ١٨٨)

وقد أقر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية في مطلع أغسطس ٢٠١٦ بتعديل  
قواعد القيد والقطب في البورصة المصرية، بإضافة مادة جديدة تعطى للهيئة الحق في إلزام  
الشركات المقيدة بتقديم دراسة قيمة عادلة للسهم في حال وجود تغير سعري في اتجاه واحد بنسبة  
٥٠% خلال ثلاثة أشهر أو بنسبة أكبر من ٧٥% خلال ستة أشهر. والهدف من هذا  
الإجراء يكمن في توجيه إذارين للمعاملين بوجود ارتفاعات غير مبررة للأسهم المتداولة بالسوق،  
الأول: عند إخطار الشركة بضرورة تقديم دراسة قيمة عادلة للسهم، والثاني: عند إعلان ملخص تلك  
الدراسة ومقارنتها بالأسعار السوقية.

### ٥/٣ تحليل لأهم المؤشرات المالية لتنشيط البورصة المصرية

مر سوق تداول الأوراق المالية بمصر بأربعة مراحل أساسية هي:  
المرحلة الأولى: تأسست بورصة الإسكندرية سنة ١٨٨٣ ثم بورصة القاهرة ١٨٩٨، وصدرت أول  
لائحة للبورصة خلال الربع الأخير من القرن التاسع عشر وتم تطبيقها في سبتمبر ١٩١٠، وقد بدأت  
البورصة بمزاولة نشاطها سنة ١٩٢٩، ثم تلى ذلك صدور لوائح جديدة أتبعها تعديلات بغرض تنظيم  
حسن سير عمل البورصات المصرية.

المرحلة الثانية: عرفت هذه المرحلة بتدخل الدولة في توزيع الأرباح على المساهمين، وتخصيص نسبة من  
مصافي الربح للعاملين في الشركة، مع إشراكهم في مجلس إدارة الشركات المساهمة بنسب كبيرة مما أثر  
بالسلب على سوق التداول. وقد أدت إجراءات التأميم سنة ١٩٦٠ إلى تخفيض حجم التعامل من ٦٢٦ مليون  
جنيه سنة ١٩٦٢ إلى ٥,٢ مليون جنيه سنة ١٩٧٢.

المرحلة الثالثة: صدر خلال الفترة (١٩٧٣-١٩٨٣) مجموعة من القوانين تهدف إلى تنمية سوق المال في  
مصر مثل القانون الخاص بالضرائب، تعديلات اللائحة العامة للبورصات، شركات المساهمة، وغير ذلك.  
وقد شهدت الفترة الممتدة من (١٩٨٣-١٩٩١) بداية انطلاق سوق التداول المصرية، وصدر تعديل اللائحة

العامة للبورصات سنة ١٩٨٦،  
المرحلة الرابعة: في هذه المرحلة صدر القانون الخاص بسوق رأس المال سنة ١٩٩٢ والذي سمح بتنشيط  
وتنمية السوق واستحداث أنشطة جديدة تتعلق بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، والاشتراك في  
تأسيس شركات المقاصة والتسوية للمعاملات المالية، وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وغيرها. وفي

سنة ١٩٩٧ صدر قرار بتنظيم سوق التداول، أى تم الربط بين بورصتا القاهرة والألكندرية للأوراق المالية وذلك من خلال شبكة معلوماتية إلكترونية على نحو يتيح للمتعاملين الإحاطة بكل ما يدور فى البورصات. ولدراسة تطور أداء البورصة المصرية سوف يتم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات، أهمها:

- ١- مؤشر حجم السوق: هناك مؤشران لقياس حجم السوق، يتمثلان فى:
  - عدد الشركات المدرجة: إن مؤشر عدد الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية له دلالة مهمة على التطور السريع للسوق؛ فارتفاع عدد الشركات المدرجة فى البورصة يدل على اتساع حجم السوق وارتفاع الاستثمارات فى الاقتصاد الوطنى.
  - مؤشر معدل رسملة السوق (العق المالى): وهو القيمة السوقية للأسهم المقيدة مقسومة على الناتج المحلى الإجمالى، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسملة السوق يرتبط ارتباطاً وثيقاً مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار، وتتنوع المخاطر.
- ٢- مؤشر سيولة السوق: يقصد بها القدرة على بيع وشراء الأوراق المالية بسهولة دون أن يؤدي ذلك إلى تغيير كبير فى قيمتها السوقية. ويمكن أن تقاس سيولة السوق بالمؤشرات التالية:
  - مؤشر حجم التداول: يعد حجم التداول من مؤشرات السيولة فى سوق الأوراق المالية المصرية، ويظهر هذا المؤشر السيولة المالية للسوق كونه يعبر عن قيمة الأسهم المتداولة فى خلال فترة زمنية محددة، وبالتالي فالزيادة فى حجم التداول تعنى زيادة الاستثمار فى الأوراق المالية.
  - معدل الدوران: يشير معدل الدوران إلى القيمة الكلية للتعاملان فى سوق الأوراق المالية مقسومة على قيمة رأس مال السوق، فالسوق الصغيرة التى تتميز بارتفاع درجة السيولة تنخفض بها نسبة التداول بينما يرتفع بها معدل الدوران.

وتوضح الجداول التالية تحليل لأهم هذه المؤشرات على مدار السنوات العشر السابقة:

جدول رقم (١-٣): تحليل مؤشرات البورصة المصرية

السنة	عدد الشركات المدرجة	رأس المال السوقى (مليون جنيه)	حجم التداول (مليون)	عدد الأسهم (مليون)	معدل الدوران %
٢٠٠٨	٣٧٣	٤٧٣,٧٣٨	٤٣,٨٢٠	٤,٥٤٠	٩,٢٥
٢٠٠٩	٣٠٦	٤٩٩,٦١٣	١٧٤,٠٥٥	٧,١٩٣	٣٤,٨٤
٢٠١٠	٢١٣	٤٥٢,٧٧١	٢٤,١٣٢	٢,٧٢١	٥,٣٣
٢٠١١	٢١٤	٢٩٣,٦١٥	٢٨,٠٢٣	٣,٦٤٨	٩,٥٤
٢٠١٢	٢١٣	٣٧٥,٨٢٢	٣٩,٨٣٧	١١,٢١١	١٠,٦٠
٢٠١٣	٢١٢	٤٢٦,٨١٠	٣٧,٩٥١	١٠,٢٧٠	٨,٨٩
٢٠١٤	٢١٥	٥٠٠,٠٢١	٦٤,٠٨٩	١٢,٩١٥	١٢,٨٢
٢٠١٥	٢٢٢	٤٢٩,٨٠٨	٥٣,٢٦٠	١٦,٨٦١	١٢,٣٩
٢٠١٦	٢٢٢	٦٠١,٦١٨	١٠٦,٠٧٨	٢٦,٦٩٢	١٧,٦٣
٢٠١٧	٢٥٧	٧٨٦,٠٦٥	٨٥,٩٥٩	٢١,١٨٤	١٠,٩٤

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على قاعدة بيانات صندوق النقد العربى ٢٠١٧-٢٠٠٨

جدول رقم (٢-٣): مؤشر العنق المالي في سوق الأوراق المالية المصرية

السنة	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل النمو (%)	GDP (مليون دولار)	معدل النمو (%)	العنق المالي %	معدل النمو (%)
٢٠٠٨	٨٥,٩٢٣	—	١٦٢,٨١٩	—	٥٢,٧٧	—
٢٠٠٩	٩١,٠٩٢	٦,٠٢	١٨٨,٩٨٢	١٦,٠٧	٤٨,٢٠	(٨,٦٦)
٢٠١٠	٧٨,٣٨٨	(١٣,٩٥)	٢١٨,٨٨٨	١٥,٨٢	٣٥,٨١	(٢٥,٧٠)
٢٠١١	٤٨,٦٧٩	(٣٧,٩٠)	٢٣٦,٠٠٢	٧,٨٢	٢٠,٦٣	(٤٢,٤٠)
٢٠١٢	٦١,٦٢١	٢٦,٥٩	٢٧٩,٣٧٣	١٨,٣٨	٢٢,٠٦	٦,٩٣
٢٠١٣	٦١,٥١٧	(٠,١٧)	٢٨٨,٥٨٦	٣,٣٠	٢١,٣٢	(٣,٣٩)
٢٠١٤	٦٩,٩٠٨	١٣,٦٤	٣٠٥,٥٣٠	٥,٨٧	٢٢,٨٨	٧,٣٤
٢٠١٥	٥٤,٩١٣	(٢١,٤٥)	٣٣٢,٦٩٨	٨,٩٠	١٦,٥١	(٢٧,٨٦)
٢٠١٦	٣٤,٤٦٣	(٣٧,٢٤)	٣٣٢,٩٢٨	٠,٠٧	١٠,٣٥	(٣٧,٢٨)
٢٠١٧	٤٤,٤٣٣	٢٨,٩٣	٢٣٥,٣٦٩	(٢٩,٣٠)	١٨,٨٨	٨٢,٣٧

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على:

- قاعدة بيانات صندوق النقد العربي ٢٠٠٨-٢٠١٧
- قاعدة بيانات البنك الدولي ٢٠٠٨-٢٠١٧

التطبيق على الجداول السابقة:

- ١- بالنسبة للتغيرات في عدد الأسهم المتداولة نجد أنها اتجهت نحو الزيادة بحيث ارتفعت من (١٠,٢٧٠) مليون في عام ٢٠١٣ إلى (٢١,١٨٤) مليون في عام ٢٠١٧، أي بنسبة ١٠٦% خلال الخمسة سنوات الماضية. وتعد هذه الزيادة محصلة طبيعية متولدة عن الزيادة في عدد الشركات المدرجة والمتداولة، وتطور حجم الاكتتاب، إضافة لاتباع النظام الإلكتروني في التداول.
- ٢- تشير البيانات الواردة في الجدول رقم (٣-١) إلى ارتفاع القيمة السوقية فقد بلغت (٧٨٦,٠٦٥) مليون جنيه في عام ٢٠١٧ بعد أن كانت (٦١٦,٦١٨) مليون في عام ٢٠١٦، وهو أعلى ارتفاع متحقق خلال الفترة، ويرجع الفضل في ذلك إلى التحسن النسبي في الأوضاع الأمنية، تشجيع الاستثمارات الأجنبية، الارتقاء بمستويات الإفصاح والشفافية، وتفعيل قاعدة بيانات السوق.
- ٣- أما مؤشر حجم التداول فيظهر السيولة المالية للسوق كونه يعبر عن قيمة الأسهم المتداولة في فترة زمنية محددة. وتظهر البيانات المالية ارتفاع هذا المؤشر في الأعوام (٢٠١٢، ٢٠١٤، ٢٠١٦) ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى زيادة عدد الأسهم المتداولة، فيما انخفض المؤشر في الأعوام (٢٠١٣، ٢٠١٥)، ويرجع ذلك لإنخفاض أسعار الأسهم نتيجة لعدم استقرار الأوضاع الاقتصادية، فضلاً عن انخفاض عدد الأسهم المتداولة. وبالتالي حدث تذبذب في قيمة المؤشر بين الهبوط والصعود خلال فترة العشر سنوات الماضية.

٤- ويعبر مؤشر العمق المالي عن مدى اتساع حجم البورصة المصرية للأوراق المالية ومدى أهميتها في الاقتصاد المحلي، بإعتباره يبين مدى قدرة السوق على المساهمة في دعم عملية النمو الاقتصادي. وبالنظر إلى الجدول رقم (٢-٣) نلاحظ أن هذا المؤشر اتسم بالانخفاض التدريجي خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٦، ثم ارتفع المؤشر في عام ٢٠١٧ وذلك عندما حققت القيمة السوقية معدل نمو أعلى منه بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، ورغم ذلك يبقى حجم السوق صغيراً بالمقارنة مع حجم الاقتصاد الكبير، مما يدل على أن سوق الأوراق المالية في مصر غير قادر على تعبئة الأموال اللازمة للقيام بعملية الاستثمار، وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية، وكذلك ضعف التنوع في عملية تمويل الاستثمارات.

ويأمل الباحثان أن يشهد سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية ارتفاعات في السنوات القادمة، مدفوعة بالأداء المالي الجيد للشركات المدرجة، وتنظيم البورصة، وتطبيق الشمول المالي، بشكل ينعكس على قطاع الأعمال، ومن ثم الاقتصاد القومي.

