IJSSP
المجلة الدولية لنشر الدراسات العلمية
المجلد الحادي عشر – العدد الأول – البحث السابع (ص: 131 - 152)
15 – تشرين الأول – 2021م
www.ijssp.com ISSN: 2707-5184 International Journal of Scientific Studies Publishing

[تقييم أداء القطاع المالي المصري: دراسة تحليلية للفترة من 2000 - 2020م]

[إعداد الباحثة: هند محمد عبد الحميد الدناصوري - المؤلف الرئيسي / باحثة دكتوراه - اقتصاد - جامعة السويس مصر2021م]
[تحت إشراف الأستاذ الدكتور: أحمد عبد الرحيم ذردق - جامعة بنها المشرف الرئيسي]

الملخص للدراسة:
تهدف الدراسة الي تقييم أداء القطاع المالي المصري وذلك في الفترة من 2000 الي 2020 م، وذلك باتباع المنهج الوصفي التحليلي من خلال عرض بعض المؤشرات المتعلقة بالقطاع المصرفي، كمؤشر حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص وحجم اسثمارات البنوك في الأوراق المالية الحكومية، وكذلك بعض المؤشرات التي تتعلق بالقطاع غير المصرفي كعدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية، و خدمات التامين كنسبة من صادرات الخدمات التجارية، و حجم التمويل العقاري الممنوح، وقيم عقود التاجير التمويلي، واجمالي حجم الأوراق المخصمة، وتوصلت الدراسة الي ان القطاع المصرفي هو القطاع المهمين علي القطاع المالي المصري شأنه شأن الدول النامية التي تعاني من انخفاض ونقص المدخرات والتي مازالت تعاني من نقص وعي الافراد والمستثمرين بالخدمات المالية التي يقدمها القطاع غير المصرفي.
مصطلحات الدراسة: القطاع المالي - القطاع المصرفي - القطاع غير المصرفي - النمو الاقتصادي.

Abstract:
The study aims to assess the performance of the Egyptian Financial sector from 2000-2020, By Presenting Some indicators related to the Banking Sector such amount of credit allocated to the private sector ,and so by Presenting Some indicators related to the non -Banking Sector such the number of companies listed on the Egyptian stock exchange , insurance services as a percentage of services exports , volume of real estate financing , The values of financial lease contracts and the total volume of discounted securities , the study found that banking sector is the most sector in the Egyptian financial sector ,like the developing countries that suffer from low incomes and lack of savings , and which still suffer from alack awareness of individuals and investors about the financial services provided by the non –banking sector.
Keyword: Financial Sector - Banking Sector - Non Banking Sector - Growth Economic.

- **مقدمة:**

يتنامى الاهتمام بدور القطاع المالي في خلق بيئة اقتصادية موائمة، ترفع من إنتاجية قطاعات الاقتصاد الحقيقي، وذلك من خلال استقطاب رءوس الأموال المحلية، والأجنبية اللازمة، لتمويل التنمية الاقتصادية، فهناك العديد من الاقتصاديين يعتبرون أن ضعف القطاع المالي؛ هو السبب الأهم وراء ضعف النمو الاقتصادي في الكثير من الدول النامية، وعلى هذا الأساس، فالدول الفقيرة التي تعاني من تخلفٍ في الأسواق المالية؛ وتراجعٍ في كفاءة المؤسسات المالية، لا يرتبط نموها الاقتصادي بالتنمية المالية بقدر ما هو مرتبط بالتنمية الحقيقية في القطاعات الرئيسية، بعكس الدول متوسطة الدخل التي حققت قدرًا ما من التنمية المالية، ونجد أن التطور المالي بها له تأثير أكبرُ من معدلات النمو الاقتصادي. (نبيل حشاد، 2008)

- **أهمية الدراسة:**

تستمد الدراسة أهميتها من خلال عرض الأدبيات الاقتصادية المختلفة التى تناولت القطاع المالي، والذي يُعد من القطاعات الرئيسية، لما له من دور في تسهيل، وتحسين كفاءة التبادلات التجارية الدولية في السلع والخدمات، كما أنه من القطاعات القائدة في أي اقتصاد؛ لِمَا له من دور في تمويل التنمية الاقتصادية.

- **أهداف الدراسة:**

تناول مفهوم القطاع المالي ومكوناته، ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي.

عرض تطور أداء القطاع المالي في العشرين عاما الأخيرة.

- **مشكلة الدراسة:**

يتميز القطاع المالي بارتباطه بالقطاع الحقيقي، بواسطة عدد من القنوات التي تنقل أثر الصدمات المالية إلى القطاع الحقيقي، كما أنه يسهل فيه انتشار عدوى الفشل والانهيار بالمؤسسات المكونه له، وهو ما يشكل خطر على القطاع بأكمله، وبذلك يتعين تقييم أداء القطاع المالي بأكمله، نظرا لأهميته الاقتصادية، وتتمثل مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على التساؤل الآتي:

هل شهد القطاع المالي تطورا في أدائه خلال فترة الدراسة؟ وما أهم السياسات التي تم اتباعها لتطوير هذا القطاع؟

- **فروض الدراسة:**

تفترض الدراسة أن القطاع المالي المصري قويٌّ، واتسم بأداء جيد في ظل الأزمات المحلية، والعالمية التي مر بها خلال العشرين سنة الأخيرة، وأن القطاع المصرفي هو المكوِّن الأساسي له في حين إن القطاع غير المصرفي ما زال يحتاج إلى الكثير من الإصلاحات، والتطوير لتأهيل سوق الاوراق المالية، ومؤسساته للقيام بالدور المطلوب منها.

أداة الدراسة والإجراءات والمنهج المتبع:

تعتمد الدراسة على استخدام المنهج الوصفي التحليلي؛ من خلال عرض الإطار النظري للقطاع المالي ومكوناته، ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي، ثم عرض بعض المؤشرات الدالة علي تطور أداء القطاع المصرفي، وغير المصرفي في العشرين سنة الأخيرة.

القسم الأول: الإطار النظري

أولا: ماهية القطاع المالي، وأهميته:

1- يعرف القطاع المالي: (Financial sector) بأنه:

- مجموعة من المؤسسات المالية المختلفة التي تهتم بقضايا التمويل والاستثمار، والادخار، والإقراض، ومن ضمنها البنوك بأنواعها والأسواق المالية بفئاتها كلها، بالإضافة إلى مؤسسات التأمين بأنواعها المختلفة. (ذنون وجار الله ،2013)

- هو القطاع الذي يتضمن الأنشطه التي من اختصاصها تحقيق انسياب التمويل من مصادره المختلفة إلى استخداماته المتعدده، والأصل أن تلك الأنشطه تدخل في نطاق عمل الوساطة المالية بين مَنْ يحوزون أموالا فائضة عن حاجتهم في شكل مدخرات، وبين مَنْ هم في حاجةٍ لها لتمويل استثماراتهم وأعمالهم الجارية. (فاطمة الحملاوي ، 2015)

- القطاع المالي، هو ذلك القطاع الذي يشمل كل الوحدات التي تعمل في مجال الخدمات المالية، مثل البنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين، الأسواق المالية، التمويل العقاري ...، والذي يتعامل مع الأصول المالية، وبهذا يصبح التعريف الأشمل: القطاع الأم لكافة القطاعات التي تتعامل في الأصول، والأدوات المالية قصيرة الأجل، كالاوراق التجارية، وأذون الخزانة، وطويلة الأجل، كالأسهم والسندات، وتعد المؤسسات المصرفية، وغير المصرفية المكونان الاساسيان، لهذا القطاع، ويمارس هذا القطاع من خلال بعض مؤسساتها القائده دور بالغ في أحداث

التوازن المالي، والاقتصادي فضلا عن دوره في تعبئة واستقطاب المدخرات، وتحريك رءوس الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويليه الفائضة إلى القطاعات ذات العجز في الموارد المالية. (سمير رضوان ، 2009)
القطاع المالي، هو الإطار الذي يتم فيه توفير الخدمات المالية بانوعها المختلفة، وتنقسم إلى نوعين:
الأول: خدمات تدخل في نطاق الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات المالية Financial Services Agreement (FSA)، والمعيار في ذلك، توفير الأساس التجاري أو التنافسي مثل الخدمات المصرفية، وخدمات التأمين، وخدمات سوق المال؛ مثل أعمال السمسرة، وإصدارات الأوراق المالية، وخدمات المقاصة والتسوية، وخدمات التأجير التمويلي، والخدمات الاستشارية في الوساطة المالية، وخدمات المدفوعات والتحويلات وغيرها

الآخير: خدمات لا تدخل في نطاق الاتفاقية للتجارة في الخدمات المالية، والتي لا يتوفر فيها أساسٌ تجاري، أو تنافسي مثل خدمات المالية التي تتدخل في إطار السياسات السيادية التي تتخذها السلطات الوطنية مثل: االسياسات النقدية أو سياسة سعر الصرف المطبقة من قِبل البنك المركزي، والأنشطة التي تمارس من قِبل مؤسسات حكومية، باستخدام موارد مالية حكومية كأموال المعاشات والضمان الاجتماعي.

2- الأهمية الاقتصادية للقطاع المالي:

تكمن أهمية الدور الذي يقوم به القطاع المالي من خلال نسبة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي في مختلف الدول، من خلال تنبع دوره في استثمار الفوائض المالية في الوحدات الاقتصادية، (جانب عرض الأموال) بدلا من الاحتفاظ بها في صورة سيولة نقدية، تمثل راس مال عاطل، وذلك بتحويلها إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز (جانب الطلب على الأموال). (سمير رضوان ، 2009)

- تعبئه المدخرات المحليه ثم إعادة استثمارها على النحو الأمثل، نحو الأنشطة الاقتصادية المختلفة بما يضمن تحسين تخصيص الموارد بشكل كافٍ، فتخصيص رأس المال بكفاءة لا يقل أهمية عن زيادة معدلات الادخار والاستثمار، فقد تشهد الدول زيادة في معدلتهما دون أن يؤدي ذلك إلى زيادة النمو الاقتصادي، كما حدث سابقا في الاتحاد السوفيتي(.فاطمة المحلاوي، 2015)

- القيام بالوساطة المالية (Financial intermediary) من خلال العمل على الربط بين أصحاب العجز والفائض المالية، بمعني أخر بين المدخرين والمستثمرين والمقرضين والمقترضين، والتي تساهم في تقليل تكلفة الحصول علي رأس المال، من خلال تخفيض تكإليف المعلومات المتعلقة بالاستثمارات والمدخرات المتاحه وهو ما يزيد من العائد علي راس المال المستثمر او المدخر مما يؤدي زيادة معدلات الأرباح تنعكس إيجابيا علي معدلات النمو.