### القسم الرابع

## علاقة الشمول المالي بسوق الأوراق المالية المصرية

### مقدمة

بعد الشمول المالي من أحدث الموضوعات الهامة التي برزت على الساحة الدولية بعد اندلاع الأزمة المالية، حيث بات واضحاً الاهتمام العالمي من قبل المؤسسات المالية والبنوك المركزية والمؤسسات النقدية بموضوع الشمول المالي إلى جانب مواضيع أخرى لا تقل أهمية مثل الاهتمام بتعزيز قدرات وإمكانيات قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة وإنشاء مكاتب للاستعلام الائتماني وتبادل بيانات المستثمرين والمقرضين لحماية اقتصاديات الدول. ويقوم البنك المركزي المصري بدور أساسي في تعزيز الشمول المالي من خلال وضع القواعد المنظمة والتي تهدف إلى تبسيط الإجراءات والمعاملات المصرفية.

ويعتبر الشمول المالي أحد الأعمدة الرئيسية لتطوير وتعميق وزيادة كفاءة سوق المال المصري، وذلك عبر إتاحة أكبر قدر ممكن من الأدوات والمنتجات المالية التي تلبي احتياجات مجتمع الأعمال والاستثمار، وتساعدهم على تحقيق النمو الاقتصادي المطلوب وزيادة القدرة على خلق وظائف جديدة لسوق العمل.

وقد صدر قرار رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ليتواءم مع متطلبات الاقتصاد المصري وتحقيق احتياجاته للوصول إلى التنافسية وسط الاقتصاد العالمي، وإتاحة أدوات مالية جديدة بالسوق المصري، وتحقيق الشمول المالي.

وبناءً على ما سبق يتناول هذا القسم النقاط التالية:

- البنك المركزي المصري وتعزيز الشمول المالي
- دور الشمول المالي في زيادة كفاءة سوق المال
- مدى تأثير تعديلات قانون سوق المال بالشمول المالي
- دراسة مقارنة لمؤشرات البورصة المصرية قبل وبعد تطبيق الشمول المالي

## ١/٤ البنك المركزي المصري وتعزيز الشمول المالي

يضمن تحقيق الشمول المالي إتاحة الخدمات المالية والمصرفية للفئات المستبعدة مثل: محدودي ومتوسطى الدخل، المرأة، والمشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر. وتقوم البنوك المركزية بدور أساسي في تعزيز الشمول المالي من خلال وضع القواعد المنظمة والتي تهدف إلى تبسيط الإجراءات والمعاملات المصرفية. وعليه حرص البنك المركزي المصري ومن وراءه البنوك المصرية على تطبيق المبادرة التي أطلقها البنك المركزي والتي استهدفت ضم أكبر عدد ممكن من تلك الفئات للنظام المصرفي الرسمي، حيث تم بلورة هذا التوجه العام بقرار البنك المركزي المصري رقم ٢٣٠١ الصادر في ٢٩ نوفمبر لسنة ٢٠١٧ ومن ضمن ما نص عليه هذا القرار:

• إنشاء إدارة مركزية للشمول المالي بالبنك المركزي المصري على أن تكون تابعة للمسيد محافظ البنك المركزي مباشرة، والذي يتولى تقسيماتها واختصاصاتها.

• إصدار بيان عن البنك المركزي يتضمن التوجيه لتطبيق الشمول المالي بالتنسيق مع الأطراف المرتبطة ذات الصلة.

• (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، ٢٠١٧، ص ٢/١)  
وإدراكاً منها بأهمية المشروعات المتوسطة والصغيرة والتي تمثل القاعدة الأساسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وإيماناً بدورها الحيوي في دفع عجلة التنمية الاقتصادية في مصر، بدأت البنوك المصرية في زيادة الائتمان المقدم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة؛ حيث أن زيادة حصة الإقراض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم (SME) تساعد على تحقيق الاستقرار المالي عن طريق تقليص حجم القروض المتعثرة (NPLs)، واحتمالات التخلف عن السداد لأقساط القروض للمؤسسات المالية.

(Morgan and Pontines, 2018, p121)

وكان للبنك المركزي المصري دوراً هاماً في تشجيع البنوك على زيادة الاهتمام بهذا القطاع، فعمد من ضمن محفزات أخرى إلى إعفاء البنوك المصرية التي تقدم تمويلاً للمشروعات الصغيرة والمتوسطة من نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي لديه، كما جرى تأسيس الشركة المصرية للإستعلام الائتماني لتوفير قاعدة بيانات تاريخية عن عملاء هذا القطاع.

وتشير تقديرات بعض المصادر إلى أن حجم الاحتياجات التمويلية السنوية للمشروعات الصغيرة العاملة بالقطاع الرسمي في مصر قد بلغ حوالي مليار دولار سنوياً، وبالرغم من ذلك تشير تلك التقديرات إلى أن الجهات التمويلية لا تلبى أكثر من ١٠% من هذه الاحتياجات. كما يتعامل حوالي ٥% فقط من المشروعات الصغيرة والمتوسطة مع المصارف، وتتراوح نسبة التمويل المقدم من المصارف لتمويل تلك المشروعات ٣ أو ٤% من إجمالي محافظها الائتمانية. لكن من المتوقع أن ترتفع هذه النسبة إلى ما بين ١٥ و ٢٠% نتيجة جهود الحكومة المصرية والبنك المركزي المصري والمصارف المصرية لمساندة هذا القطاع.

(المصارف العربية، ٢٠١٤، ص ١٤)

ويوفر الشمول المالي للأفراد ذوي الدخل المنخفض إمكانية الإدخار للمستقبل، مما يعزز الاستقرار في التمويل الشخصي، ويتيح مستويات مرتفعة من الودائع المصرفية، والتي تسهم في تأمين قاعدة ودائع أكثر استقراراً للبنوك خلال الأوقات الصعبة.

(Han, Martin, 2013, P3)

وترتكز استراتيجية البنك المركزي المصري لتعزيز الشمول المالي على عدة محاور تتلخص في:

- ١- العمل على تهيئة بيئة تشريعية وبنية تحتية مالية مناسبة.
- ٢- إنشاء قاعدة بيانات شاملة لقياس مستويات الشمول المالي علي جانبي العرض والطلب للأفراد والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحديد الفجوات.
- ٣- تحقيق الحماية المالية للمستهلك لزيادة الثقة في القطاع المصرفي والنظام المالي.
- ٤- تطوير خدمات ومنتجات مالية تلبي احتياجات كافة فئات المجتمع.
- ٥- الاهتمام بالتثقيف والتوعية المالية ونشر الخدمات المالية الرقمية.
- ٦- ابتكار منتجات مالية جديدة تعتمد على الادخار والتأمين ووسائل الدفع وليس فقط على الإقراض والتمويل، مع توفير التدريب للعاملين في هذا المجال.
- ٧- التشجيع على المنافسة بين البنوك وذلك عن طريق توفير المزيد من الخيارات للعملاء، وتعزيز التنافسية بين البنوك للحفاظ على الخدمات بجودة عالية وبتكاليف معقولة.

(البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، ٢٠١٧، ص ٢٨)

ولتحقيق تلك المحاور فقد قام البنك المركزي المصري بإصدار العديد من التعليمات، أهمها:

- ١- التوسع في تقديم الخدمات المصرفية للشركات الصغيرة والمتوسطة والتجزئة المصرفية من خلال فتح الفروع الصغيرة للبنوك، وبالتالي اتساع دائرة نشاطها بما يشمل قاعدة أكبر من العملاء، مع التنوع في شرائح المجتمع في المناطق التي سيتم فتح تلك الفروع فيها، بحيث يؤخذ بعين الاعتبار خفض قيمة رأس المال اللازم لإنشاء فروع صغيرة جديدة.
- ٢- تقديم خدمات الدفع عن طريق الهاتف المحمول، والتي تضمنت توسيع نطاق مقدمي الخدمة للوصول لأكثر عدد ممكن من المواطنين، وإمكانية تقديم خدمات مالية جديدة عن طريق الهاتف المحمول مثل: صرف الرواتب، تحصيل الفواتير، وأيضاً المدفوعات الحكومية.
- ٣- وضع إطار عمل للبنوك للتحكم في تقديم الخدمات المصرفية عبر الإنترنت، حيث تطرقت التعليمات إلى المخاطر المصاحبة للتعاملات البنكية عبر الإنترنت وسبل الحد منها، بالإضافة إلى الضوابط الرقابية الخاصة بتقديم تلك الخدمات وأمن المعلومات، بما يسهم بشكل كبير في الوصول لعدد أكبر من العملاء من مستخدمي الوسائل التكنولوجية الحديثة.

٤- إصدار مبادرات لإتاحة التمويل للفئات المستهدفة تضمينها بالنظام المالي، وكان أهمها:

- ❖ مبادرة التمويل العقاري لمحدودي ومتوسطى الدخل ذات العائد المخفض، حيث تم تخصيص مبلغ ١٠ مليارات جنيه للبنوك لمدة ٢٠ عاماً، وقد بلغ إجمالي المستخدم من المبادرة حتى الآن ٢.٧ مليارات جنيه وكان نصيب الفئات المحدودة والأكثر محدودية ٩٦% من هذا التمويل، بينما بلغت حصة الفئات المتوسطة وفوق المتوسطة ٤% فقط).

- ❖ المبادرات الصادرة من أجل تمكين المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومنتاهية الصغر من الحصول على التمويل اللازم، حيث بلغ إجمالي أرصدة القروض والتسهيلات المباشرة الممنوحة

من القطاع المصرفي إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة بأسعار عائد منخفضة لحوالي ٤٩ مليار جنيه منذ بداية عام ٢٠١٦ وحتى النصف الأول من عام ٢٠١٧.

٥- إعلان المعهد المصرفي المصري عن إطلاق حملة توعوية في التثقيف المالي تحت مبادرة "مجان بكرة" بالمحافظات لرفع الوعي بين جميع الفئات، حيث بدأ المعهد المصرفي المصري الحملة بمحافظات الوجه القبلي، انطلاقاً من محافظة سوهاج في الفترة من ٥ إلى ١٠ نوفمبر الماضي.

### ٢/٤ دور الشمول المالي في زيادة كفاءة سوق المال

بعد الشمول المالي أحد الأعمدة الرئيسية لتطوير وتعميق وزيادة كفاءة سوق المال المصري، عبر إتاحة أكبر قدر ممكن من الأدوات والمنتجات المالية التي تلبي احتياجات مجتمع الأعمال والاستثمار، وتساعد على تحقيق النمو الاقتصادي المطلوب، وزيادة القدرة على خلق وظائف جديدة لسوق العمل.

وهناك عدة اشتراطات تساعد الشمول المالي على زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية، من أهمها:

- ١) تحديد الأهداف التي يمكن من خلالها تحقيق ورفع كفاءة السوق المالي.
- ٢) دراسة السوق المصرفي دراسة جيدة ومتجددة لمعرفة مدى جدوى المنتجات الموجودة حالياً، ومدى تناسبها مع أفراد المجتمع.
- ٣) دراسة مطالب واحتياجات السوق من الخدمات المصرفية لتحقيقها على أرض الواقع.
- ٤) العمل على إطلاق خدمات جديدة تغطي كافة الاحتياجات المالية والمصرفية لكل فئات المجتمع.
- ٥) متابعة العملاء ومدى رضائهم عن الخدمات المتاحة وتزويدهم بكل المعلومات التي يحتاجونها عن حساباتهم.
- ٦) توفير الخدمات الاستشارية للعملاء ومساعدتهم في اختيار الخدمات الأكثر ملائمة لهم والتي تساعد على إدارة أموالهم بطريقة سليمة.
- ٧) العمل على تفعيل دور الجهات الرقابية المختلفة مما يكسب ثقة العملاء بالخدمات المقدمة وتطبيق سياسة عادلة.

(Vapulus Blog, 18/6/2018)

### ١/٢/٤ أثر تطبيق الشمول المالي على البورصة المصرية

- بعد الشمول المالي من أهم دعائم النمو الاقتصادي، كما أنه يساعد على الاستفادة من البورصة المصرية أي الاستفادة من الوظيفة الرئيسية لها وهي وظيفة تمويلية، وبالتالي زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة، حيث أن تطبيق الشمول المالي سيؤدي إلى:
- ١- دمج الاقتصاد غير الرسمي للأفراد والمؤسسات داخل هيكل الاقتصاد الرسمي للدولة، بما يعمل على تضمين وتمثيل كافة شرائح المجتمع داخل النظام المالي.
  - ٢- مساعدة الأفراد والمؤسسات على إدارة مدخراتهم وأموالهم بشكل سليم وخضوعها للرقابة.
  - ٣- تجنب عمليات النصب وارتفاع تكاليف القنوات غير الرسمية.

٤- إعادة توجيه الأموال لخدمة كل فئات الشعب من محدودى الدخل والفقراء والمرأة والشباب.  
٥- تمويل الشركات والمشروعات الصغيرة والمتوسطة والمتناهية الصغر سيؤدى بنوره لرفع

مستوى المعيشة وانخفاض معدلات الفقر.  
كما أنه يمكن للبورصة تمويل المشروعات، والاستفادة من تعزيز الشمول المالى بإعتبارها إحدى الأنشطة الاستثمارية، مما يرفع من قاعدة العملاء ويوسع من قاعدة الملكية وإيجاد التمويل اللازم للشركات المدرجة لتحقيق الهدف الأساسى من وجود البورصة ودعمها للاقتصاد القومى.

٢/٢/٤ الشمول المالى وهيكىل سوق الأوراق المالية  
على المستوى الهيكلى، يتأثر الشمول المالى بدرجة تطور القطاع المالى وهيكىل السوق والإطار التنظيمى. ويعتبر إخفاق السوق الناتج عن عدم تماثل المعلومات والمنافسة غير الكاملة سمة للخدمات المالية؛ فعدم تماثل المعلومات يمكن أن يسبب (فى ظل غياب الضوابط المناسبة) نقصاً فى جانب العرض الائتمانى بالنسبة لمجموعة معينة من السكان، ومخاطر معنوية تؤدى إلى فرط فى العرض وإلى المديونية، كما أن المنافسة غير الكاملة يمكن أن تؤدى إلى تركيز السوق، وتزيد من تكلفة التمويل وتجزؤ السوق، وهو ما قد يؤدى إلى نقص فى العرض بالنسبة للمناطق الريفية والفقراء. ومن شأن انعدام التنوع فى القطاعات المالية أن يجعلها عرضة للتأثر بالصدمات الخارجية ويخل باستقرار العرض، وحدث هذا النوع من إخفاقات السوق يظهر مدى أهمية وضع أنظمة سليمة، بما فى ذلك ضرورة تعزيز فعالية الشمول المالى وسبل تعميم الانتفاع والمنافسة. (مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، ٢٠١٤، ص ٩)

٣/٢/٤ بطاقات الائتمان وأسواق المال  
ساهم التطور الهائل والسريع فى تكنولوجيا المعلومات والاتصالات فى ظهور العديد من الخدمات المالية، ونماذج الأعمال المبتكرة كالخدمات المصرفية عبر الهاتف والخدمات المصرفية من دون فروع بنكية، حيث تقلصت العديد من القيود التى كانت تعوق إمكانية الحصول على الخدمات المالية بفضل تلك الخدمات المبتكرة، بما يؤدى إلى تعزيز الشمول المالى، ومن أهم تلك الخدمات المبتكرة أنظمة الدفع الالكترونى (بطاقات الائتمان).

ويمكن تعريف بطاقات الائتمان على أنها القرض الذى يحصل عليه الفرد من البنك، ويتيح لحامله الحق فى سداد قيمة مشترياته من السلع والخدمات، من خلال تعهد حامل البطاقة بسداد القيمة المدفوعة للبنك المصدر للبطاقة وأى رسوم إضافية فى وقت لاحق.

ومن أهم فوائد البطاقات الائتمانية على السوق المالى ما يأتى:

١- تسهيل وتيسير عملية الشراء والتعاملات المالية لحامل البطاقة أو مستخدمها مما يؤدى لزيادة حجم وقيمة التداول فى البورصة، بالإضافة إلى زيادة الأمان مقارنة بحمل النقود المالية.

٢- تمنح المؤسسة البائعة كامل الحقوق بمجرد إتمام العملية، وبالتالي تزداد نسبة المبيعات، ويخلص البائع من عبئ ملاحقة الديون ومتابعتها.



٣- تحقق للبنوك والمؤسسات المالية أرباحاً هائلة من البطاقات، نتيجة للفوائد والرسوم والغرامات المالية المفروضة عليها. وقد ارتفعت بطاقات الائتمان بالجهاز المصرفى المصرى إلى نحو ٥,٨ مليون بطاقة نهاية يونيو ٢٠١٧، مقارنة بـ ٣,٨ مليون بطاقة نهاية يونيو ٢٠١٦، أى بارتفاع قدره ٢ مليون بطاقة ائتمانية خلال عام واحد فقط.

٤/٢/٤ أثر الشمول المالى على السوق العقارى مع التوجه إلى الشمول المالى وما يترتب عليه من إجراءات، سيكون هناك تأثيرات على مختلف القطاعات كالسوق العقارى، ومن أهم تلك التأثيرات ما يأتى:

١- الشمول المالى يعنى إنتقال السيولة النقدية بين الأفراد والشركات بعضهم البعض، وبالتالي ستأثر كل القطاعات التى تحتاج إلى سيولة نقدية، ومنها السوق العقارى الذى يحتاج بشكل كبير لتوافر السيولة النقدية فى معظم تعاملاته.

٢- التمويل العقارى (القروض العقارية) هى إحدى أدوات الشمول المالى التى تسعى الدولة لتيسير الحصول عليها، والتى بدورها ستؤثر على سوق العقارات. وسيسهم التوجه نحو الشمول المالى إلى تسهيل شروط التمويل العقارى والتوسع فيها بشكل كبير.

٣- سعى العديد من البنوك (وخاصة بنك التعمير والإسكان) لتوفير القروض العقارية بشكل كبير لشرائح محدودى ومتوسطى الدخل لمساعدتهم فى الحصول على وحدات سكنية خاصة بهم، وبالتالي فتح المجال لمزيد من الاستثمارات فى السوق العقارى.

(مهران، رمضان، ٢٠١٨)

٤/٣ مدى تأثير تعديلات قانون سوق المال بالشمول المالى

يعتبر الشمول المالى أحد الأعمدة الرئيسية لتطوير وتعميق وزيادة كفاءة سوق المال المصرى، عبر إتاحة أكبر قدر ممكن من الأدوات والمنتجات المالية التى تلبي احتياجات مجتمع الأعمال والاستثمار. وقد صدر القرار رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ليتواءم مع متطلبات الاقتصاد المصرى وتحقيق احتياجاته للوصول إلى التنافسية وسط

الاقتصاد العالمى، وإتاحة أدوات مالية جديدة بالسوق المصرى. وقد تم الأخذ بعين الاعتبار ما يعرف بالإطار المتكامل للشمول المالى عند تطوير قانون سوق المال، والذى يتكون من ثلاثة محاور رئيسية

إلى جانب الشمول وهى النزاهة والاستقرار والحماية. وفيما يأتى أهم هذه التعديلات والمعتمدة من الهيئة العامة للرقابة المالية:

١- الموافقة على تعديل وحدة المزايدة لتكون واحد على الألف من الجنيه المصرى أو العملة الأجنبية المقيدة بها الورقة المالية، وذلك بالنسبة للأوراق المالية التى تقل قيمتها السوقية عن مستوى "٢ جنيه مصرى أو من أى عملة أخرى"، وعلى أن توضع فى قائمة خاصة ويتم مراجعة القائمة أسبوعياً بحد أقصى فى ضوء التغيرات السعرية اليومية بما فى ذلك ما ينتج عن قرارات الجهة المصدرة ويؤثر

على سعر السوق لإدراج واستبعاد الأوراق المالية.

ومن شأن تطوير نظام المزايدة أن يعزز من تداولات وسيولة السوق ويجنب تلك الأسهم التي تقل قيمتها السوقية عن مستوى ٢٠ جنيه مصرى أو من أى عملة أخرى" الإيقاف بسبب الحدود السعرية، وقد جاء هذا التطوير ليتماشى مع أفضل المعايير والممارسات العالمية ليتيح مرونة أكبر فى التداول من حيث إتاحة مدى سعري أكبر للأوراق المالية منخفضة السعر. ومن شأن تعزيز السيولة والتداول تحفيز الطروحات والاككتابات العامة والخاصة عبر سوق رأي المال، خاصة وأن السيولة والتداولات هى المحرك والضمانة الأساسية لجذب ونجاح أى طروحات جديدة.

٢- إنشاء اتحاد لشركات الأوراق المالية لأول مرة فى مصر، وذلك على غرار الاتحادات المنظمة بموجب قانون البنوك والتأمين والتمويل العقارى والتمويل متناهى الصغر، للمساهمة فى تطوير النشاطات والممارسات المهنية ويكون بمثابة بديلاً سريعاً عن نقابة الأوراق المالية.

٣- اعتمدت الرقابة المالية مقترح البورصة بأن يتم تعديل سعر الفتح اليومي لوثائق صندوق المؤشر ليكون صافى قيمة الورقة "NAV" ليعكس سعر فتح الوثيقة اليومي نصيب الوثيقة الواحدة من صافى قيم أصول الصندوق وليس سعر إغلاق الوثيقة نهاية كل جلسة، كآلية لتنشيط التداول والسيولة على وثائق صندوق المؤشر، ومن ثم تعزيز كفاءة السوق وتنشيط التداول.

٤- يتم العمل بقوائم الأنشطة المتخصصة اعتباراً من يوم العمل التالى للإعلان عن تلك القوائم مع إعطاء مهلة شهرين عند استبعاد الورقة المالية من القوائم، ويسرى ذلك عند انتقال الورقة المالية فيما بين القوائم بما يتناسب مع نسبة الشراء بالهامش لكل قائمة، وذلك من شأنه أن يتيح مرونة أكبر فى عملية التداول على الأوراق المالية المسموح بالتعامل عليها بنظام الأنشطة المتخصصة.

ويمكن للمتعاملين بسوق الأسهم الاستفادة من الشمول المالى بعدة طرق منها: تحويل الأموال، والاطلاع على كافة البيانات للشركات والعملاء بسهولة ودقة، بما يضمن زيادة متعاملى سوق الاسهم وبالتالي زيادة السيولة ونجاح قوى للطروحات المالية فى الفترة المقبلة.

ومن شأن هذه التعديلات لقانون سوق المال أن تعمل على تعزيز قدرة القطاع المالى غير المصرفى على تحقيق أهداف الشمول المالى، حيث تسمح تلك التعديلات بتنظيم سوق للعقود والسلع وإعادة تنظيم اليات عمل إصدار وتداول الصكوك، مما ينعكس بالإيجاب على زيادة الخيارات الاستثمارية لدى المستثمرين عبر تنويع الأدوات المالية المتاحة.

٤/٤ دراسة مقارنة لمؤشرات البورصة المصرية قبل وبعد تطبيق الشمول المالى

قام الباحثان بتحليل أهم المؤشرات المالية للبورصة المصرية فى الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٨، وذلك بهدف اختبار مدى اختلاف المتوسط الحسابى لتلك المؤشرات فى فترة ما قبل تطبيق الشمول المالى (٢٠١٥-٢٠١٦) عن نظيرتها بعد تطبيق الشمول المالى (٢٠١٧-٢٠١٨).

١- تعبر صافى قيمة الأصول (Net Asset Value) عن قيمة السهم الواحد فى صندوق الاستثمار المشترك أو صناديق الاستثمار المتداولة فى تاريخ محدد أو وقت محدد.

وبمقارنة الجدول رقم (٤-١) بالجدول رقم (٤-٢)، يتضح لنا ارتفاع أغلبية مؤشرات البورصة المصرية بعد تطبيق الشمول المالي، ومن أهم تلك المؤشرات:

١- ارتفاع عدد الشركات المقيدة في البورصة المصرية بمقدار ٣٥ شركة خلال سنتين فقط.

٢- ارتفاع القيمة السوقية بالعملة المحلية لأسهم الشركات المقيدة في البورصة.

٣- ارتفاع عدد الأسهم المتداولة في البورصة نتيجة زيادة عدد الشركات المقيدة.

٤- زيادة حجم التداول بالجنيه المصري.

٥- ارتفاع المؤشر الرئيسي للبورصة المصرية.

مع ملاحظة أن انخفاض القيمة السوقية للأسهم، وحجم التداول بالدولار الأمريكي راجع بصفة أساسية للترايد المستمر في سعر الدولار خلال تلك الفترة.