- تقديم خدمات مالية كتحويل الأموال، إجراء معاملات التسوية والمدفوعات والخدمات الاستشارية؛ كضمان حُسنِ إدارة الشركات والتخطيط المالي، وادارة المخاطر.

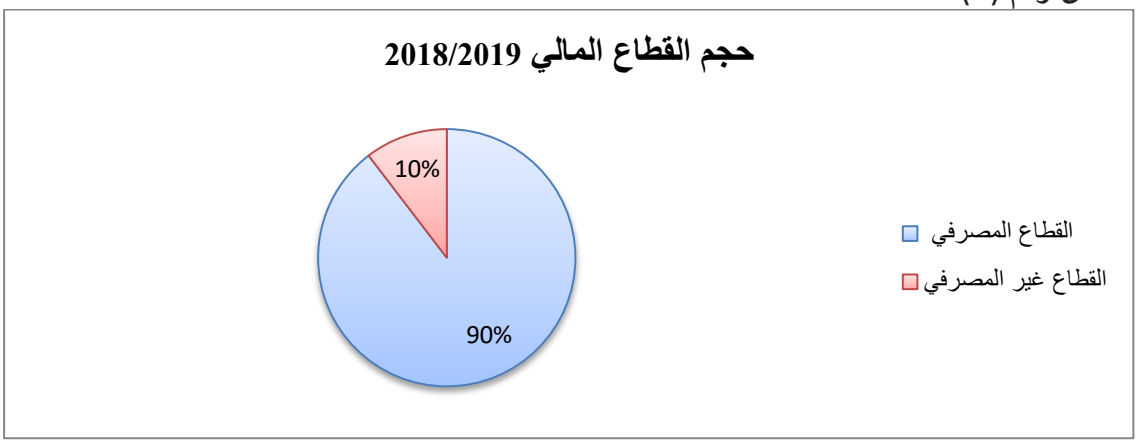
3- مكونات القطاع المالي:

يتكون القطاع المالي من قطاعين رئيسين هما: القطاع المصرفي، والقطاع غير المصرفي، وهذا القطاعان، كل منهما يؤثر في الأخر، لذلك يجب ألا يتم تطوير قطاع على حساب الآخر، لأن ذلك سيؤدي إلى زيادة نشاط قطاع على الاخر.

3-1- القطاع المصرفي:

يعد العمود الفقري للقطاع المالي فمازال هو المهمين على هذا القطاع بشكل أساسي، حيث يمثل 89.6% من إجمالي أصول القطاع المالى، في حين يمثل القطاع غير المصرفي 10.4 % بنحو 11.6% من الناتج المحلي الاجمالي في عام 2018/2019م.

الشكل رقم (1):



www.cbe.org.eg,2019

3-1-1- البنك المركزي:

يمارس هذا البنك مجموعة من الوظائف ترتبط بالاقتصاد الكلي، والبنوك التجارية.

- على مستوى الاقتصاد الكلي: يقوم بالتحكم في كمية النقود، ووسائل الدفع من خلال عمليات السوق المفتوح، ووضع شروط الائتمان للأنشطة الاقتصادية المختلفة، بالاضافة إلى مشاركة الحكومة في خطط التنمية الاقتصادية، والاجتماعية، والحفاظ على استقرار سعر صرف العملة الوطنية.

- على مستوى البنوك التجاريه: يقوم بالاصدار النقدي (البنكنوت) لتيسير المعاملات اليومية.

- اصدار كميات إضافية لتحقيق الاستقرار النقدي في الظروف الطارئة، أو الأزمات المالية التي تخل بالتوازن بين المسحوبات النقدية، وحجم الودائع في القطاع المصرفي.

- منح الائتمان للبنوك التجارية في تقديم قروض مباشرة، بالإضافة إلى تشجيع البنوك على الاستثمار في الأوراق المالية، خاصة الأوراق المالية الحكومية، وأذون الخزانة، حيث يقوم البنك المركزي بتوفير السيولة اللازمة للبنوك التجارية بشرائه هذه الأوراق في حالات الطوارىء لمقابلة، أي التزامات مصرفية قصيرة الأجل(.علاء الدين جبر ، 2007)

3-1-2البنوك وتنقسم إلى نوعين :

- 3-1-2-1- البنوك التجارية، وعرفها قانون البنوك رقم 25 لسنة 1975 بانها البنوك التي تمارس أنشطة قبول الودائع تحت الطلب، وتمويل العمليات الداخلية والخارجية اللازمة لخطط التنمية الاقتصادية، والاجتماعية، وممارسة أنشطة مستحدثة لجذب المدخرات، والاستثمارات المالية داخليا وخارجيا، وتتعامل هذه البنوك بالعملة المحلية والعملات الأجنبية.

- 3-1-2-2- البنوك غير التجارية، وهي بنوك الاستثمار، والاعمال، والبنوك المتخصصة، وبنوك الاستثمار، وهدفها الأساسي؛ تمويل الاستثمارات المالية، وتكوين الشركات، وتتمثل موارده فيما يخصص للبنك من اعتمادات من قِبل وزراة المالية في الموزانه العامة للدولة، والإيرادات الناتجة عن أنشطة البنك نفسه من حصيلة بيع الأسهم، والسندات التي يطرحها، سواء بالعملة المحلية، أو الأجنبية في المشروعات التي يمولها بالاضافة إلى المبالغ التي يقترضها من الهيئة العامة للتأمين الاجتماعي، وصندوق توفير البريد، أما البنوك التخصصية هي مؤسسات مالية،

تختص بدعم وتشجيع قطاع معين من قطاعات الاقتصاد القومي عن طريق تقديم التسهيلات الائتمانية التي تساهم في نمو هذا القطاع، وزيادة نسبته في الناتج المحلي الإجمالي، ومن أمثلته البنوك الصناعية، البنوك الزراعية، البنوك العقارية. وطريقة عمل هذه البنوك تختلف عن البنوك التجارية، فعادة ما يكون طابع القروض فيها طويل الاجل، وبسعر فائدة أقل من السائد في البنوك التجارية، وبفترة سماح قد تتجاوز ثلاث سنوات. (صلاح الدين السيسي ،2003)

وقد أوضحت العديد من الدراسات التطبيقية، أن القطاع المصرفي الكفيء يعد عنصرا مهما لتحقيق الاستقرار المالي، فعندما يحدث اضطراب أو تشغيل غير كفء في النظم المالية، يتم الحد من قدرة الشركات على الحصول على التمويل اللازم لمواصلة المشروعات القائمة، ومتابعة التوسعات الجديدة، وتؤدي الاختلالات الشديدة في عملية الوساطة إلى الأزمات المالية، وفي بعض الحالات، إلى أزمات اقتصادية تمس كافة قطاعات الاقتصاد بما فيها القطاع الحقيقي المالي. ففي الفترة بين 1980 م - 2001 م، شهد 130 بلدا مشاكل مصرفية، أدت إلى تكاليف باهظة، ومخربة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية. (جمانه كمال ، 2015)

العلاقة بين الاقتصاد الكلي، والقطاع المصرفي تختلف حسب الحاله التي يمر بها الاقتصاد. فأي اقتصاد يمر بمراحل نمو وانكماش، فعند مرحلة النمو، يكون الاستثمار متزايدا، وبالتالي الطلب على القروض يكون مرتفعا بسبب انخفاض أسعار الفائدة، وبمرور الوقت يدخل الاقتصاد في مرحلة انكماش؛ وفقا لمراحل الدورة الاقتصادية، فتزداد مديونية الأفراد، والمستثمرين، ويزداد خطر عدم تسديد القروض الممنوحة من قبل البنوك مع تراجع الطلب علي قروض جديدة، وهو ما يعرِّض البنوك إلى الضعف والهشاشة، وهذا ما يمكن أن يدخل الاقتصاد في حلقة مفرغة، فالبنوك تكون هشة ماليا؛ بسبب الخسائر الناتجة عن القروض المتعثرة، وهو ما يجعلها تسعى إلى تعويض تلك الخسارة من خلال رفع ربحيتها برفع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة، فتصبح تكلفة الأموال باهظة التكلفة على المقترضين الجدد، وهو ما يقلل من كفاءة القطاع المصرفي في القيام بدوره في تمويل الاستثمارات. (لخضر عدوكه ،2013)

ونجد أن هذا يتوافق مع أراء كل من Ralph Hawtrey ، Tugan -Baranovsky، Friedrich A.Vonhayek، Hayek والذين تناولوا دور القطاع المصرفي في ظل مراحل الدورة الاقتصادية : (رشا مصطفي ،2018)

نظرية الدورات Tugan–Baranovskyg وقد أشارت إلى أن القطاع المصرفي يقوم بتمويل الاستثمارات بشكل كبير، ومفاجيء من خلال عمليات الائتمان، مما يؤدي إلى رفع مستوى أداء صناعة السلع الرأسمالية بالشكل الذي ينعكس ايجابياً علي باقي القطاعات الاقتصادية، وفقا لمضاعف الاستثمار الكينزي، ويستمر ذلك حتى الوصول إلى قمة الدورة الاقتصادية، وبعدها تبدأ مرحلة الركود الاقتصادي، التي تنشأ بسبب تراكم مخزون السلع الاستهلاكية لتنتهي موجة التفاؤل، ويسود التشاؤم بين المنتجين، ومع عدم قدرة القطاع المصرفي لتلبية طلبات الائتمان؛ بسبب نفاذ مصادر التمويل، وكثرة حجم القروض الغير مسددة بسبب تعثر المقترضين، وما يتبعه من إهلاك في السلع الرأسمالية الثابته، حيث تبدأ موجة جديدة من الاستثمار في السلع الرأسمالية، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع الدخل، الذي ينتج عنه ارتفاع الادخار العائلي في صورة ودائع في الجهاز المصرفي.

أما Ralph Hawtrey ففي نظريته لدورات الأعمال، أشار إلى أن القطاع المصرفي يتعرض إلى استنزافٍ في الاحتياطي المتاح لديه لمواجهة الطلب المفرط على الائتمان في مرحلة التوسع والانتعاش الاقتصادي؛ بسبب زيادة الطلب الكلي (الانفاق الاستثماري، والاستهلاكي)، وهذا ما يدفع القطاع المصرفي إلى اتباع سياسة رفع أسعار الفائدة للمحافظة على حجم احتياطيها في المستوي المناسب، وبالتالي تنتهي مرحلة التوسع والانتعاش لتبدأ مرحلة الركود، الذي يؤدي إلى انخفاض الاستثمار والدخل القومي.

وأخيرا نظرية الدورة النقودية Hayek Friedrich A. Vonhayek، التي أوضحت أنه في مرحلة التوسع، والانتعاش يتم التوسع في منح الائتمان، نتيجة تراكم الأموال الفائضة للقطاع المصرفي، ويتم ذلك في حالتين:

الأولى: حالة التشغيل الكامل ومحدودية الموارد.
الأخيرة: حالة التشغيل غير الكامل ووجود موارد غير مستغلة:

ففي الحالة الأولى: يتم المفاضلة بين استخدام الموارد المحدودة في إنتاج السلع الاستهلاكية، أو إنتاج السلع الرأسمالية، وعلى الأرجح في مرحلة الانتعاش يتم زيادة رأس المال المخصص لإنتاج السلع الرأسمالية على حساب السلع الاستهلاكية، وهو ما يؤدي إلى الادخار الإجباري من قبل المستهلكين، لوجود نقص في عرض السلع الاستهلاكية، وهذا الادخار الإجباري يكون في شكل ودائع في الجهاز المصرفي، تستخدم في زيادة أخرى وجديدة في حجم الائتمان الممنوح.

اما الحالة الأخيرة: وجود موارد متاحه لم يتم تشغيلها بعد، ليحدث زيادة في إنتاج كل من السلع الرأسمالية، والسلع الاستهلاكية، وهو ما يعني زيادة الناتج والدخل القومي، والذي يتعبه فائضٌ في الطلب الكلي، خاصة الطلب على السلع الاستهلاكية، مع وجود قيود على العرض الكلي، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية، مقارنة بالسلع الرأسمالية، وهو ما يخفض الطلب على السلع الاستهلاكية، ويزيد من المخزون، وتكون المحصلة النهائية هي خفض معدلات الاستثمار، وحدوث كساد اقتصادي.

وفي سياق ما تم ذكره سابقا، يتبين أن وجود قطاع مصرفي، ومالي قوي يؤجل من حدوث دورة الركود لفترة طويلة، والتي كانت تحدث بشكل أسرع في بداية بزوغ الرأسمالية، حيث يتم استخدام القروض في خلق طلب فعال؛ أي الطلب المقرون بالشراء، والذي لا علاقة له بالدخل المنخفض لقطاع كبير من المستهلكين، والذي يعتبر سمة أساسية من سمات الرأسمالية، حيث يستحوذ عددٌ قليل من الأفراد علي جزء كبير من الدخل القومي، وإنما هو طلب تم إيجاده من خلال منح الائتمان للأفراد، والأسر لتمويل شراء كل أنواع السلع والخدمات، بما فيها السلع الاستهلاكية المعمره، إلى أن ينقلب الوضع مع تلاقي رغبة البنوك في توظيف المزيد من الأموال المودعه لديها؛ لتحقيق المزيد من الأرباح، ورغبة الحكومات في تأخير حالة الركود بتصريف أكبر قدر من السلع والخدمات، حيث تتساهل البنوك في الأقراض دون التأكد من الجدارة الائتمانية للمقترضين الذين يتعثرون في السداد بعد ذلك، حتي تظهر أزمة السيولة في البنوك وتتوقف دورة رأس المال. (احمدالنجار ،2008)

2/3 القطاع غير المصرفي:

أولت الحكومة المصرية اهتماما كبيرا بمؤسسات القطاع المالى غير المصرفي، حيث قامت بتبني سياسات إصلاح للقطاع غير المصرفي علي مرحلتين:

المرحلة الاولي: (2005-2008) ارتكزت تلك المرحلة على إعادة هيكلة سوق التأمين، وتعميق سوق المال، تعزيز كفاءة القطاع العقاري.

المرحلة الأخيرة: (2009-2012) إنشاء الهيئة العامة للرقابة المالية بموجب قانون (10) لسنة 2009 م، والذي سمح بدمج هيئات الرقابة المتعددة في كيان واحد مستقل؛ لتحقيق التكامل والتفاعل بين المؤسسات المالية غير المصرفية من خلال تطبيقها الاختصاصات الواردة بكل من قوانين الرقابة، والإشراف على التامين (قانون 10رقم لسنة 81)، وسوق المال (قانون رقم 95 لسنة 92)، سوق الأوراق المالية (رقم 93 لسنة 2000)، التمويل العقاري (قانون رقم 148 لسنة 2001). (امنية خيري ،2014)

فتعدد الجهات الرقابية على الأسواق المالية المختلفة كان هو السائد في مصر، ولفترة طويلة فكل مؤسسة مالية تتخصص في تقديم خدمة مالية لا تكاد تخرج عنها، وهو ما استجوب معه أن تختص كل مؤسسة بالرقابة، وقتها على نشاط واحد فقط، ولا تزاول الرقابة على نشاط آخر، فكان هناك الهيئة العامة للرقابة على السوق المالي، الهيئة المصرية العامة للرقابة على التامين، وكذلك الهيئة العامة على شئون التمويل العقاري.

النقاط الرئيسية للاستراتيجية الرقابة المالية للتطوير القطاع غير المصرفي.

ابتكار أدوات مالية جديدة، ومراجعتها قانونيا مع إيجاد إطار رقابي لها.

إنشاء مركز تحكم في المعاملات المالية، وخلق قاعدة للمعلومات، والبيانات المتعلقة بالخدمات المالية.
التعاون مع الأجهزة الرقابة مدنيا، وإقليميا، ودوليا في مجال تبادل المعلومات، ومكافحة غسيل الأموال، ومكافحة الإرهاب.
وضع خطة لتعزيز المزايا النسبية للقطاع المالي المصري، ودعم تنافسيته.
التنسيق بين الهيئة العامة للرقابة المالية، والبنك المركزي في تطبيق سياسة رقابية واحدة دون أي تضارب.

1/2/3 سوق الأوراق المالية:

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال، وتتميز بكونها استثمارا طويل الأجل إذا ما قورنت بالسوق النقدية، وتتمثل الوظيفة الأساسية لها تجميع المدخرات، وتوجيهها إلى شراء الأوراق المالية، وفي هذه السوق تتحول المدخرات إلى رءوس أموال، وقروض للمشروعات المختلفة وبالتالي، فهي تسهم في زيادة الاستثمار الحقيقي، ومن ثم النمو الاقتصادي(علا عبد العال ، 2013) .

وأهمية سوق الأوراق المالية تتمثل في أنها تمكن المستثمر من الحصول على حقوقه دون الحاجة إلى تسييل أصول المشروع /الشركة، أو تصفية المشروع إذا رغب في إنهاء استثماره، وخروجه من المشروع من خلال تداول الأوراق المالية التي تمثل حقوق هذه الأصول، كما أنها تخلق رقابة خارجية وغير رسمية على أداء الشركات من خلال مؤشر الأسعار الذي يتحرك تبعا لوضع الشركة وأدائها، بالإضافة إلى أنها توفر للشركات حماية من مخاطر التضخم المالية، وتآكل القوة الشرائية؛ حيث تعد وسيلة تعويضية عن ارتفاع الأسعار. (سمير رضوان ،2009)

وينقسم سوق الأوراق المالية إلى نوعين:

الأول: أوراق مالية تمثل حق ملكية والذي يمثل أسهم في شركه مساهمة.

الأخير: أوراق مالية تمثل حق دائنية مقابل فائدة ثابتة كالسندات.

والجدول الآتي يوضح الفرق بين السهم والسند: (فتحي عطيه ، 2009)

السهم	السند
جزء من راس مال الشركة.	**جزء من قرض على الشركة او الحكومة.**
يملك جزءا من الشركه، وله حق التدخل في إدارتها، لا يسدد إلا بعد تصفية الشركة.	**مقرضا للشركة، وليس له علاقة بإدارة الشركة.**
يأخذ مالكه نصيبه بعد سداد الديون.	**له وقت محدد لسداده عند الإفلاس، حيث يتم توزيعه بالحصص.**

وعمليا تفضل الكثير من الشركات إصدار السندات عن إصدار الأسهم، على أساس أن التمويل بالقروض أقل تكلفة، وأرخص نسبيا من التمويل من خلال زيادة رأسمالي الأسهم، فالفائدة على السندات يتم استقطاعها من أرباح الشركات، مما يؤدي إلى انخفاض العبء الضريبي، وبالتالي زيادة ربحية السهم في حين أن زيادة عدد الأسهم من شانه خفض ربحية السهم. (سمير رضوان ، 2009)

ويؤخذ على ذلك الراي: من أصحاب نظرية الرافعه المالية أنه كلما زادت الرافعة المالية زادت مخاطر الإفلاس، وكلما زادت مخاطر الإفلاس ارتفعت نسبة العائد المطلوب تحقيقه من جانب المستثمر، والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض القيمة الذاتية لأسهم المنشاة (القيمة الحقيقية) وبالتالي القيمة السوقية للأسهم.

وتنقسم سوق الأوراق المالية إلى نوعين:

الأول: السوق الأولية: (سوق إصدار أول مرة): من خلال طرح الشركات الخاصة الأسهم، والسندات من خلال البنوك، أو قيام البنك المركزي بطرح سندات حكومية للاكتتاب العام، وتضمن السوق الأولية توجيه المدخرات في مسارها الصحيح، إلى مشروعات في مرحلة التكوين، أو الراغبة في التوسع بإصدار أسهم لزيادة الرأسمال، وهو يعتبر عند الكثير بديل أفضل من الاقتراض وما يترتب عليه من تكلفة.

الأخير: السوق الثانويه: (سوق تداول): يتم تداول أوراق مالية سبق إصدارها من خلال السوق الأولية.

وكلا السوقين يتوقف كل منهما على الآخر، فوجود السوق الثانوية يشجع الأفراد على شراء أوراق مالية جديدة من السوق الأولية نظرا لإمكانية بيعها مره أخري عند الحاجة إلى نقود. (علاء الدين جبر ،2007)

والأصل أن سوق الأوراق المالية يعتبر مؤشر أو مرأه للوضع الاقتصادي السائد في الدولة فإذا كان هناك: ارتفاع في معدلات الربحية وانخفاض في أسعار الفائدة غير مصحوب بضغوط تضخمية فإنه سوق الأوراق المالية ينبغي أن يكون قويا والعكس إذا كان الاقتصاد يعاني من تضخم وأسعار فائدة مرتفعه وبطالة فان السوق لابد أن يكون ضعيفا حيث تاخذ أسعار الأوراق المالية في الهبوط والانهيار. (سمير رضوان ،2009)

ولكن نجد في العديد من الدول أن سوق الأوراق المالية سلكت مسلكا مغايرا للظروف الاقتصادية، فقد يحدث أن يكون الوضع الاقتصادي قويا، ولكن السوق يكون في اتجاه نزولي، والسبب في ذلك بعض الممارسات غير السلمية؛ كنشر الإشاعات، وأساليب التلاعب، والمضاربات وغيرها، ويؤدي ذلك إلى استقلال بين الأصول الماديه المملوكه للمنشأة (أصل ثروة) والأصول المالية التي تتداول في سوق الأوراق المالية.