الفترة العام	٢٠١٦					٢٠١٥					مؤشر
	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	المتوسط	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	المتوسط		
٢٢٢	٢٢٢	٢٢٤	٢٢٤	٢٢١	٢٢٢	٢٢١	٢٢١	٢٢١	٢١٨	عدد الشركات المدرجة الورصة المصرية	
٤٥٨,٣١٩	٦٠١,٦١٨	٤٠٤,٨٨١	٣٨٢,٥٧٢	٤٠٧,٥٠٦	٤٢٩,٨٠٨	٤٤٨,٧٤٨	٤٨٥,١٩٤	٥٠٦,٢٢٣	القيمة السوقية الجنيه المصري (مليون)		
٥١,٤٥٣	٣٤,٤٦٣	٤٥,٥٨٥	٤٣,٠٥٢	٤٥,٩١٧	٥٤,٩١٣	٥٧,٣٦١	٦٣,٥٥٤	٦٦,٧٧٦	الدولار الأمريكي (مليون)		
أحجام التداول											
٦٥,٠٨٣	١٠٦,٠٧٨	٤٣,٩٠٩	٥٩,٨٧٢	٦٦,٠٦٧	٥٣,٢٦٠	٦٣,٤٣٧	٤٩,٣٢٥	٧٨,٧١٨	الجنيه المصري (مليون)		
٧,١٢٠	٦,٠٧٧	٤,٩٤٤	٦,٧٣٧	٧,٤٤٤	٦,٨٠٥	٨,١٠٩	٦,٤٦١	١٠,٣٨٤	الدولار الأمريكي (مليون)		
١٤,٧٣٧	٢٦,٦٩٢	١١,٩١٧	١٢,٤٢٧	١٧,٧١٨	١٦,٨٦١	١٠,٧٨٦	٨,٩١٢	١٢,٥٨٤	عدد الأسهم المتداولة (مليون)		
٦٣	٦٥	٥٧	٦٥	٦٣	٦٥	٦٢	٦٤	٦٠	عدد أيام التداول		
١١٤,٠	٩٣,٥	٨٦,٧	١٠٣,٧	١١٨,٢	١٠٤,٧	١٣٠,٨	١٠١,٠	١٧٣,١	متوسط التداول اليومي		
١٤,١	١٧,٦	١٠,٨	١٥,٦	١٦,٢	١٢,٤	١٤,١	١٠,٢	١٥,٦	معدل دوران السهم (%)		
المؤشرات المحلية											
٨,٢٥٣	١٢,٣٤٥	٧,٨٨١	٦,٩٤٣	٧,٠١٢	٧,٠٠٦	٧,٣٣٣	٨,٣٧٢	٩,١٣٥	مؤشر الورصة المصرية		
مؤشر صندوق الائحة المصري											
٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	عدد الشركات المدرجة في المؤشر		
٣٨,٣٧٦	٣٤,٦١٢	٣٨,٨٩٤	٣٥,١٤٢	٣٥,٨٥٦	٣٥,٦٤٠	٣٨,١١٤	٤٣,٠٤٥	٤٥,٧٠٨	القيمة السوقية (مليون دولار)		

المصدر: إحصاء الباطن اعتماداً على التقارير الربع سنوية لصندوق الائحة المصري خلال الفترة

جدول رقم (٢-٤): المؤشرات المالية للبورصة المصرية في فترة ما بعد تطبيق الترميم المالي

المتوسط العام	٢٠١٨					٢٠١٧					المؤشر
	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	الربع الأول		
٢٤٤	٢٥٦	٢٥٦	٢٥٦	٢٥٦	٢٥٧	٢٢٣	٢٢٥	٢٢٥	٢٢٥	عدد الشركات المدرجة	
٧٩٠.٦٥٤	٧٤٩,٩٤١	٨٠٤,٩٩١	٩١٢,٠٥٢	٩٧٥,٤١٣	٧٨٦,٠٦٧	٧٤٨,٥٩١	٦٩٣,١٦٠	٦٥٥,٠١٨	٦٥٥,٠١٨	القيمة السوقية	
٤٤,٤١٢	٤١,٧٩١	٤٤,٨٥٩	٥٠,٩٨١	٥٥,٣٢٧	٤٤,٤٣٣	٤٢,٤٣٧	٣٨,١٧٦	٣٧,٢٨٨	٣٧,٢٨٨	القيمة المصرية	
٨٢,٨٧٨	٧٦,٣٠٣	٧٠,٤٠٨	٨٩,٦٤٧	١٠٧,٠١٩	٨٥,٩٥٩	٦٠,٩٠٢	٦٩,٢٠٣	١٠٣,٥٨٤	١٠٣,٥٨٤	أحجام التداول	
٤,٦٣٩	٤,٢٥٢	٣,٩٢٤	٥,٠١١	٦,٠٧٠	٤,٨٥٩	٣,٤٥٢	٣,٨٠١	٥,٧٣٩	٥,٧٣٩	الجنيه المصري (مليون)	
١٧,٤٣٣	١٣,٣٥٦	١١,٣٤٨	١٥,٥٧٣	١٩,٦٨٢	٢١,١٨٤	٢٠,٦٩٤	١٦,٠٤٨	٢١,٥٨١	٢١,٥٨١	الدولار الأمريكي (مليون)	
٦٢	٦٤	٥٩	٥٩	٦٢	٦٤	٦٠	٦٠	٦٥	٦٥	عدد أيام التداول	
٧٥,١	٦٦,٤	٦٦,٥	٨٤,٩	٩٧,٩	٧٥,٩	٥٧,٥	٦٣,٤	٨٨,٣	٨٨,٣	متوسط التداول اليومي	
١٠,٦	١٠,٢	٨,٧	٩,٨	١١,٠	١٠,٩	٨,١	١٠,٠	١٥,٨	١٥,٨	معدل دوران السهم (%)	
١٤,٥٩٤	١٣,٠٣٦	١٤,٦١٧	١٦,٣٤٩	١٧,٤٥٠	١٥,٠١٩	١٣,٨٨٩	١٣,٣٩٦	١٢,٩٩٥	١٢,٩٩٥	المؤشرات المحلية	
٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	٧٦	مؤشر صندوق التقد العرسي	
٣٨,٨١٦	٣٥,٥٢٤	٣٨,٢٨٤	٤١,٩٦٨	٤٥,٥٧٤	٣٩,٢٧٣	٣٧,٧١٥	٣٦,٣٢٩	٣٥,٨٦٢	٣٥,٨٦٢	عدد الشركات المدرجة في المؤشر	

المصدر: إحصاءات البورصة المصرية على التقارير الربع سنوية لصندوق النقد العربي خلال الفترة

## دراسة تطبيقية لأثر الشمول المالي في تنشيط سوق الأوراق المالية

مقدمة:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار وتحليل الفروض المتعلقة بمدى وجود أضرار لمؤشرات الشمول المالي في تنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية. وتحقيق أهداف تلك الدراسة التطبيقية يمكن تناولها على النحو التالي:

- إجراءات الدراسة التطبيقية
- اختبار الفروض الإحصائية واستخلاص نتائج الدراسة

### ١/٥ إجراءات الدراسة التطبيقية

يتناول هذا الجزء الخطوات المنهجية المتبعة لإجراء تلك الدراسة التطبيقية، حيث توضح لنا مجتمع البحث والعينة المستخدمة، مصادر الحصول على البيانات، نموذج ومنهجيات البحث، والأساليب الإحصائية المستخدمة. ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي:

### ١/١/٥ مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع البنوك المقيدة في البورصة المصرية وعددهم ١٤ بنك. وفيما يأتي مفردات المجتمع مرتبة ترتيباً تنازلياً وفقاً لرأس المال السوقي لكل بنك نهاية ٢٠١٨:

جدول (٥-١): البنوك الممثلة لمجتمع الدراسة التطبيقية

رقم	اسم البنك	رأس المال السوقي (م.ج)	تاريخ القيد في البورصة
١	البنك التجاري الدولي *	٨٦,٤٣٨,٩٦١,٩٧١	١٩٩٥/٠٢/٠٢
٢	بنك قطر الأهلي الوطني *	٣٩,١٧٨,٥٩٩,٤٠٠	١٩٩٦/٠٧/٠٣
٣	بنك كريدي أجريكول - مصر *	١٢,٧٥٠,٧٠٦,١٧٠	١٩٩٦/٠٧/٠٣
٤	بنك التعمير والإسكان *	٥,٥٣٨,١٧٠,٠٠٠	١٩٨٣/٠٩/١٣
٥	بنك الكويت الوطني - مصر *	٥,٢٨٣,٠٠٠,٠٠٠	١٩٩٤/٠٩/١٢
٦	بنك البركة - مصر	٢,٤٤٨,٠٤٣,٨٨٠	١٩٨٤/١٢/٢٥
٧	مصرف أبو ظبي الإسلامي - مصر	٢,٢٩٠,٠٠٠,٠٠٠	١٩٩٦/٠٦/١٩
٨	البنك المصري لتنمية الصادرات	٢,٢٧٧,٨٨٠,٠٠٠	١٩٩٥/١٢/١٤
٩	بنك القاهرة	٢,٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٠١٧/٠٢/٠٨
١٠	البنك المصري الخليجي	٢,٠٠٣,٩٣٢,٣٦٣	١٩٨٣/١١/١٧
١١	بنك فيصل الإسلامي المصري	١,٩٩٦,٩٢٣,٥٤٩	١٩٩٥/٠٦/٠٧
١٢	بنك الاتحاد الوطني - مصر *	١,٦١٢,٧٦٤,٥٦٣	١٩٩٥/١١/٠٥
١٣	بنك قناة السويس *	١,٤٨٠,٠٠٠,٠٠٠	١٩٨٢/٠٩/١٥
١٤	بنك الشركة المصرفية العربية الدولية	١,٣٣١,٤٣٩,٩٣١	١٩٨٠/١١/٢٩

المصدر: موقع البورصة المصرية لأوراق المالية

## تحديد عينة البحث

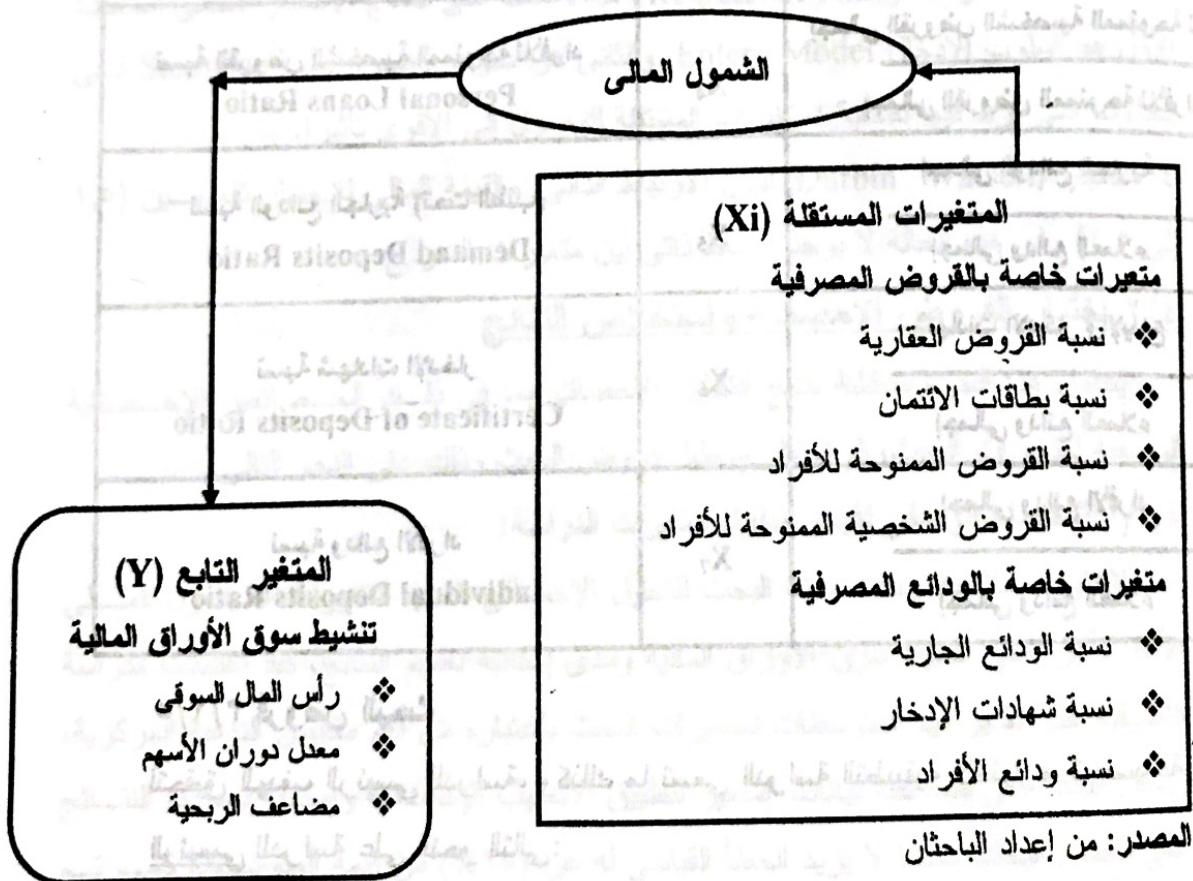
تم تطبيق الشمول المالي بداية من الربع الثاني عام ٢٠١٧، ولغرض اختبار أثر تطبيق البنوك العاملة في مصر للشمول المالي فإن فترة الدراسة شملت الفترة من الربع الأول من عام ٢٠١٧ وحتى الربع الرابع عام ٢٠١٨. أحرر تقارير مالية منشورة، وقد تمثلت عينة الدراسة في سبعة بنوك من البنوك المقيدة في البورصة المصرية، ويوجع اختيار الباحث لتلك البنوك للأسباب التالية:

- ١- أن تكون العينة المختارة من البنوك التجارية بعد استبعاد البنوك الإسلامية لأنها ذو طابع خاص، وأن تتوفر لها البيانات الكاملة اللازمة لأغراض التحليل.
  - ٢- أن تكون العينة المختارة من البنوك التي تقوم بإعداد القوائم المالية لها بالجنيه المصري.
  - ٣- أن تكون نهاية السنة المالية لتلك البنوك في ١٢/٣١ من كل عام.
  - ٤- استبعاد بنك القاهرة نظراً لأنه قيد التسجيل بالبورصة، ولم يتم طرح أسهمه للاكتتاب العام حتى تاريخه، وقد تم تأجيل الطرح إلى الربع الأول من عام ٢٠٢٠.
- وقد تم تجميع بيانات الدراسة التطبيقية من المصادر التالية:

- ١- التقارير المالية الربع سنوية للبنوك والإيضاحات المتممة لها الصادرة عن تلك البنوك في الفترة من عام ٢٠١٧ إلى ٢٠١٨ والمنشورة في المواقع الإلكترونية الخاصة بالبنوك.
  - ٢- البيانات الخاصة بأسواق الأوراق المالية تم الحصول عليها من موقع البورصة المصرية.
- ٢/١/٥ نموذج ومتغيرات البحث

يمكن تناول متغيرات البحث من خلال النموذج التالي:

شكل رقم (٥-١): نموذج الدراسة التطبيقية



١- بالنسبة لبنكي الكويت الوطني، وقناة السويس تم الاكتفاء بالربع الثالث لعام ٢٠١٨ لعدم نشر تقارير الربع الرابع حتى تاريخ إعداد البحث.

ويمكن صياغة المتغيرات الرئيسية للدراسة كما يوضحها الجدول التالي:  
جدول رقم (٥-٢): متغيرات الدراسة وطرق قياسها

متغيرات الدراسة	رمز المتغير	طريقة القياس
أولاً: المتغير التابع (تنشيط سوق الأوراق المالية)		
القيمة السوقية للبنك Market Capitalization	$Y_1$	لوغاريتم رأس المال السوقى
معدل دوران الأسهم Stock turnover	$Y_2$	قيمة التداول إلى رأس المال السوقى
مضاعف ربحية السهم earning multiplier	$Y_3$	سعر الإغلاق للسهم إلى ربحية السهم
ثانياً: المتغير المستقل (الشمول المالى)		
نسبة القروض العقارية Mortgages	$X_1$	إجمالى القروض العقارية إجمالى القروض الممنوحة للأفراد
نسبة بطاقات الائتمان Credit Card Ratio	$X_2$	إجمالى بطاقات الائتمان إجمالى القروض الممنوحة للأفراد
نسبة القروض الممنوحة للأفراد Individual Loans Ratio	$X_3$	إجمالى القروض الممنوحة للأفراد إجمالى القروض الممنوحة
نسبة القروض الشخصية الممنوحة للأفراد Personal Loans Ratio	$X_4$	إجمالى القروض الشخصية الممنوحة للأفراد إجمالى القروض الممنوحة للأفراد
نسبة الودائع الجارية (تحت الطلب) Demand Deposits Ratio	$X_5$	إجمالى الودائع الجارية إجمالى ودائع العملاء
نسبة شهادات الإيداع Certificate of Deposits Ratio	$X_6$	شهادات الادخار والإيداع إجمالى ودائع العملاء
نسبة ودائع الأفراد Individual Deposits Ratio	$X_7$	إجمالى ودائع الأفراد إجمالى ودائع العملاء

٣/١/٥ فروض البحث

لتحقيق الهدف الرئيسى للدراسة، وكذلك ما تسعى الدراسة التطبيقية لاختباره، تم صياغة الفرض الرئيسى للدراسة على النحو التالى:

H0: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالى على تنشيط سوق الأوراق المالية للبنوك المقيدة فى البورصة المصرية"



وقد اشتق من هذا الفرض الفروض التالية:

- الفرض الفرعى الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالى على زيادة رأس المال السوقى للبنوك المقيدة فى البورصة المصرية.
- الفرض الفرعى الثانى: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالى على معدل دوران حركة أسهم البنوك المقيدة فى البورصة المصرية.
- الفرض الفرعى الثالث: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالى على مضاعف ربحية أسهم البنوك المقيدة فى البورصة المصرية.
- ٤/١/٥ الأساليب الإحصائية المستخدمة

بعد الانتهاء من جمع بيانات الدراسة من التقارير المالية الربع سنوية للبنوك باستخدام بيانات السلسلة الزمنية للفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠١٨، تم استخدام برنامج (Excel 2010) كأساس لجمع البيانات، وحساب النسب التى تم ذكرها مسبقاً للحصول على متغيرات الدراسة، ثم جرت معالجتها وتحليلها واستخرج النتائج الإحصائية باستخدام برنامج (SPSS V20) باستخدام الأساليب التالية:

### ١- الإحصاء الوصفى Descriptive Statistics

- ٢- تحليل الارتباط باستخدام معامل الارتباط بيرسون Pearson Correlation وذلك لتقدير المساهمة النسبية  $R^2$  واختبار جوهريّة العلاقة بين متغيرات الدراسة، ولتحديد قوة الارتباط بين مؤشرات الشمول المالى المؤثرة على تنشيط سوق الأوراق المالية.
- ٣- تحليل الانحدار Regression Analysis وتم الاعتماد على نماذج الانحدار الخطى المتعدد: الأول هو أسلوب الإدخال Enter Model، والثانى هو أسلوب الخطوة خطوة Stepwise فى الحالات التى يراد فيها تصفية المتغيرات المستقلة للوصول إلى الأقوى تأثيراً.
- ٤- اختبار (Durbin Watson) لبيان الارتباط الذاتى، والقيمة المثلى للاختبار تقع بين (١,٥ إلى ٢,٥) وفى هذه الحالة لا يوجد ارتباط ذاتى بين متغيرات النموذج.

### ٢/٤ اختبار الفروض الإحصائية واستخلاص النتائج

يتناول هذا الجزء مناقشة نتائج التحليل الإحصائى بما فى ذلك الخصائص الإحصائية الوصفية لمتغيرات البحث، ثم اختبار وتحليل فروض البحث وذلك على النحو التالى:

١/٢/٤ الإحصاء الوصفى لقياس سلوك متغيرات الدراسة:

لاختبار صلاحية بيانات عينة البحث للتحليل الإحصائى لتحديد متغيرات الشمول المالى الأكثر تأثيراً على تنشيط سوق الأوراق المالية ومدى إمكانية تعميم النتائج، فقد اعتمدت الدراسة التطبيقية على تقدير قيم المتوسطات لمتغيرات البحث باعتباره من أهم مقاييس النزعة المركزية، ويمكن الحكم على صلاحية بيانات المتغير لتطبيق الأساليب الإحصائية وإمكانية تعميم النتائج على مجتمع البحث عندما لا يزيد الخطأ القياسى له عن (١٥%) من قيمة المتوسط، كما تم استخدام الانحراف المعياري لقياس مدى بعد البيانات عن الوسط الحسابى.

ويوضح الجدول الآتى رقم (٥-٣) نتائج الإحصاء الوصفى:

جدول (٥-٣): الخصائص الإحصائية الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري	الخطأ القياسي للمتوسط	المتوسط	أعلى قيمة	أقل قيمة	متغيرات البحث
					المتغيرات التابعة (تنشيط سوق الأوراق المالية)
٠,٠١٦٠	٠,٠٨٢٣	٩,٨٥	١١,٠١	٩,٠٦	القيمة السوقية للبنك
٣,٦٨٠١	٠,٨٩٢٧	٧,٣٨	٢٥,١٣	٠,١٢	معدل دوران الأسهم
٣,٥٤٨٨	٠,٤٧٤٢	٨,٢٩	١٥,٧٤	٣,٥١	مضاعف ربحية السهم
					المتغيرات المستقلة (الشمول المالي)
٢٣,٥٩٢٤	٣,٢١٠٥	١٢,٣٤	٧٤,٣٧	٠,٠٠	نسبة القروض العقارية
٥,٧١٧٢	٠,٧٧٨١	٥,٦٦	١٥,٢٦	٠,٢٢	نسبة بطاقات الائتمان
١٧,٣٠٤٣	٢,٣٥٤٨	٢٥,١٨	٥٨,٠٦	١,٧٠	نسبة القروض الممنوحة للأفراد
٣١,٣٧٨٥	٤,٢٧٠١	٦٢,٣٧	٩٢,٦٧	٠,٠٠	نسبة القروض الشخصية الممنوحة للأفراد
٩,٥٢٢٧	١,٣٠٠٠	٢٧,٧٠	٥٢,٤٧	٨,٧٥	نسبة الودائع الجارية (تحت الطلب)
٣,٩٦٩٨	٠,٩٤٨٥	١٨,٦٢	٢٩,٦٠	٧,٨٧	نسبة شهادات الإئتمان
١٤,٩٠٢١	٢,٠٢٧٩	٤٢,٢٨	٧٣,٨٥	١٨,٠٠	نسبة وديع الأفراد

المصدر: من إعداد الباحثان وفقاً لنتائج التحليل الإحصائي

ومن خلال الجدول السابق يتضح الآتي:

١- تتوزع البيانات الخاصة بالمتغير التابع والذي يعبر عن تنشيط سوق الأوراق المالية توزيعاً مقارباً للحدود الطبيعية، حيث بلغت نسبة الخطأ القياسي إلى المتوسط  $٠,٨\%$ ،  $١٢\%$ ،  $٥,٧\%$  لكل من القيمة السوقية للبنك، معدل دوران الأسهم، ومضاعف ربحية السهم، ويؤكد ذلك انخفاض الانحراف المعياري لكل منها وقربه من الوسط الحسابي حيث بلغ  $٠,٦٢\%$ ،  $٦,٦٨\%$ ،  $٣,٥٥\%$  على الترتيب، مما يؤكد الاعتماد على تحليل نتائجها بموضوعية وتعميمها.

٢- انخفاض قيم الأخطاء القياسية للمتغيرات المستقلة للبنوك المقيدة في البورصة والتي تعبر عن الشمول المالي مما يؤكد الاعتماد على نتائج تحليل الارتباط والانحدار والمساهمة النسبية لهذه المتغيرات وتعميمها على مجتمع البحث.

٣- بالنسبة للمتغيرات المستقلة يتضح عدد وجود تشتت إلى حد كبير بين هذه النسب، ويمكن استنتاج ذلك من انخفاض قيم الانحراف المعياري لهذه المتغيرات وقربها من الوسط الحسابي مما يدل على انخفاض التباين، ويظهر ذلك بوضوح في النسب التالية: نسبة بطاقات الائتمان، نسبة القروض الممنوحة للأفراد.

٤/٢/٢ نتائج تحليل الارتباط المتعدد وقياس علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغيرات التابعة:

قام الباحثان بإجراء تحليل ارتباط متعدد Multiple Correlation Analysis لتحليل العلاقة بين كل مؤشر من المتغيرات المستقلة، والمتغيرات التابعة بصورة منفردة، وذلك لمعرفة

قوة واتجاه العلاقة بين مؤشرات التمويل المالى، وتنشيط سوق الأوراق المالية للبنوك المفيدة في  
الدراسة. ويوضح الجدول الآتى نتائج هذا التحليل:

جدول (٥-٤): نتائج تحليل الارتباط المتعدد

المتغيرات المستقلة	رأس المال السوقي		معدل دوران الأسهم		مضاعف ربحية السهم	
	R	Sig	R	Sig	R	Sig
X <sub>1</sub>	-.0086	.534	.264	.001	-.270	.0048
X <sub>2</sub>	.601	.000	.413	.0002	.604	.0000
X <sub>3</sub>	-.130	.331	.173	.212	-.200	.0062
X <sub>4</sub>	.324	.017	-.380	.0004	-.090	.018
X <sub>5</sub>	.300	.0008	.230	.0086	-.071	.110
X <sub>6</sub>	.708	.0000	-.191	.166	.192	.164
X <sub>7</sub>	.680	.0000	.147	.290	.114	.412

المصدر: نتائج التحليل الإحصائى

استخدام رأس المال السوقي كمؤشر لتنشيط سوق الأوراق المالية  
يتضح من الجدول السابق، وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات:  
نسبة بطاقات الائتمان، نسبة الوائع الجارية، نسبة شهادات الإيداع، ونسبة ودائع الأفراد،  
والمغير التابع المتمثل فى رأس المال السوقي عند مستوى معنوية ١% .  
ووجود علاقة ارتباط طردية بين نسبة القروض الشخصية الممنوحة للأفراد، ورأس المال  
السوقي عند مستوى معنوية ٥% .