2/2/3 قطاع التامين:

هو ذلك القطاع الذي تتجمع فيها الأموال في شكل احتياطيات يسمح بتوجيها إلى استثمارات تخدم خطط التنمية، ويحتل قطاع التأمين موقعاً هاما بين القطاعات الاقتصادية الأخرى، حيث إنه يوفر الحماية الاقتصادية المناسبة لموارد المجتمع البشرية والمادية، وبذلك يعتبر الدرع الواقي من أية أزمات قد تواجه الاقتصاد القومي، ويؤدي دورًا رئيسياً في نمو واستقرار القطاعات الاقتصادية المختلفة(عيد أبو بكر ، 2020)

كما يساهم بصورة فعالة في تحقيق أهداف خطط التنمية الاقتصادية، ويرجح ذلك لما يمثله هذا القطاع من ثقل مالى نتيجة للدور البارز الذي تقوم به شركات التأمين في تجميع المدخرات الوطنية، مما يتطلب من هذه الشركات درجة عالية من الكفاءة المالية.

ويتكون قطاع التامين من شركات التامين التجاري، بالإضافة إلى التامينات الاجتماعية وصناديق المعاشات:

- شركات التأمين تقوم بوظيفتين رئيسيين لنشاطين متكاملين هما:

- **النشاط الأول**: هو نشاط الاكتتاب (النشاط الإنتاجي) ويتمثل في تقديم الخدمات التأمينية للمؤمن عليهم، من خلال عقود التامين، ويلتزم فيها أحد الطرفين – وهو المؤمن – أن يؤدي إلى الطرف الثاني وهو المؤمن له تعويض مالى يُتَّفقُ عليه بدفعه عند وقوع خطر ما أو خسارة، وذلك مقابل رسم محدد القيمة (قسط) يدفعه المؤمن له وفقا لشروط العقد المبرمة بينهما، ويتسم هذا العقد أنه عقد تجاري يهدف إلى تحقيق الأرباح من خلال الأقساط التي يتحصل عليها المؤمن. (موسي القضاه ، 2015)

- **النشاط الأخير:** هو نشاط الاستثمار، ويتمثل في استثمار الأموال المتراكمة لديها في الأوجه الاستثمارية التي حددها القانون؛ بحيث تتوافر فيها التوازن بين الضمان والربحية والسيولة في ظل تنويع أمثل لهذه الأوجه، فوفقا للقانون المصري المنظم لاستثمارات شركات التامين يتم استثمار الأموال المتاحة لشركات التامين المصرية في الاوعية الاستثمارية الآتية: شهادات الادخار، أوراق مإلية حكومية ومضمونة، أسهم وسندات، ودائع، قروض بضمان وثائق التامين، وثائق صناديق الاستثمار، عقارات وأراضي، غيرها من أشكال الاستثمار.(عيد أبو بكر ،2020)

- 3-2-2-1نظام التامينات الاجتماعية: Social Security System هي نظم إجبارية تمنح للموظفين في الحكومة والقطاع العام والخاص، ونظام التأمين الاجتماعي يستند إلى استقطاع نسب محدده من الأجر الأساسي،

والأجور المتغيرة للموظف، وبالرغم من محاولات تحسين نظام التامين الاجتماعي إلا أنها غير كافية لرفع مستوي الأفراد المستحقين لها نظرا للتأثر بمعدلات التضخم. وتتسم التأمينات الاجتماعية بمجموعة من الخصائص التي تميّزها عن الأنواع الأخرى من التأمين وهي :

- برامج إجبارية.

- توفر حد أدنى من الدخل.

- تؤكد على الكفاية الاجتماعية بدلاً من العدالة الفردية.

وتتمثل أهداف التأمينات الاجتماعية في أمور ثلاثة هي: تعويض الدخل، وتعويض الخطر عند حدوثه، وإعادة توزيع الدخول، حيث تتعامل التأمينات الاجتماعية مع ستة أخطار تعرض لها كافة المجتمعات، وتتمثل هذه الأخطار في أخطار طبيعية كالشيخوخة، والعجز والوفاة، أو نتيجة أخطار مهنية، كأمراض المهنة وإصابة العمل، أو نتيجة أخطار اقتصادية كالبطالة.

أما عن بنود الاستثمار في النظم القومية للتامينات الاجتماعية وللمعاشات في عدد من الدول ومن بينها مصر نجد أنها تمثلت في الثمانيات والتسعينات من القرن الماضي في:

- سندات حكومية وودائع ثابتة.

- قروض ورهون عقارية وسندات إسكان.

- أسهم وصكوك ملكية.

- عقارات مبنية واستثمارات أخرى.

3-2-2-2صناديق التأمين الخاصة أو المهنية Private Funds (Occupational Pension Fund):

تنشأ صناديق الخاصة بناء على اتفاقيات أصحاب الاعمال، وهي من أنواع التامين التعاوني القائم على مبدأ التكافل الاجتماعي، فهي نظام غير هادف للربح، لأنها تعتبر من الأدوات التي يتحقق بها التأمين ضد أخطار انخفاض قيم الدخل في المستقبل، وتعتبر أحد مصادر تمويل خطة التنمية بالدولة، وذلك باستثمار ما لا يقل عن 25% من إجمإلى أموالها في الأوراق المالية المضمونة من الحكومة، والتي تستخدمها الدولة في تحقيق هذا الغرض.

- تعتبر الصناديق الخاصة أحد أوعية الادخار، وتكوين الأموال في الدولة: حيث إن خصم الاشتراكات من أعضاء تلك الصناديق يعمل على امتصاص جزء من القوة الشرائية لبعض أفراد المجتمع، والتي إذا توافرت لديهم لأثرت على المستوى العام للأسعار، وبالتإلى فهي تساعد على الحد من تأثير التضخم.

- تعتبر الصناديق الخاصة وسيلة لتدعيم النظم القومية للتأمين الاجتماعي، وبصفة خاصة في الدولة التي لا تعمل على زيادة معاشاتها مع ارتفاع الأسعار

3/2/3 سوق التمويل العقاري:

السوق العقاري المصري يعتبر ركن أساسي من أركان الاقتصاد القومي؛ لما له من دور في زيادة النمو الاقتصادي، والحد من الفقر والبطالة حيث يساهم في خلق فرص العمل سواء في القطاع نفسه، أو في الصناعات المكملة له، والتي تصل إلى مئة صناعة ومهنة، حيث يمثل جزءا كبيرا من أصول القطاع العائلي ، فتوفير السكن الملائم للأسر والأفراد أمر ضروري علي مختلف طبقات المجتمع، وفي عام 2001 شهد هذا السوق طفرة كبيرة بعد تحول المستثمرين من القطاعات الاقتصادية التقليدية (تجارة وزراعة ،صناعة) إلى قطاع العقارات تأثرا بارتفاع أسعار النفط، وتحقيق فوائض مالية كبيرة في عدد من الدول العربية .(رشدي صالح ، 2003)

التمويل العقاري وفقا لقانون 148 لسنة 2001 يعرف بأنه نشاط أقراض، أو نشاط تمويلي تمارسه الأشخاص الاعتبارية العامة، وشركات التمويل العقاري المرخص لها، والبنوك سواء بنوك تجارية أو متخصصة التي تقع تحت رقابة للبنك المركزي المصري للاستثمار في الانشطه العقارية فقط سواء بالشراء او البناء او الترميم او

التحسين في كافة أنواع الإسكان منزلي، تجاري، إداري أو خدمي، وذلك بضمان حق الامتياز على العقار لصالح الجهه الممولة.

ومنظومة التمويل العقاري تتكون بعدد كبير من الأطراف بطريق مباشر، وغير مباشر كاطراف اتفاق التمويل (المشتري، البائع، الممول)، الجهات المسئولة عن البناء والتشييد، شركات التمويل العقاري، البنوك التجارية والمتخصصة، شركات التأمين، جهات التوريق، مستثمري السندات وغيرهم. (علي شاكر ، 2004)

وتتاثر العقارات بالأوضاع الاقتصادية السائده ففي حالات الانتعاش ترتفع الأسعار والعكس في حالات الركود والأزمات تنخفض أسعارها

والاستثمار العقاري يعتبره الكثير مخزنا ومستودعا للقيمة، حيث يعد أكثر أمانا وأقل مخاطرة من الاستثمارات في القطاع الحقيقي فالعقار يتميز بعدد خصائص تجعله أكثر جاذبية لأفراد: مثل أنه غير قابل للتداول، لا يترتب عليه تكليف تخزين أو نقل، يتم استخدامه كضمانه للحصول على تمويل. في حين يراه البعض الآخر أنه معرض لمخاطر طول فترة التنفيذ، تقلبات الأسعار في المكونات الداخلة فيه، حدوث تعقيدات قانونيه وتشريعية، زيادة تكاليف العمالة والرقابة، صعوبة تسييل الأصول العقارية وقت حدوث الازمات. (رشدي صالح،2009)

والعقار مثله مثل أي سلعة يتحدد بعوامل العرض، والطلب، فجانب الطلب يتاثر طرديا بعدد من عوامل مثل عدد السكان، مستوي دخول الأفراد، حجم التمويل المخصص له من قِبل القطاع المصرفي بهدف أحداث تنمية عمرانية تنفيذا لرؤية الدوله أما جانب العرض يتاثر طرديا بتكاليف بناء العقار من تكلفة شراء الأراضي، وأسعار عناصر البناء ومدخلاته الحديد، والأسمنت توافر الخدمات، والبنية الأساسية المتقدمة من كهرباء، ومياه ومدارس ومستشفيات وغيرها، معدل الربحيه المتحقق في القطاع العقاري.

دور البنوك في تمويل القطاع العقاري:

- تكتسب البنوك في دخولها المجال العقاري القدرة علي تكوين محافظ استثمارجديدة متنوعه في المجال والاجال، حيث يحتاج إلى التمويل العقاري مصادر تمويل مختلفة سواء كانت (قصيرة – متوسطة – طويلة الأجل)، وإن كان التمويل طويل الأجل لأكثر من عشر سنوات هو الأكثر طلبا نظرا لطبيعة النشاط، والتي تتطلب فترة زمنية طويلة لتنفيذها تساهم في خلق السيولة المستقبلية، والمتمثلة في تدفقات الأقساط الآجلة للعمليات الجارية أي تقلل من مخاطر السيولة في المستقبل.

- من أهداف برامج التمويل العقاري التي يقدمها البنك هو تحقيق التوازن في العلاقة بين مستويات دخل الأفراد، وأسعار العقارات، ومعدلات الفائدة. وتحديد معدل الفائده في السوق العقاري يتأثر بمعدلات الفائدة السائدة في البنوك، أو ما يُطلق عليه تكلفة الفرصة البديلة، فهناك أنواع عديدة من الائتمان التي من الممكن أن تقدم تمويلا بتكلفة اقل تكون أكثر جذبا للمتعاملين في السوق العقاري.