كما يتضح عدم وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات: نسبة القروض العقارية، ونسبة  
القروض الممنوحة للأفراد، والمغير التابع رأس المال السوقي.

استخدام معدل دوران الأسهم كمؤشر لتنشيط سوق الأوراق المالية  
يتضح من الجدول السابق، أن معدل دوران الأسهم يرتبط ارتباطاً طردياً مع نسبة بطاقات  
الائتمان عند مستوى معنوية ١%، ويرتبط ارتباطاً عكسياً مع نسبة القروض الشخصية الممنوحة  
للأفراد عند مستوى معنوية ١% .

كما يتضح، وجود علاقة ارتباط طردى ضعيف بين المغير التابع رأس المال السوقي،  
والمغيرات المستقلة: نسبة القروض العقارية، ونسبة الودائع تحت الطلب، ولكن هذه العلاقة لم  
يستل على معنويتها.

لا توجد علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية لمعدل دوران الأسهم مع كلاً من: نسبة  
القروض الممنوحة للأفراد، نسبة شهادات الإيداع، ونسبة ودائع الأفراد.

استخدام مضاعف ربحية السهم كمؤشر لتنشيط سوق الأوراق المالية  
يتضح من الجدول السابق، وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين مضاعف ربحية  
السهم، وكلاً من: نسبة بطاقات الائتمان (ارتباط طردى)، ونسبة القروض العقارية (ارتباط  
عكسى). كما يتضح عدم وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين مضاعف ربحية السهم

وكلًا من: نسبة القروض الشخصية المعنوحة للأفراد، نسبة الودائع الجارية، نسبة تسهيلات الإذخار، ونسبة ودائع الأفراد.

٣/٢/٤ نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتقييم تأثير الشمول المالي على سوق الأوراق المالية: نظراً لتعدد المتغيرات المستقلة واختلاف درجة واتجاه العلاقة بين نسب الشمول المالي:

على حدة والمؤشرات المختلفة لتنشيط سوق الأوراق المالية، كما دلت عليه نتائج تحليل الارتباط Pearson، فقد استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار Regression Analysis لتقييم أثر الشمول المالي على تنشيط سوق الأوراق المالية. ويجري هذا الاختبار للحكم على مدى صحة الفرض الرئيسى للدراسة ومضمونه: " لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على تنشيط سوق الأوراق المالية للبنوك المقيدة فى البورصة المصرية ".

وقام الباحثان بإجراء تحليل انحدار متعدد Multiple Regression Analysis لتحليل تأثير كل مؤشر من المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة بصورة منفردة، وذلك لمعرفة قوة تأثير كل مؤشر فى المتغير التابع على حدة لتحديد أكثر المؤشرات تأثيراً فى المتغير التابع. وفيما يأتى أهم نتائج هذا التحليل:

١- استخدام رأس المال السوقى كمؤشر لتنشيط سوق الأوراق المالية

جدول (٥-٥): معاملات الانحدار المتعدد باستخدام مؤشر رأس المال السوقى

المتغيرات المستقلة	B	Beta	T	درجة المعنوية	معنوية	الأثر المطلق
X <sub>1</sub>	٠,٠٣٩	١,٥٠٧	٥,٠٠٩	٠,٠٠٠	معنوى	+
X <sub>2</sub>	٠,٠٨٤	٠,٧٧٥	٦,٦٩٣	٠,٠٠٠	معنوى	+
X <sub>3</sub>	- ٠,٠٣٩	- ١,٠٩٩	- ٤,٨٠٨	٠,٠٠٠	معنوى	-
X <sub>4</sub>	٠,٠١٤	٠,٧١٨	٣,٩٨١	٠,٠٠٠	معنوى	+
X <sub>5</sub>	- ٠,٠٢٧	- ٠,٤١٤	- ٣,٣٠٢	٠,٠٠٢	معنوى	-
X <sub>6</sub>	٠,٠٠٤	٠,٠٤٠	٠,٢٣٦	٠,٨١٤	غير معنوى	
X <sub>7</sub>	٠,٠١٢	٠,٢٨١	١,٧١٢	٠,٠٩٤	غير معنوى	
$F = ٣٢,٠٢٥$ المعنوية = ٠,٠٠٠ $R^2 = ٠,٨٣٠$ $R = ٠,٩١١$ $R^2$ المعدلة = ٠,٨٠٤ الخطأ المعياري = ٠,٢٧٣٣٣ $Durbin - Watson = ١,١٢٠$						

المصدر: نتائج التحليل الإحصائى

يتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط المتعدد للنموذج (R) ٩١,١% مما يعنى أن هناك علاقة قوية بين المتغيرات بعضها البعض، كما بلغ معامل التحديد للنموذج (R<sup>2</sup>) ٨٣,٠% وهذا يعنى أن التغيرات التى طرأت على (المتغير التابع) رأس المال السوقى تفسرها المتغيرات التنبؤية للشمول المالي بنسبة ٨٣,٠% أما الباقى ١٧,٠% يرجع إلى وجود محددات أخرى تؤثر فى (رأس المال السوقى).

كما يلاحظ أنه باستخدام تحليل التباين ANOVA هناك تأثير جوهري لمتغيرات الشمول المالي مجتمعة على تنشيط سوق الأوراق المالية بمستوى معنوية ١% أى درجة ثقة ٩٩%. كما يتضح وجود أثر ايجابي معنوي لنسبة القروض العقارية، نسبة بطاقات الائتمان، ونسبة القروض الشخصية الممنوحة للأفراد بمستوى معنوية ١% على زيادة رأس المال السوقى.

وقد قام الباحثان بإجراء تحليل انحدار تدرجى لمؤشرات الشمول المالي لتحديد المتغيرات الأكثر ارتباطاً وتأثيراً على رأس المال السوقى، وكانت النتائج كما يأتي:

جدول رقم (٦-٥): نتائج تحليل الانحدار المرحلى لتحديد أهم المتغيرات التنبؤية للشمول المالي المؤثرة على مؤشر رأس المال السوقى

المتغيرات التنبؤية (١)	معامل الانحدار B	الخطأ المعياري Std. Error	Beta	قيمة T	المعنوية Sig
نسبة شهادات الادخار	٠,٠٥٣	٠,٠٠٨	٠,٦٠١	٧,٠٠٩	٠,٠٠٠
نسبة بطاقات الائتمان	٠,٠٥٥	٠,٠٠٩	٠,٥١٠	٥,٩٧١	٠,٠٠٠
نسبة القروض العقارية	٠,٠٠٩	٠,٠٠٢	٠,٣٣١	٤,٠٢٩	٠,٠٠٠
الثابت (Constant)	a = ٨,٥٦١				
معامل الارتباط المتعدد (R)	= ٠,٨٥٤				
معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	= ٠,٧٢٩				
معامل التحديد المعدل (R <sup>2</sup> Adj.)	= ٠,٧١٣				
قيمة F للنموذج (F- Value)	= ٤٤,٧٧٩				
مقياس Durbin Watson	= ٠,٣٨٩				
مستوى المعنوية عند مستوى ١%					
(١) المتغيرات رتب حسب الأهمية النسبية لها					

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

يوضح الجدول رقم (٦-٥) نتائج تحليل الانحدار المرحلى للمتغيرات التنبؤية للبنوك المقيدة فى البورصة ومن خلال بيانات الجدول يتضح ما يأتى:

- أن المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على رأس المال السوقى هى: نسبة شهادات الادخار، نسبة بطاقات الائتمان، ونسبة القروض العقارية.
- بلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠,٨٥٤، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٧٢٩) وذلك يوضح أن ٧٢,٩% من التغير فى رأس المال السوقى يمكن إرجاعه إلى المتغيرات المستقلة.

- بلغت قيمة F- Value (٤٤,٧٧٩) عند مستوى معنوية ١% وهذا ما يعكس دلالتها الاحصائية وبالتالي معنوية النموذج.
- أن قيمة معامل التحديد R<sup>2</sup> تبلغ (٠,٧٢٩) وهى تتقارب مع قيمة R<sup>2</sup> Adj والتى تبلغ (٠,٧١٣) وذلك بما يعكس دقة النموذج واستقلالية المتغيرات المفسرة.

• هناك علاقة طردية بين كل من: نسبة شهادات الادخار، نسبة بطاقات الائتمان، ونسبة القروض العقارية، وهما المتغيرات المؤثرة على رأس المال السوقي كمتغير تابع. ويرجع الباحث هذه العلاقة إلى استخدام مدخرات القطاع العائلي (الأفراد) نحو سوق الأوراق المالية وبالتالي تنشيط هذه السوق والمساهمة في تمويل مشروعات الاقتصاد القومي. كما أن زيادة استخدام بطاقات الائتمان يسمح بانتقال الأموال بطريقة آمنة وسهلة بشكل يؤدي إلى خفض تكاليف المعاملات المالية، زيادة كفاءة تدفق السلع والخدمات، وتقادي المخاطر والأعباء المرتبطة بالاحتفاظ بالأموال، وكل ذلك يسهم في تنشيط سوق الأوراق المالية.

ويمكن التنبؤ باتجاه وقيمة العلاقة بين المتغيرات من خلال معادلة الانحدار الآتية:

$$Y_1 = 8.561 + 0.053 X_6 + 0.055 X_2 + 0.009 X_1.$$

وفي ضوء نتائج تحليل الانحدار السابقة تم رفض الفرض الأول ومقتضاه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على زيادة رأس المال السوقي للبنوك المقيدة في البورصة المصرية"، وقبول الفرض البديل ومدلوله "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على زيادة رأس المال السوقي للبنوك المقيدة في البورصة المصرية"، وذلك من خلال زيادة مدخرات الأفراد، زيادة مدفوعات البطاقات الائتمانية، والتوسع في منح القروض العقارية. ب- استخدام معدل دوران الأسهم كمؤشر لتنشيط سوق الأوراق المالية.

جدول (٧-٥): معاملات الانحدار المتعدد باستخدام مؤشر معدل دوران الأسهم

المتغيرات المستقلة	B	Beta	T	درجة المعنوية	معنوية	الأثر المطلق
X <sub>1</sub>	٠,٣١٧	١,١٤١	٢,٤٧٥	٠,٠١٧	معنوى	+
X <sub>2</sub>	١,١٨٥	١,٠٣٢	٥,٨١٤	٠,٠٠	معنوى	+
X <sub>3</sub>	- ٠,٠٤٧	- ٠,١٢٤	- ٠,٣٥٣	٠,٧٢٦	غير معنوى	
X <sub>4</sub>	- ٠,٠٤٣	- ٠,٢٠٥	- ٠,٧٤١	٠,٤٦٢	غير معنوى	
X <sub>5</sub>	- ٠,٢٠٦	- ٠,٣٠٠	- ١,٥٦٢	٠,١٢٥	غير معنوى	
X <sub>6</sub>	٠,١٧٨	٠,١٨٩	٠,٧٢٣	٠,٤٧٣	غير معنوى	
X <sub>7</sub>	- ٠,٢٣٣	- ٠,٥٢٩	- ٢,١٠٢	٠,٠٤١	معنوى	-
<p>٩,٨٦٥ = F      المعنوية = ٠,٠٠٠      ٠,٧٧٥ = R      ٠,٦٠٠ = R<sup>2</sup></p> <p>٠,٥٣٩ = المعدلة R<sup>2</sup>      الخطأ المعياري = ٤,٤٥٥٢٩      Durbin - Watson = ١,٧٦٨</p>						

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

يتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط المتعدد للنموذج (R) ٧٧,٥% مما يعنى أن هناك علاقة متوسطة بين المتغيرات بعضها بعضاً، كما بلغ معامل التحديد للنموذج (R<sup>2</sup>) ٦٠,٠% وهذا يعنى أن التغيرات التي طرأت على (المتغير التابع) معدل دوران الأسهم تفسرها المتغيرات التنبؤية للشمول المالي بنسبة ٦٠,٠% أما الباقي ٤٠,٠% يرجع إلى وجود محددات أخرى تؤثر في (المتغير التابع). كما يلاحظ أنه باستخدام تحليل التباين ANOVA هناك تأثير