- تقدم البنوك التمويل للبائعين والمشترين في السوق العقاري، حيث تقدم قروضا للشركات العقارية وجمعيات الإسكان (ائتمان عقاري)، وكذلك تتيح لعملائها شراء العقار بالتقسيط، وفقا لقواعد وإجراءات للسداد تتماشي مع سياسة البنك بعد أن تحدد قيمة وعدد الأقساط التي يتم بها بيع العقار، مقدار المقدم الذي سيدفعه المشتري للبائع، وذلك بعد الاتفاق على مواصفات العقار وثمنه .(رشدي صالح ،**2009**)

- تتمثل أهميه العقارات بالنسبة للبنوك في عدة جوانب في أنها تمثل أحد الضمانات التي تستند إليها البنوك عند تقديم القروض لعملائها، وهو ما يعرف بضمان رهن عقاري، كما أنها تلجا إلى القروض العقارية في عمليات اكتتاب في سوق الأوراق المالية من خلال عمليات التوريق أو التسنيد.

- التمويل العقاري كان سببا في أزمة المالية العالمية في **2008**، والتي سيمت بأزمة الرهون العقارية حيث بدات في قطاع العقارات في الاقتصاد الأمريكي، وتورطت البنوك في الائتمان العقاري إلى المخاطر، حيث إن المواطن الأمريكي كان يقترض من البنك لشراء مسكن له، وكان سداد تلك القروض العقارية يتم بعد احتساب البنك أسعار

فائدة متزايدة لكل سنة، وأدى ذلك في النهاية إلى عدم قدرة المواطن الأمريكي على سداد قروضه، وعدم القدرة على الالتزام بالأقساط التي ألزم بها، مما أدى بالتالي إلى عجز في سيولة البنوك، وعدم القدرة على تمويل المشروعات الجديدة، وهو ما شكّل ضغطا علي القطاع المالي بشكل كبير، مع زيادة المطلوبات من البنوك وشركات التأمين، حيث أصبحت أكثر من مداخليها، مما أدى إلى افلاس بعض المؤسسات المالية الكبرى في أمريكا. (فتحي مصطفي، **2009**)

4/2/3التاجير التمويلي:

تم إدخال هذا النشاط وفقا للقانون المصري رقم (**95**) لسنة **1995**، ووفقا لهذا القانون فإن التاجير التمويلي هو عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر الى المستأجر منقولات مملوكة له أو تلقاها من المورد استناداً إلى عقد من العقود، ويكون التأجير مقابل قيمة إيجارية يتفق عليها المؤجر مع المستأجر .

وظهرت فكرة التأجير التمويلى لتمكين المشروعات من الحصول على المعدات والآلات اللازمة له من خلال تأجيرالأصول الثابتة، بدلا من شرائها، أو تملكها مقابل أدائه الأجرة المستحقة كل فترة زمنية، مع تأمين ضمانات كافية للمؤجر بالنسبة لملكية الأصل، بحيث يمكنه استرداده إذا امتنع المستأجر عن سداد الأجرة، كما أنها تتيح للمستأجر شراء هذه الأصول مقابل سعر معين يتم تحديده في العقد، إذا رغب في نهاية مدة العقد في الابقاء على الأصل، ونقل ملكيته له. .(سمير مرقص ،**2021**)

ساهم التأجير التمويلي في إيجاد مفاهيم جديدة، مفادها أن التركيز على استخدام الأصول هو الذي يحقق الربح وليس الملكية، من خلال تطبيق مفهوم الفصل بين الملكية الاقتصادية، والملكية القانونية للاصل، فالثروة الحقيقية تتحقق من جراء استعمال الأصل وليس مجرد تملكه. (جمعه الفاخري ،**2019**)

تتمثل أطراف التاجير التمويلي في:

- المؤجر: هو المسئول عن شراء الأصل بحسب المواصفات المحددة مسبقاً من طرف المستأجر.
- المستأجر: هو المستفيد من عملية التأجير التمويلي فيستعمل الأصل في مشروعه دون تملكه في نهاية المده في الاغلب (تأجير تشغيلي)، أما إذا أجره مع الاحتفاظ بمكليته في نهاية المدة (تاجير تمويلي)
- المورد الطرف غير المباشر بالعقد، علاقته تكون فقط مع المؤجر، وتنحصر في إجراءات بيع الأصل موضوع عملية التاجير بصفة عامة.
- وبهذا فإن التاجير يعتبر بديلا عن التمويل التقليدي، فهو تمويل عيني ويزداد العمل به في قطاعاته الرئيسية في الاقتصاد، كالقطاع الصناعي والزراعي، وقطاع الإسكان، والنقل والمواصلات، وكذلك قطاع الصحة (المستشفيات) وغيرها، وهذا النوع من التمويل ساهم في تحسين كفاءة القطاع المالية من خلال: (سمير مرقص ،**2021**)

- تخفيض التكإليف التى تتحملها المشروعات مع زيادة المنافسة بين مصادر التمويل المختلفة .
- التأجير التمويلى يقضى على حاجة المنشآت لتكوين احتياطيات أو طرح أسهم جديدة أو تعديل هيكل رأس المال، مما يؤدى إلى الإسراع بإجراء التوسعات، وسرعة تنفيذ المشروعات الجديدة الأمر الذي يترتب عليه زيادة التشغيل والحد من البطالة.
- الحد من الاقتراض لأجال متوسطة وطويلة الأجل - وهي الأنواع التى كانت تناسب تمويل شراء الأصول الرأسمالية من المعدات والآلات، واستبدالها بالتأجير التمويلى، ويعد من أكثر الوسائل مناسبة للمشروعات لسرعة حصولها على هذه الأصول، مما يوفر للمشروعات مجالات اختيار أوسع لمصادر التمويل.

- صناعة تأجير الأصول تؤدى إلى تجنب مخاطر، وأعباء الائتمان فبدلاً من أن يقرض البنك أموالاً للشركات يقوم بتوفيرالأصول والآلات وتأجيرها لها مما يؤدى إلى زيادة نشاط السوق.
- إمكان استخدام فائض الأموال لدى البنوك في تمويل إنشاء شركات لتأجير الأصول، وذلك بضمان وعائد أكبر من العائد التي تحصل عليه من الإقراض.
- التغلب على مشاكل السقوف الائتمانية التى تؤدى إلى وجود أموال فائضة غير مستغلة
- المساهمة في النمو الاقتصادي لأن التأجير التمويلى يوفر التمويل الكامل بنسبة 100 % للمستثمرين، لتشغيل أصول رأسمالية تمثل إنتاجيتها إضافات للناتج القومي.
- تحقيق مزايا ضريبية للمستثمرين من خلال خصم قيمة الأقساط، واستقطاع إهلاك الأصل محل التأجير من الدخل الخاضع للضريبة وهو ما يعود بالنفع على الطرفين المؤجر والمستاجر . (جمعه الفاخري ،2009)
- تحسين ميزان المدفوعات في حالة التأجير الدولي خارج الدولة إذ لا تقتصر التحويلات للخارج على قيمة الإيجارية فقط، بينما يتم تحويل كامل الأصل الرأسمالي للخارج في حالة الشراء عن طريق الاستيراد.

5/2/3التخصيم:

هو إقراض قائم على الأصول (السلع) ولا تتحمل الشركه عليه أي أعباء مالية، ويزداد فيه المبلغ الممول كلما زادت أوراق القبض، أو المستحقات المالية، وتعدل تكلفة خدمة التخصيم وفقا للمبلغ الممول، فهو يختلف عن التمويل المصرفي الذي ينتج عنه ديون تتمثل في دفع الفوائد المستحقه على مبلغ القرض، الذي يكون فيه المبلغ القرض ثابتا، ويكون تكلفة القرض نسبة محددة على المدى الطويل علي أساس سنوي.

وفيه المخصم يقوم بدور الواسطة بين العميل والمدين، حيث يقوم بشراء مستحقات العميل بخصم يتم الاتفاق عليه مسبقا فشركة التخصيم تتلقي رسوم من العميل مقابل ادارتها للمستحقات العميل التي قامت بشرائها منه، ويكون أطراف عملية التخصيم ثلاثة هم: شركة التخصيم، والمدين مشتري السلع والدائن مورد االسلع، وتحل شركة التخصيم محل الدائن بعد أن باع لها مديونتيه مقابل الحصول على سيولة منها حيث تتعامل مع المدين بشكل مباشر.

مما سبق يتضح أن عقد التخصيم، ما هو إلا عقد يضم طرفين الطرف الأول هو مورد السلع والطرف الثاني هو المخصم، والذي يتعهد بتقديم التمويل للمورد عن طريق تسديد مستحقاته له مقدما على أن يتولى تحصيل تلك المستحقات فيما بعد، وذلك نظير رسوم لفترة زمنية محددة في عقد التخصيم.

والتخصيم قد يكون محليا داخلا في نفس البلد، ويكون هناك مخصم واحد ما بين طرفي العميل والمدين، وقد يكون دوليا، ما بين بلدين بينهما علاقات تجارية، ويكون في حالة التصدير يكون هناك مخصم لشركة المصدرة يقوم بشراء ديون المصدر ويتولي تحصيل المستحقات من المستورد في تاريخ الاستحقاق، ويكون ذلك بالعملة المستخدمة في دفع الفواتير، او المستحقات المطلوبة على الشركة الأجنبية المستوردة، وهنا يتحمل المخصم مخاطر تغير قيمة العملة، ويجب أن يتحوط منها في حين يتحمل مخصم الاستيراد مخاطر الائتمان (التخلف عن السداد). (اسماء القمصان ، 2017)

ثانيا: الدراسات السابقة التي تناولت دور القطاع المالي في النمو :

إن (Goldsmith, 1969) تنمية القطاع المالي هي الأساس في تحفيز النمو الاقتصادي، فالأنظمة المالية غير المتطورة تؤدي إلى تثبيط النمو الاقتصادي. لذلك فإن الاهتمام بالسياسات واتخاذ الاجراءات التي تؤدي إلى تطوير القطاع المإلى سيكون له أثرا ايجابي اعلى عملية الادخار والاستثمار، ومن ثم على النمو الاقتصادي.

كما أوضح أن البنوك في الأغلب يكون لديها الحصة الأكبر في الناتج المحلي في البلدان النامية كما قدم أدلة تشير إلى أن مؤسسات القطاع غير المصرفي، وسوق الأوراق المالية في كثير من الأحيان - لا يعتقد ذلك دائمًا – أن ينموا بنفس الأهمية التي تحظى بها البنوك مع توسع البلدان اقتصاديًا.

بينما أكد (Robinson,1952) على أن التنمية المالية لا تؤدي إلى تسارع النمو الاقتصادي دائما، فالقطاع المالى قد يكون عائق امام النمو الاقتصادي الحقيقي القائم على بنية اقتصادية حقيقية قائمة علي تطور زراعي وصناعي وتكنولوجي، فالاسواق المالية قد تعصف بها الأزمات التي قد تنتقل من دول أخري، وإن القطاع المالية لا يكون سببا في النمو ولكنه يكون نتيجة له.