جولرى لمتغيرات النموذج الثانى مجتمعة على معدل دوران الأسهم بمستوى معنوية ١% أى درجة ثقة ٩٩% .  
وكما يتضح من الجدول السابق وجود أثر ايجابى معنوى لنسبة بطاقات الائتمان بمستوى معنوية ١%، ولنسبة القروض العقارية بمستوى معنوية ٥% على معدل دوران الأسهم. ووجود أثر سلبى معنوى لنسبة ودائع الأفراد على معدل دوران الأسهم للبنوك المقيدة فى البورصة عند مستوى معنوية ٥% .  
وقد قام الباحثان بإجراء تحليل انحدار تدرجى لمؤشرات الشمول المالى لتحديد المتغيرات الأكثر ارتباطاً وتأثيراً على معدل دوران الأسهم، وكانت النتائج كما يأتى:

جدول رقم (٨-٥): نتائج تحليل الانحدار المرحلى لتحديد أهم المتغيرات التنبؤية للشمول المالى المؤثرة على مؤشر معدل دوران الأسهم

المتغيرات التنبؤية (١)	معامل الانحدار B	الخطأ المعياري Std. Error	Beta	قيمة T	معنوية Sig
نسبة بطاقات الائتمان	٠,٦٩٦	٠,١١٩	٠,٦٠٧	٥,٨٥٠	٠,٠٠٠
نسبة القروض الشخصية	٠,١١٣ -	٠,٠٢١	٠,٥٤١ -	٥,٣٣٧ -	٠,٠٠٠
نسبة القروض الممنوحة للأفراد	٠,١٣٠	٠,٠٣٨	٠,٣٤٢	٣,٩٦٩	٠,٠٠١
الثابت (Constant) a	٧,١٧٠ =				
معامل الارتباط المتعدد (R)	٠,٧٢٠ =				
معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	٠,٥١٨ =				
معامل التحديد المعدل (R <sup>2</sup> Adj.)	٠,٤٨٩ =				
قيمة F للنموذج (F- Value)	١٧,٨٩٠ =				
مقياس Durbin Watson	١,٦١٨ =				

مستوى المعنوية عند مستوى ١%  
(١) المتغيرات رتبت حسب الأهمية النسبية لها

المصدر: نتائج التحليل الإحصائى

يوضح الجدول رقم (٨-٥) نتائج تحليل الانحدار المرحلى لتحديد أهم المتغيرات التنبؤية المؤثرة على معدل دوران الأسهم، ويفحص نتائج الجدول يلاحظ أن تحليل الانحدار المرحلى قد قام باختبار أهم المتغيرات المستقلة التى لا يوجد بينها ارتباط ذاتى لتقييم أثرها على معدل دوران أسهم البنوك المقيدة فى البورصة وهى نسبة بطاقات الائتمان، نسبة القروض الشخصية الممنوحة للأفراد، ونسبة القروض الممنوحة للأفراد.

وقد بلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد لهذه المتغيرات ٧٢,٠% والمساهمة النسبية لها ٥١,٨% بمعنى أن الاهتمام بهذه المتغيرات والعمل على رفع كفاءتها يسهم فى تنشيط معدل دوران أسهم البنوك المقيدة فى البورصة المصرية، كما أكدت النتائج ارتفاع معنوية هذا النموذج التى تحددتها قيمة F-value والتى بلغت ١٧,٨٩٠ عند مستوى ١%، ويرجع ذلك إلى ارتفاع المساهمة النسبية لهذه المتغيرات فى نتائج تحليل الارتباط حيث يلاحظ اتفاق نتائج تحليل الارتباط مع نتائج الانحدار المرحلى فى تحديد

المتغيرات المستقلة التي بنى عليها النموذج، حيث يلاحظ أن المتغيرات التي تم اختيارها في تحليل الانحدار المرحلي كانت ذات معامل ارتباط عالي ومساهمة نسبية متوسطة المعنوية مما يؤكد صدق النموذج التنبؤي، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار المرحلي أن معامل التحديد  $R^2$  يساوي ٠,٥١٨، تتقارب قيمة مع قيمة معامل التحديد المعدل  $R^2_{adj}$  والتي تبلغ ٠,٤٨٩، مما يؤكد دقة النموذج واستقلالية المتغيرات المؤثرة كما يؤكد أن حجم العينة كان مناسباً مما يمكن معه الاعتماد على النتائج. ويمكن التنبؤ بمعدل دوران الأسهم من خلال صياغة نموذج لبيان اتجاه العلاقة وقيمتها بين المتغيرات المستقلة المؤثرة على تنشيط سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال المعادلة:

$$Y_2 = 7.170 + 0.696 X_2 - 0.113 X_4 + 0.130 X_3.$$

#### • تفسير النتائج من وجهة نظر الباحثان

١- يرجع التأثير السلبي لنسبة القروض الشخصية الممنوحة للأفراد كنتيجة لتوسع البنوك في منح القروض الشخصية بشكل غير مبنى على أسس مصرفية سليمة رغبة منها في زيادة حجم المحفظة الائتمانية وزيادة معدل العائد وبالتالي قد تتعرض هذه البنوك لمخاطر عدم السداد وزيادة نسبة القروض المتعثرة بشكل يؤثر سلباً على سمعة البنوك ووضعها التنافسي في السوق.

٢- ارتفاع نسبة القروض الممنوحة للأفراد (بما فيها المشروعات الصغيرة والمتوسطة والمتناهية الصغر) يوفر للبنوك هامش ربح أعلى إضافة لإنخفاض مخاطر تمويلها مقارنة بالشركات الضخمة، نتيجة لتوزيع المخاطر على عدد كبير من العملاء، مما يسهم في زيادة معدلات السيولة بسوق الأوراق المالية.

وفي ضوء نتائج تحليل الانحدار السابقة تم رفض الفرض الثاني ومقتضاه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على معدل دوران حركة أسهم لبنوك المقيدة في البورصة المصرية"، وقبول الفرض البديل ومدلوله "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على معدل دوران حركة أسهم البنوك المقيدة في البورصة المصرية"، وذلك من زيادة مدفوعات البطاقات الائتمانية، تقليص حجم القروض الشخصية، وزيادة القروض الممنوحة للأفراد.

ج- استخدام مضاعف ربحية السهم كمؤشر لتنشيط سوق الأوراق المالية

جدول (٩-٥): معاملات الانحدار المتعدد باستخدام مؤشر مضاعف ربحية السهم

المتغيرات المستقلة	B	Beta	T	درجة المعنوية	معنوية	الأثر القطبي
X <sub>1</sub>	٠,٠١٥	٠,٠٩٨	٠,١٩٥	٠,٨٤٦	غير معنوي	
X <sub>2</sub>	٠,٤٣٢	٠,٦٩٥	٣,٥٧٧	٠,٠٠١	معنوي	+
X <sub>3</sub>	٠,٠٢٥	٠,١٢١	٠,٣١٥	٠,٧٥٤	غير معنوي	
X <sub>4</sub>	٠,٠٦٢ -	٠,٥٥٠ -	١,٨١٦ -	٠,٠٧٦	غير معنوي	
X <sub>5</sub>	٠,١٩٣ -	٠,٥١٩ -	٢,٤٦٩ -	٠,٠١٧	معنوي	-
X <sub>6</sub>	٠,١٨٠	٠,٣٥٢	١,٢٣٣	٠,٢٢٤	غير معنوي	
X <sub>7</sub>	٠,٠١١	٠,٠٤٦	٠,١٦٦	٠,٨٦٩	غير معنوي	
$F = ٧,١٥٧$ المعنوية = $٠,٠٠٠$ $R = ٠,٧٢٢$ $R^2 = ٠,٥٢١$ $R^2$ المعنوية = $٠,٤٤٨$ الخطأ المعياري = $٢,٦٣٧٢٧$ $Durbin - Watson = ١,٠٩٧$						

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي



يتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط المتعدد للنموذج (R) ٧٢,٢% مما يعنى أن هناك علاقة متوسطة بين المتغيرات بعضها البعض، كما بلغ معامل التحديد للنموذج (R<sup>2</sup>) ٥٢,١% وهذا يعنى أن التغيرات التى طرأت على (المتغير التابع) مضاعف ربحية السهم تصدرها المتغيرات التنبؤية للشمول المالى بنسبة ٥٢,١% أما الباقي ٤٧,٩% يرجع إلى وجود محددات أخرى تؤثر فى (مضاعف ربحية أسهم البنوك المقيدة فى بورصة الأوراق المالية). كما يلاحظ أنه باستخدام تحليل التباين ANOVA هناك تأثير جوهري لمتغيرات الشمول المالى مجتمعة على تنشيط سوق الأوراق المالية بمستوى معنوية ١% أى درجة ثقة ٩٩%. كما يتضح وجود أثر ايجابى معنوى لنسبة بطاقات الائتمان بمستوى معنوية ١%، وأثر سلبي معنوى لنسبة الودائع الجارية بمستوى معنوية ٥%، على مضاعف ربحية السهم. وقد قام الباحثان بإجراء تحليل انحدار تدرجى لمؤشرات الشمول المالى لتحديد المتغيرات الأكثر ارتباطاً وتأثيراً على مضاعف ربحية السهم، وكانت النتائج كما يأتى:

جدول رقم (١٠-٥): نتائج تحليل الانحدار المرحلى لتحديد أهم المتغيرات التنبؤية للشمول المالى المؤثرة على مؤشر مضاعف ربحية السهم

المتغيرات التنبؤية (١)	معامل الانحدار B	الخطأ المعياري Std. Error	Beta	قيمة T	المعنوية Sig
نسبة بطاقات الائتمان	٠,٤٤٣	٠,٠٦٧	٠,٧١٤	٦,٦٣٩	٠,٠٠٠
نسبة القروض الشخصية للأفراد	- ٠,٠٣٦	٠,٠١٢	- ٠,٣١٤	- ٢,٨٦٠	٠,٠٠٠
نسبة الودائع الجارية	- ٠,٠٩٧	٠,٠٤٠	- ٠,٢٦٢	- ٢,٤١٦	٠,٠٠٠

a (Constant) = ٦,٢٧٣  
 معامل الارتباط المتعدد (R) = ٠,٦٩١  
 معامل التحديد (R<sup>2</sup>) = ٠,٤٧٨  
 معامل التحديد المعدل (R<sup>2</sup> Adj.) = ٠,٤٤٦  
 قيمة F للنموذج (F- Value) = ١٥,٢٥٠  
 مقياس Durbin Watson = ٠,٩٧٢  
 مستوى المعنوية عند مستوى ١%  
 (١) المتغيرات رتبت حسب الأهمية النسبية لها

المصدر: نتائج التحليل الإحصائى

يوضح الجدول رقم (١٠-٥) نتائج تحليل الانحدار المرحلى للمتغيرات التنبؤية للبنوك المقيدة فى البورصة ومن خلال بيانات الجدول يتضح ما يأتى:

- أن المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على مضاعف ربحية السهم هى: نسبة بطاقات الائتمان، نسبة القروض الشخصية الممنوحة للأفراد، ونسبة الودائع الجارية.
- بلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠,٦٩١، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٤٧٨) وذلك يوضح أن ٤٧,٨% من التغير فى مضاعف ربحية السهم يمكن إرجاعه إلى المتغيرات المستقلة.

• بلغت قيمة F- Value (15,250) عند مستوى معنوية 1% وهذا ما يعكس دلالتها الاحصائية وبالتالي معنوية النموذج.

• أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  تبلغ (0,478) وهي تتقارب مع قيمة  $R^2$  Adj والتي تبلغ (0,446) وذلك بما يعكس دقة النموذج واستقلالية المتغيرات المفسرة.

• هناك علاقة كسبية بين نسبة القروض الشخصية، ونسبة الودائع الجارية، وهما المتغيرات المؤثرة على مضاعف ربحية السهم كمتغير تابع.

ويرجع الباحثان هذه العلاقة العكسية بين نسبة الودائع الجارية ومضاعف ربحية السهم إلى ارتفاع قيمة الودائع الجارية (بالعملة المحلية) وخاصة بعد قرار البنك المركزي المصري برفع

سعر الفائدة على حسابات التوفير والودائع قصيرة الأجل، وهو من وجهة نظرنا قد يكون مؤشراً سلبياً على الاستثمار في سوق الأوراق المالية، حيث يفضل المستثمر وضع أمواله في البنوك

بفائدة أعلى بدلاً من تحمل مخاطر استثمارها في المشروعات وإحتمالية الربح أو الخسارة. ويمكن التنبؤ باتجاه وقيمة العلاقة بين المتغيرات من خلال معادلة الانحدار الآتية:

$$Y_3 = 6.273 + 0.443 X_2 - 0.036 X_4 - 0.097 X_5.$$

وفي ضوء نتائج تحليل الانحدار السابقة تم رفض الفرض الثالث ومقتضاه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على مضاعف ربحية أسهم البنوك المقيدة في البورصة

المصرية"، وقبول الفرض البديل ومدلوله "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على زيادة مضاعف ربحية أسهم البنوك المقيدة في البورصة المصرية"، وذلك من خلال زيادة

مدفوعات البطاقات الائتمانية، تقليص حجم القروض الشخصية الممنوحة للأفراد، وخفض البنك المركزي لأسعار الفائدة على الودائع قصيرة الأجل (الجارية).