وبالتالى فعلاقة القطاع بالمالى بالنموالاقتصادي تتضمن فرضيتين هما:

الفرضية الاولي: فرضية (Goldsmith, 1969) والذي اتفق معه فيها من قبل (Schumpeter,1911) التي تستند إلى أن تفترض أن التطور المالية يؤدي إلى نمو اقتصادي.

الفرضيةالثانية(Robinson,1952) تفترض أن الجانب المالية يتبع الاقتصاد الحقيقي، فعندما ينمو الاقتصاد، يزداد الطلب على الخدمات المالية من قبل الأسر والشركات، أي أن الانشطة الحقيقية والمشروعات هي التي تقود في حين يكون التمويل تابعا لها، بحيث تظهر الأسواق والمؤسسات المالية حينما تكون هناك حاجة إليها .

ووفقا للدراسات التطبيقية، فان العلاقة بين تطور القطاع المالية، والنمو الاقتصادي لا يمكن إطلاقها علي العموم؛ حيث إن العلاقة بين المتغيرين تختلف حسب ظروف كل دولة، وتختلف كذلك في الأجل الطويل عنه في الأجل القصير، وهو ما اتضح في الدراسات التي تناولت علاقة النمو الاقتصادي بتطور القطاع المالية (سواء القطاع المصرفي أو سوق الأوراق المالية) والتي كانت متنوعة من عدة نواحي كعينة الدول الداخلة في الدراسة، ودرجة التقدم الاقتصادي لتلك الدول، استخدام بيانات في الاجل الطويل او القصير (ربعية او شهريه)، فضلا عن المتغيرات المستخدمة كمؤشرات للنمو الاقتصادي، أو مؤشرات القطاع المالية.

1- دراسة (Raymond Fisman, Inessa Love,2003) والتي أشارت إلى أن التنمية المالية مهمة للنمو الاقتصادي، لأن الأسواق المالية تخصص رأس المال بشكل أكثر فاعلية للشركات ذات المشاريع عالية القيمة، أما بالنسبة للشركات في الأسواق المالية غير المتطورة، فالاقتراض الضمني في شكل ائتمان تجاري يكون مصدرًا بديلاً للأموال، وتوصلت إلى أن الصناعات التي تعتمد بشكل أكبر على تمويل الائتمان التجاري تظهر معدلات نمو أعلى في البلدان ذات المؤسسات المالية الأضعف.

2- دراسة (Valerie R. Bencivenga; Bruce D. Smith,1991) فقد أيدت أدبيات النمو الداخلي في أن التنمية المالية (القمع) لها آثار إيجابية (سلبية) على النموالاقتصادي، واعتبرت زيادة متطلبات الاحتياطي، أو رفع سقوف أسعار الفائدة من أدوات القمع المالية التي لها تاثير علي معدلات النمو الحقيقي.

3- دراسة (Esso, 2010) قامت بدراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي، والنمو الاقتصادي في دول غرب إفريقيا (إيكواس) خلال الفترة 1960-2005، وتبين وجود علاقة موجبة بين تطور القطاع المالي، والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وذلك في أربعة دول، هي: (كوت ديفوار، غينيا، النيجر، توغو)، بينما كانت العلاقة سلبية في الأجل الطويل، وذلك في دولتين هم (سيراليون، الرأس الأخضر).

4- دراسة (Nuno Carlos leito,2010) بحثت هذه الدراسة في الصلة بين التنمية المالية، والنمو الاقتصادي حيث تم اتخاذ عينة من دول الاتحاد الأوروبي (EU-27) ، ودول البرازيل وروسيا والهند والصين (BRIC) ، خلال الفترة 1980-2006، وأوضحت النتائج أن التنمية المالية تساهم في النمو الاقتصادي .

وعموما العلاقة بين القطاع المالى والنمو تنحصر في أربعة اتجاهات:

<u>الاتجاه الأول</u>: ظهر في دراسة (Chakraborty,2008) ، والتي دعمت الاتجاه من النمو الاقتصادي إلى القطاع المالي، وهدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كانت التنمية المالية قد تسببت في النمو الاقتصادي في الهند منذ عام 1996 -2008 ، حيث تم التحقيق في التفاعلات الديناميكية بين نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومؤشرات التنمية المالية ، وأشارت النتائج إلى وجود علاقة مستقرة طويلة المدى بين رأسمالية سوق الأوراق

المالية، والائتمان المصرفي، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كما توصلت إلى أن السببية تمتد من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى رأسمالية سوق الأوراق المالية. واعتمدت الدراسة في تحقيق الهدف الذي تسعى عليه على معدلات النمو لقطاعي الصناعة والخدمات، التي كانت مترابطة مع تطور سوق الأوراق المالية وكذلك تنمية القطاع المصرفي والعمق المالية. وكان اتجاه السببية لكلا القطاعين يمتد من معدل النمو إلى رأسمالية سوق الأوراق المالية في حين السببية كانت في كلا الاتجاهين بين الائتمان المصرفي والنمو الصناعي، بالمعنى العام، أن النمو الاقتصادي "تسبب" في التطور المالي في الهند.

الاتجاه الثاني: دراسات دعمت الاتجاه من القطاع المالي إلى النمو الاقتصاد والذي ظهر من خلال

1- دراسة (Caporale et al,2005) والتي تناولت عدد من الدول (شيلي، ماليزيا، كوريا الجنوبية، الفلبين) للفترة من 1998-1979وتوصلت الدراسة إلى أن تأثير السببية يتجه من تطور سوق المال إلى النمو الاقتصادي، فالنمو الاقتصادي يتحقق من خلال زيادة تخصيص الموارد ورفع كفاءة الاستثمار.
2- دراسة (Rousseau and Vuthipadadorn,2005) والتي طبقت علي عشر دول آسيوية في الفترة الزمنية من 2000-1950 ، و توصلت الدراسة إلى أن التمويل يشكل عاملا تحفيزيا للاستثمار ويدعم قناة تراكم رأس المال، وبالتالي يسرع من النمو الاقتصادي.
3- دراسة(Ndikumana,2005) لعينة من الدول تبلغ تسع وتسعين دولة مستخدما بيانات سنوية من (1997-1965) ,وأثبتت الدراسة إلى أن هناك علاقة ايجابية بين التنمية المالية، وحجم الاستثمار المحلي. فعندما يزداد تطور القطاع المالي فإن رأس المال يصبح متاح بسهولة واقل تكلفة، مما يؤدي إلى تراكم راس المال.
4- دراسة (زنون وجار الله ، 2013) لمجموعة من الدول الاسيوية ذات مستويات الدخل المتشابهة المصنفة وفقا البنك الدولي في الفترة ما بين 2010-1960 وأثبتت هذه الدراسة أن هناك علاقة سببية تتجه من القطاع المالي إلى النمو الاقتصادي، في حين الاتجاه المضاد لم يحدث .

الاتجاه الثالث: لم يدعم العلاقة بينهما: وفي المقابل هناك من رأي عدم وجود أي علاقة سببية هامة كميًّا بين المتغيرين أي أن كل متغير مستقل عن الآخر.

ظهر في رفض الاقتصادي (Robert Lucas ,1988) الحائز على جائزة نوبل فكرة أن التمويل باعتباره سببا للنمو الاقتصادي، حيث يرى أن العلاقة بين التمويل والنمو، غير متحققه كما أشار إلى أن الاقتصاديين يبالغون في تأكيد دور القطاعات المالية في عملية النمو.

الاتجاه الرابع: يدعم أن كلا منهما سبب في الاخر.

حيث يري أنصار هذا الاتجاه ان هناك علاقة سببية مزدوجة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث توصلت إلى ان التطور المالي يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي، وهذا الأخير يدعم نشاط الوسطاء الماليين. وظهر هذا الاتجاه في:

1- دراسة (Liang and Reichert, 2007) وقد توصلت الدراسة إلى أن اتجاه السببية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي يختلف حسب مرحلة التنمية الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد. ففي المراحل الأولى من التنمية الاقتصادية، وجد أن العلاقة السببية تحدث من التنمية الاقتصادية باتجاه الأسواق المالي. وهو ما يطلق عليه بـ"تبعية-الطلب" أي ." demand following " ومن جهة أخرى، عندما يحصل النمو والتنمية الاقتصادية فان اتجاه السببية سوف يرتد ويأخذ دور ما يسمى ب "قيادة- العرض"supply-leading "

2- دراسة (Shahbaz et al ,2008) عن الباكستان، استخدمت بيانات سنوية للفترة 1971 الى 2006 لدراسة العلاقة السببية بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي، وجدت أن هناك علاقة ثنائية الاتجاه (bi-

directional) بينهما في الاجل الطويل.علي الرغم من وجود علاقة احادية الاتجاه من سوق البورصة الى النمو الاقتصاد في الاجل القصير

- **دراسات أخري تناولت العلاقة الثنائية بين أطراف القطاع المالي:**

-فرقت بعض الدراسات بين الخدمات المالية التي يقدمها القطاع المصرفي والخدمات التي يقدمها سوق الاوراق المالية ، واستنتجت في النهاية ان السوقين تربطهما علاقة تكامل في الأجل الطويل أما في الاجل القصير، فإنه لا يحدث هذا التكامل بسبب أنهما يكونان بدائل لبعضهما حيث إن المستثمرين قد يتنقلون في قرار تمويل مشاريعهم من الاقتراض من البنوك إلى سوق الأوراق المالي.

1- دراسة (Kunt and Levine, 2008) الدول التي تمتلك قطاع مصرفي ضخم يستطيع تقديم تسهيلات للقطاع الخاص، فإن قطاعها المالي يكون محددا رئيسيا لنموها الاقتصادي . وكذلك الدول التي تتمتع بسيولة عالية في أسواق الأوراق المالية تستطيع أن تنمو بتسارع أعلى من البلدان التي بها سيولة أقل.

2- دراسة(Alkhathlan ,2009) قامت بدراسة العلاقة بين السوق المالي، والنمو الاقتصادي في السعوديه، في الفتره من 1985-2007 وتوصلت الدراسة إلى أن جزءا من السوق المالي (وهو القطاع المصرفي) يسبب النمو الاقتصادي، ولكن سوق الأوراق المالية، لا يؤثر على النمو الاقتصادي. كما أن النمو الاقتصادي في السعودية لا يؤثر في نمو السوق المالي.

3- دراسة (زكية احمد مشعل ، 2012) تناولت دراسة العلاقة بين النمو الاقتصادي وتنمية القطاع المالي في الأردن من الفترة الزمنية 1978- 2009 وقامت الدراسة ببناء مؤشر مركب باسم مؤشر تنمية سوق البورصة " Stock Market Development) وذلك بأخذ المتوسط الحسابي للمؤشرات الثلاث الآتية:

- نسبة حجم التداول (value traded ratio).
- نسبة التقلب (turnover ratio)
- حجم سوق الاوراق المالية يقاس بنسبة القيمة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي(MCY) .