ويتضح لنا من نتائج نماذج تحليل الانحدار المتعدد والتدرجي السابقة أنه تم رفض الفرض الرئيسي للبحث ومقتضاه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على تنشيط

سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية"، وقبول الفرض البديل ومدلوله "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشمول المالي على تنشيط سوق الأوراق المالية في البورصة المصرية"

## القسم الخامس

### النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

يتناول هذا الجزء أهم النتائج التي توصل إليها البحث، والتوصيات، والدراسات المستقبلية. ويمكن تناول ذلك على النحو التالي:

#### ١/٥ نتائج البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه والإطار النظري، يمكن تناول أهم الدلالات المستمدة من الإطار النظري ونتائج الدراسة التطبيقية على النحو التالي:

#### ١/١/٥ الدلالات النظرية

في ضوء الإطار النظري لهذا البحث، يستنتج الباحث الدلالات التالية:

١- يعتبر الشمول المالي محورياً أساسياً في تحقيق أهداف معظم التنمية المستدامة، كما أن تحقيق التنمية المستدامة يعد من أهم استراتيجيات الشمول المالي.

٢- تتمثل أهم العقبات التي تواجه مصر لتحقيق الشمول المالي في: الاقتصاد غير الرسمي، قلة عدد الحسابات المصرفية، هيكل القطاع المصرفي غير كاف، الفساد، والتهرب الضريبي.

٣- تتمثل أهم الآليات المحاسبية التي تعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية في: جودة الإفصاح المحاسبى، حوكمة الشركات، والقيمة العادلة للأوراق المالية.

٤- يمكن للبورصة المصرية الاستفادة من تعزيز الشمول المالي من خلال: زيادة قاعدة العملاء، وتوسيع قاعدة الملكية، وإيجاد التمويل اللازم للشركات المدرجة لتحقيق الهدف الأساسى من وجود البورصة ودعمها للاقتصاد القومى.

٥- يعد الشمول المالي أحد الأعمدة الرئيسية لتطوير وتعميق وزيادة كفاءة سوق المال المصرى، عبر إتاحة أكبر قدر ممكن من الأدوات والمنتجات المالية التى تلبي احتياجات مجتمع الأعمال والاستثمار، وتساعدهم على تحقيق النمو الاقتصادي المطلوب.

٦- بمقارنة المتوسط الحسابى لأهم مؤشرات البورصة المصرية قبل وبعد تطبيق الشمول المالي، اتضح لنا تحسن تلك المؤشرات فى فترة ما بعد التطبيق حيث:

- ارتفع عدد الشركات المقيدة فى البورصة المصرية بمقدار ٣٥ شركة خلال سنتين فقط.
- ارتفعت القيمة السوقية بالعملة المحلية لأسهم الشركات المقيدة فى البورصة.
- ارتفع عدد الأسهم المتداولة فى البورصة نتيجة زيادة عدد الشركات المقيدة.
- زاد حجم التداول بالجنيه المصرى.
- ارتفع المؤشر الرئيسى للبورصة المصرية.

#### ٢/١/٥ نتائج الدراسة التطبيقية

توصلت الدراسة التطبيقية إلى مجموعة النتائج التالية:

- ١- وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة احصائية بين مدفوعات بطاقات الائتمان من جهة، ورأس المال السوقى، ومعدل دوران الأسهم، ومضاعف ربحية السهم كمؤشرات لتنشيط سوق الأوراق المالية من جهة أخرى.

٢- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الشمول المالي المتمثلة في: (زيادة مدفوعات الأفراد، زيادة مدفوعات البطاقات الائتمانية، والتوسع في القروض العقارية) على زيادة رأس المال السوقي للبنوك المقيدة في البورصة المصرية.

٣- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الشمول المالي المتمثلة في: (زيادة مدفوعات البطاقات الائتمانية، تقليص حجم القروض الشخصية، وزيادة القروض الممنوحة للأفراد) على معدل دوران حركة أسهم البنوك المقيدة في البورصة المصرية.

٤- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الشمول المالي المتمثلة في: (زيادة مدفوعات البطاقات الائتمانية، تقليص حجم القروض الشخصية الممنوحة للأفراد، وخفض البنك المركزي لأسعار الفائدة على الودائع الجارية) على مضاعف ربحية أسهم البنوك المقيدة في البورصة المصرية.

## ٢/٥ التوصيات

من خلال ما تم عرضه في فصول البحث، والنتائج التي تحققت، فيما يلي أهم التوصيات:

١- الوصول بالشمول المالي إلى أفضل صورة وإفادة السوق، يستوجب تعاون كافة الوزارات وربطها عن طريق الإنترنت، توفير الوقت والجهد، و لضمان الإلمام الكامل بكافة بيانات المواطن المالية.

٢- استمرارية استراتيجيات البنك المركزي المصري لتعزيز الشمول المالي لدعم التنمية المستدامة عن طريق زيادة المتعاملين مع البنوك.

٣- دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والتعامل مع المتطلبات القانونية والمحاسبية لتلك المشروعات، بما يتلائم مع شكل وظروف وأوضاع السوق.

٤- إلزام البنوك والمؤسسات المالية بإنشاء إدارات متخصصة للشمول المالي، والدفع الإلكتروني.

## ٣/٥ الدراسات المستقبلية

وفي النهاية يقترح الباحث مجموعة من الدراسات المتممة لهذا البحث، تتمثل في ما يأتي:

١- العلاقة بين الشمول المالي والأداء المالي للبنوك المصرية.

٢- أثر مدفوعات البطاقة الائتمانية على كفاءة سوق الأوراق المالية.

٣- أثر تطبيق الشمول المالي على ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة.

٤- دور الشمول المالي في تخفيض حجم القروض المتعثرة.

## مراجع البحث

### أولاً: المراجع العربية

- ١- إبراهيم، محمد زيدان: (٢٠٠٢)، مدى أهمية الإفصاح عن معلومات القيمة العادلة للأوراق المالية لأغراض تشجيع الاستثمارات في سوق الأوراق المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، ص ص ١٧٣-٢٨٢.
- ٢- اتحاد المصارف العربية: (٢٠١٤)، "القطاع المصرفي المصري: تزايد الاهتمام بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر"، مجلة الاتحاد، العدد رقم ٢، شهر مايو.
- ٣- باغه، محمد أحمد: (٢٠١٨)، "مدخل استراتيجي لتعزيز فعالية وكفاءة الشمول المالي، مجلة إدارة الأعمال، جمعية إدارة الأعمال العربية، العدد ١٦١، شهر يونيو، ص ص ١٢-١٦.
- ٤- برنيه، محمد يسر: (٢٠١٢)، "توسيع فرص الوصول للتمويل والخدمات المالية في الدول العربية ودور المصارف المركزية، ورقة عمل قدمت في إجتماع الدورة السادسة والثلاثون، مجلس محافظي المصارف المركزية، مؤسسة النقد العربية، صندوق النقد العربي، أكتوبر.
- ٥- بنداس، إبراهيم: (٢٠١٨)، "أثر التقارير المالية المنشورة في جذب الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية- دراسة حالة"، مجلة العلوم الإدارية، كلية العلوم الإدارية، جامعة أفريقيا العلمية، العدد الثاني، يناير، ص ص ٢٢-٦٦.
- ٦- البنك المركزي المصري: (٢٠١٧)، قطاع الرقابة والإشراف، تقرير الاستقرار المالي.
- ٧- حمدوش، وفاء: (٢٠١٧)، "مساهمة الشمول المالي في تحقيق أهداف التنمية المستدامة- حالة الدول العربية"، المؤتمر العلمي الدولي الثاني- أثر مناخ الاستثمار في تحقيق التنمية المستدامة، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية، عمان، مايو، ص ص ١١٩-١٣١.
- ٨- خليل، أحمد فؤاد: (٢٠١٥)، "آليات الشمول المالي نحو الوصول للخدمات المالية"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد ٢٣، العدد ٣، ص ص ٧-١٠.
- ٩- الداوي، خيرة، وغريب، بولرباح: (٢٠١٧)، "علاقة كفاءة سوق الأوراق المالية بالمعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد ٧، ديسمبر، ص ص ١٥٥-١٦٤.
- ١٠- دحماني، نور الدين: (٢٠١٥)، "دور سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد ٣٧، أكتوبر، ص ص ٣٤٩-٣٨٥.
- ١١- شاهين، محمد عبد الله: (٢٠١٨)، "أسواق المال بين الأرباح والخسائر- العوائد والمخاطر"، دار حميثرا للنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر.
- ١٢- صلاح الدين، شريط: (٢٠١٩)، "أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، دار حميثرا للنشر، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى.
- ١٣- صندوق النقد العربي: (٢٠١٥)، "العلاقة المتداخلة بين الشمول المالي والاستقرار المالي"، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.

١٤- مهران، رمضان: (٢٠١٨)، "الشمول المالي: كيف يؤثر على السوق العقارية"، منشورة  
نزل، المقالة بتاريخ ٢١ فبراير.

١٥- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية: (٢٠١٤)، "تأثير إمكانية الوصول إلى الخدمات  
المالية على التنمية- إبراز أثر التحويلات المالية"، جنيف، ١٢-١٤ نوفمبر.

١٦- نوفل، صبرى: (٢٠١٨)، "الشمول المالي في مصر وبعض الدول العربية"، مجلة الاقتصاد  
والمحاسبة، نادى التجارة، العدد ٦٦٧، يناير، ص ص ١٧-١٩

١٧- هندی، منير: (١٩٩٩)، "الفكر الحديث في مجال الاستثمار"، منشأة المعارف، الإسكندرية.

#### ثانياً: المراجع الأجنبية

- 1- A. Ghofar, E. Saraswati: (2011) "Financial Reporting Problems: the Analysis of Quality of Disclosure and the Measurement System of the Traditional Accounting", Working Paper, Brawijaya University.
- 2- Ahamed, M. Mostak and Mallick, Sushanta K., (2017), "Is Financial Inclusion Good for Bank Stability?", International Evidence, Journal of Economic Behavior & Organization, August.
- 3- C. Millicent., D. A. Gino., W. Iain., W. Marrin., , op. cit, 2008, P. 378.
- 4- Demirguc-Kunt, Asli; Klapper, Leora; Singer, Dorothe: (2017). "Financial inclusion and inclusive growth: a review of recent empirical evidence (English). Policy Research working paper; no. WPS 8040. Washington, D.C. World Bank Group, April.
- 5- Elton E.J., Gruber M.J., Brown S.J., Goetzmann W.N (2006): "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis", 2nd ed., John Wiley & Sons, New York.
- 6- F. A. Gui., H. Qiu., "Legal Protection, Corporate Governance and Information Asymmetry in Emerging Financial Market", working Paper, Science Research Network, 2002, P. 4.
- 7- Han, Rui; Melecky, Martin: (2013). "Financial inclusion for financial stability : access to bank deposits and the growth of deposits in the Global Financial Crisis (English)". Policy Research working paper ; no. WPS 6577. Washington, DC: World Bank.
- 8- Ozili, Peterson K., (2018), "Impact of digital finance on financial inclusion and stability", Borsa Istanbul Review, Volume 18, Issue 4, December, P.329-340.
- 9- Peter J. Morgan & Victor Pontines:(2018)."Financial Stability And Financial Inclusion: The Case Of Sme Lending," The Singapore Economic Review (SER), World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., vol. 63(01), pages 111-124, March.
- 10- Rasheed, Balach; Siong-Hook Law; Lee Chin; Habibullah, Muzafar Shah: (2016), " The Role of Financial Inclusion in Financial Development: International Evidence", Abasyn University Journal of Social Sciences, Special Issue,( January), Vol. 9, p330-348.
- 11- Vapulus Blog: (2018), "Financial Inclusion", www.vapulus.com, 18.6.
- 12- Yoshino, Naoyuki & Morgan, Peter J: (2018), "Financial Inclusion, Financial Stability And Income Inequality" The Singapore Economic Review (SER), World Scientific Publishing Co. Pte, vol 63(01), P.P1-7.