وفيما يخص مؤشر الاقتصاد الكلي، فإنه تم الاعتماد على الإنتاج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي، والقطاع المصرفي قد كانت من الجانبين. أما العلاقة السببية بين النمو الاقتصادي وسوق الأوراق المالية فإنها قصيرة الأجل، وكانت من جانب أحادي، من السوق الى النمو الاقتصادي، وأن علاقة التكامل المتوقعة بين سوق الأوراق المالية، والقطاع المصرفي لم تكن كما هو مأمول منها.

4- دراسة (Singh, 1997) العلاقة بين سوق البورصة (stock markets) والنمو الاقتصادي، حيث أثبت أن توسع سوق البورصة لا يؤثر في النمو اقتصادي طويل الاجل، وذلك بسبب التقلبات الشديدة high (volatility) في أسواق البورصة للدول النامية، وتأثر سوق البورصة بسوق الصرف الأجنبي، وبما يتبعه القطاع المصرفي من سياسات الكبح المالي.

5- دراسة (**Isabel Schnabel ,2021**)أشارت الي اختلاف الدور النسبي للتمويل المصرفي وغير المصرفي عبر البلدان والقطاعات وأحجام الشركات ، وهو ما يؤثر على أجزاء مختلفة من اقتصاد أي دولة بشكل غير متساو، حيث يشكل الوسطاء الماليون غير المصرفيون الآن حصة أكبر بكثير من القطاع المالي مما كانوا عليه في السابق ، خاصة أزمات البنوك التي انتشرت في عدد من الدول المتقدمة والنامية بعد الأزمة المالية العالمية في 2008 -2009 ، ورغم ذلك فإن الغالبية العظمى من الشركات والمشروعات لا زالت تعتمد على القروض المصرفية كمصدر رئيسي للائتمان ، وبالتالي ظلت أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي هي الأداة

الرئيسية لتوجيه الاقتصاد حيث تستمر قناة الإقراض المصرفي في العمل كقناة أساسية من قنوات انتقال السياسة النقدية.

و أن الزيادة في التمويل غير المصرفي قد أثرت على السياسة النقدية التي تعمل بشكل أساسي من خلال أسعار الفائدة طويلة الأجل .فهذا الارتفاع في التمويل غير المصرفي من المرجح أن يكون قد وسع نطاق انتقال السياسة النقدية من جانب ،و خلق أيضًا مخاطر جديدة لسلوك السياسة النقدية من جانب اخر، فالمؤسسات غير المصرفية تحملت على ميزانيتها العمومية لفترات طويلة العديد من المخاطر خاصة مخاطر السيولة والائتمان ، والتي بدورها ، يمكن أن تؤدي إلى عدم تطابق السيولة بالشكل الذي يؤثر على قدرة الكيانات المالية غير المصرفية على استيعاب الخسائر في فترة الانكماش ، وبالتالي قد يؤدي إلى خلق مخاطر نظامية وإضعاف آلية نقل السياسة النقدية للحفاظ على الاستقرار المالي .

وميزت الدراسة في تحليلها بين نوعين من صدمات السياسة النقدية. الأول هو صدمة أسعار الفائدة قصيرة الأجل ، والتي ستنشأ بشكل أساسي في سياق تعديل البنك المركزي لأسعار سياسته الرئيسية. والثاني هو صدمة أسعار الفائدة طويلة الأجل ، والتي قد تحدث استجابة لاستخدام تدابير السياسة النقدية الأخرى .

فالسياسة النقدية التيسيرية قصيرة الأجل، تؤدي إلى الإفراط في المخاطرة من قبل المؤسسات غير المصرفية ، وبالتالي من المحتمل أن تصبح مصدر للأزمات المالية ،فعلى سبيل المثال ، هناك دليل على أن صناديق أسواق المال تستثمر في فئات الأصول الأكثر خطورة عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة. وبالتالي فإن أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي تظل أداة سياسية قوية أيضًا في عالم توسع فيه التمويل غير المصرفي .

وتوصلت الدراسة الي ان هناك صلة قوية بين السياسة النقدية وهيكل التمويل الاقتصاد ،والذي يظهر من خلال تأثير صدمات السياسة قصيرة المدى على الناتج المحلي الإجمالي والتي تكون أكثر وضوحًا في الاقتصادات التي لديها أنظمة مالية قائمة على البنوك وهو ما يتماشى مع النتائج الحديثة الأخرى التي ظهرت في عدد كثير من الأدبيات ، وعلى النقيض من ذلك ، تنتقل الصدمات طويلة المدى بشكل مختلف تمامًا عبر هذين النوعين من الوسطاء حيث كانت استجابة البنوك غير مهمة بعد بضعة أشهر مقارنة باستجابة سوق السندات الذي تأثر بشكل مستمر فصدمات أسعار الفائدة طويلة المدى كان لها تأثيرات حقيقية أقوى على الاقتصادات الأكثر اعتمادًا على سوق السندات .

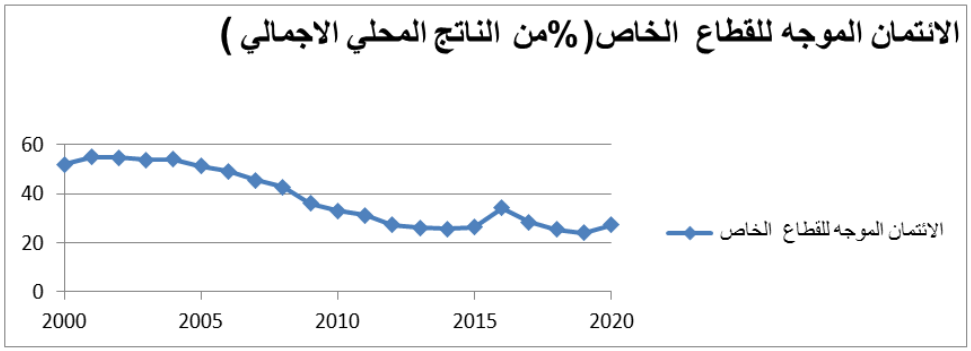
- **القسم الثاني: تطور اداء القطاع المالي في مصر في الفترة من عام 2000-2020م**

1- القطاع المصرفي :

يعتبر القطاع المصرفي هو الممول الرئيسي للاقتصاد المصري - فقد ساهم بدرجة كبيرة في تمويل التنمية ،حيث بلغ حجم الائتمان الموجع للقطاع الخاص من الناتج المحلي الاجمالي من 51.9 % في عام 2000 إلى 54.04 % في عام 2004 ، ثم بدأ في سلسلة من التراجعات في الفترة التالية في الخمس عشرة سنة الأخيرة بداية من 51.16 % في عام 2005 إلي 26.31 % في عام 2015 ، ثم بدأ في التحسن الطفيف في 2016 مع بداية تطبيق الإصلاح الاقتصادي ليبلغ 34.13% ، ليعاود التراجع بعدها في السنوات الأربع الأخيرة من 2017 حتي 2020 بما يعادل 28.52 %،25.54%،24.02%، 27.26% علي التوالي .

، ويرجع ذلك إلى أن أداء السياسة النقدية خلال تلك الفتره هي التي جذبت البنوك إلى الاستثمار في الاذون، والسندات الحكومية علي التوسع في منح الائتمان، وعلي الرغم من تراجع الاستثمارات الخاصة إلا أن هذا الاستثمار ساهم في تمويل عجز الموزانة العامة .

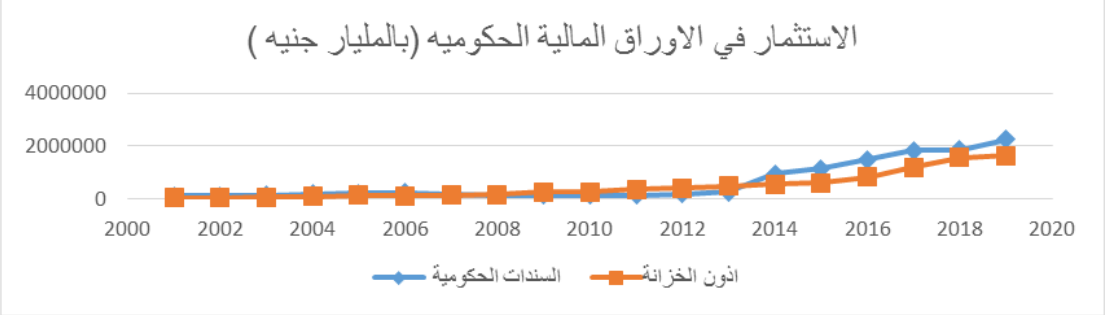
الشكل رقم (2):



Fra.gov.eg

وتطور التمويل المصرفي لعجز الموزانه من خلال أذون الخزانة والسندات، حيث شهدت أذون الخزانه ارتفاع من 29334 مليارجنيه في 2001 إلى 223971 مليار جنيه في 2019، في حين شهدت السندات ارتفاعا من 91830 مليار جنيه مصري إلى 2335971 مليار جنيه في نفس الفترة من 2001-2019 . وقد زاد اتجاه البنوك الي هذا النوع من الاستثمار بغرض تنويع وتوزيع المخاطر من جانب - حيث تعتبر الأوراق المالية الحكومية من اكثر أنواع الأستثمار ضمنا - و بغرض استثمار السيولة الفائضة لديها من جانب اخر ،وتقدر استثمارات البنوك المصرية المحلية حوالي 47% من الناتج المحلي الإجمالي. (alamlnews .com)

الشكل رقم (3):



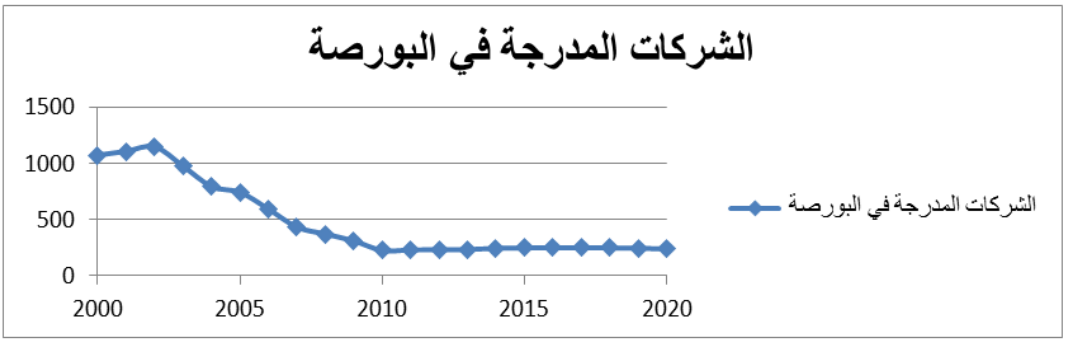
Fra.gov.eg

2- سوق الأوراق المالية :

سجلت البورصة المصرية تدهورا ملحوظا في عدد الشركات المدرجة، وتحديدا منذ عام 2003 حيث بدأ الهبوط والتراجع في عدد الشركات المدرجة بالبورصة المصرية من 1075 شركة في 2000، إلى 977 شركة عام 2003 ليستمر التراجع إلى 240 شركة مدرجة في 2020.

وإذا تم مقارنة ذلك بدول أخرى كالولايات المتحده الأمريكية، والهند نجد أن هذا المؤشر يتعدي الخمس ألف مليون شركة في 2020. وهو ما يدل على وجود العديد من التحديات، لكي تقوم بدور المنوط به اقتصاديا.

الشكل رقم (4):



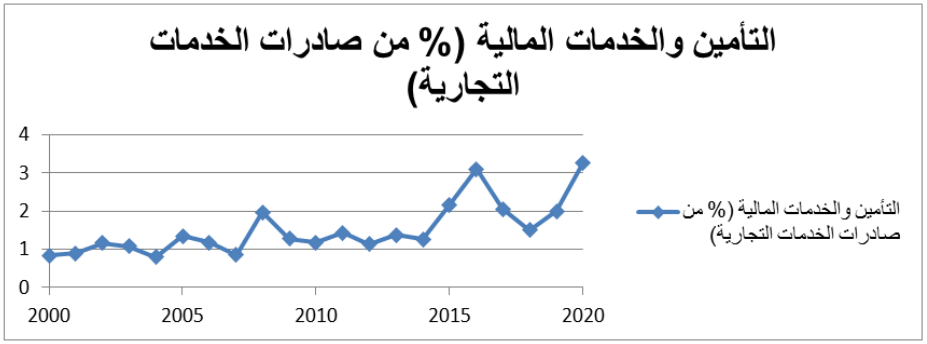
Fra.gov.eg

3- قطاع التامين

يمكن التعرف على أداء قطاع التامين من خلال مؤشر مشاركته في حجم التجارة الخارجية في الخدمات المالية سواءعلي الصعيد العالمي اتفاقية جاتس أو على الصعيد الإقليمي مثل اتفاقية تحرير الخدمات بين دول كومسيا، والذي سجل مؤشر التأمين والخدمات المالية من صادرات الخدمات التجارية % تذبابات طفيفية من 0.8 %في عام 2000 إلى 0.7 % في عام 2004،ثم التذبذب ما بين الصعوط والهبوط في فترة الدراسة التالية من 2005 إلى 2010 حيث بلغ 1.35 % في 2005 وأخذ في التصاعد ليسجل 1.96 % ،و في عام 2008 و في اعقاب الازمة المالية العالمية 2009 انخفض ليبلغ 1.27%.

وفي الفترة من 2011 إلى 2014 شهد تذبذب ما بين 1.17 % إلى 1.26 %، ليتصاعد بشكل ملحوظ في 2015، 2016 حيث بلغ 3.04 % في عام 2016 ، وفي أعقاب تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي في 2016 شهد تراجع في عامي 2017 -2018 حيث سجل 2.05 %، 1.50% على التوالي ليعاود الارتفاع في اخر عامين

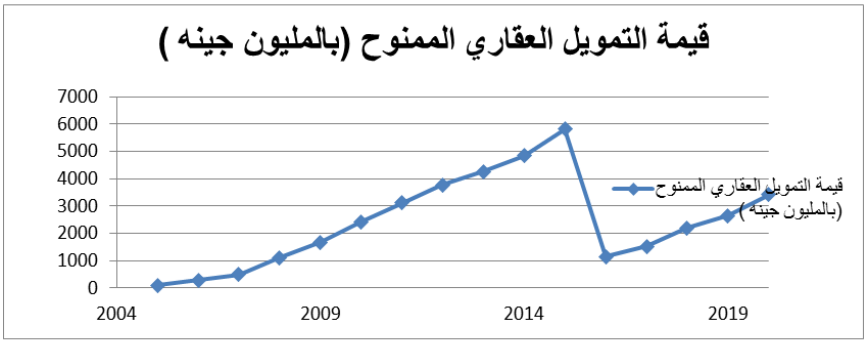
ليبلغ 3.26 % في 2020. الشكل رقم (5):



Fra.gov.eg

4- التمويل العقاري:

يعد نشاط التمويل العقاري من أهم المؤسسات المالية في القطاع المالي في مصر، حيث يعتبر إدارة للادخار مخزن للقيمة في ظل ارتفاع مستويات التضخم حيث زادت هذا النوع من التمويل من 87 مليون جنية في عام2004 الي 3417 مليون جنيه في عام 2019 . الشكل رقم (5):

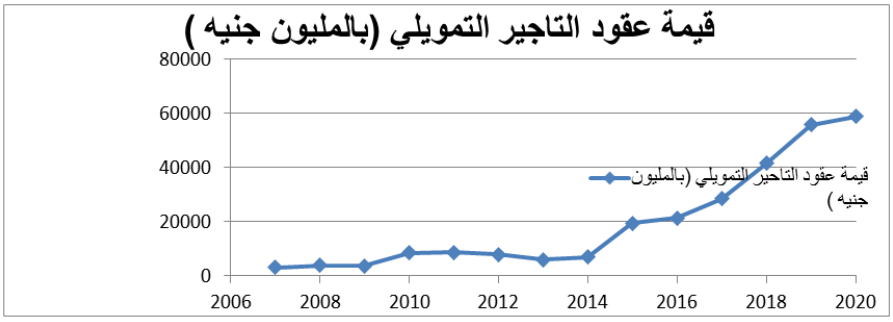


Fra.gov.eg

5- التاجير التمويلي:

حدوث طفرة في أداء شركات التاجير التمويلي في أخر خمس سنوات حيث بلغت قيمة عقود التاحير التمويلي من 19376 مليون جنيه عام2015 إلى 58869 مليون جنيه عام 2020 مقارنة بالفترة السابقة له من 3052 مليون جنيه عام 2007 إلى 6962 مليون جنيه عام 2014 حيث كان التزايد يتم بوتيرة منخفضة، وهو ما يعكس التطور الملحوظ في سوق التاجير التمويلي خاصة بعد صدور قرار وزير الاستثمار في نهاية عام 2016 بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون تنظيم الضمانات المنقولة، مما يعمل على الحد من مخاطر النشاط، وتيسير منح تمويله، وخاصة في نطاق المشروعات الصغيرة، والمتناهية الصغر بالإضافة إلى سعي من سوق محلية إلى دولية يتيح للشركات المستأجرة استئجار أحدث الأصول الرأسمالية عالية التقنية، في ظل أفضل الشروط.

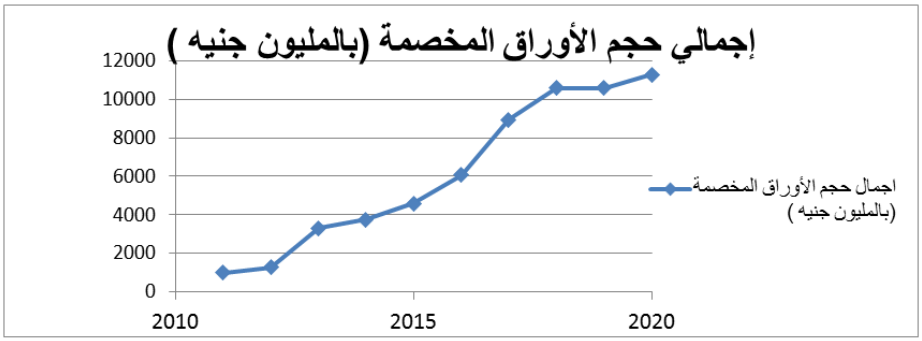
الشكل رقم (6):



Fra.gov.eg

6- نشاط التخصيم :

نجد أن نشاط شركات التخصيم نما خلال فترة الدراسة، ولم يُلحظ أي تراجع في نشاطه، وذلك يعكس وعي المستثمرين، والأفراد بدوره في تخفيف الأعباء تذبذب التدفقات النقدية ودورة رأس المال العامل،حيث بلغ إجمالي حجم الأوراق المخصمة من 975 مليون جنيه عام 2011 الى 11301 مليون جنيه عام 2020. الشكل رقم (7):



Fra.gov.eg

- **توصيات البحث والإستنتاجات:**
  - القطاع المصرفي يتسم بسياسات حكمية زادت من قدرته على التصدي للأزمات التي عصفت بالاقتصاد المصري في السنوات العشرة الأخيرة.
  - البنوك هي أكثر المؤسسات المالية الأكثر استحوذا في القطاع المالي مقارنة بمؤسسات القطاع غير المصرفي.
  - القطاع المصرفي زاد دوره في تحقيق النمو الاقتصادي عن طريق إصدار الأوراق المالية الحكومية من أذون وسندات، ومن خلال منح الائتمان للقطاع الخاص.
  - ما زال القطاع غير المصرفي يمتلك المقومات الأساسية ليكون دوره مكمل للقطاع المصرفي إلا أنه أمامه الكثير من التحديات أهمها توعيه الافراد بمؤسسات التمويل غير المصرفي، وحث المستثمرين على اللجوء إلى شركات التأجير والتخصيم على سبيل المثال، التي تكون بديلا أكثر جدوى وأقل تكلفة من القروض التي تمنح من البنوك.

وتوصي الدراسة بـ:

- تطبيق استراتيجية الهيئة العامة للرقابة المالية للتطوير القطاع غير المصرفي، ومن أهم محاورها التنسيق بينها وبين البنك المركزي للتحقيق التكامل بين مؤسسات القطاع المصرفي، وغير المصرفي في تقديم التمويل بأقل تكلفة وبأدوات مالية جديدة مبتكرة

- بالإضافة إلى الاهتمام بدعم استراتيجية مصرفية لدعم القطاع الخاص وتقديم التمويل الميسر للمشروعات المتوسطة والصغيرة لتمكينها من القيام بدورها في دعم النمو الاقتصادي.

المراجع:

إسماعيل ،حسين ،2005 ، التمويل العقاري إطلالة و نظرة تفاؤل،مجلة المال والتجارة،نادي التجارة، عدد 435، ص 13-16
حشاد، نبيل 2008 ،تمويل التنمية ودور القطاع المالي في الدول العربية ، اعمال المؤتمر العلمي التاسع دور القطاع المالي في التنمية العربية ، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ، ص67-89
خيري ، امنية، 2014، أهمية دمج هيئات الرقابة المالية غير المصرفية في هيئة رقابية واحدة بهدف إحكام الرقابة على القطاع المالي غير المصرفي، المجلة العلمية للتجارة للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة جامعة عين شمس ، ص 227-254
ذنون ،مراون و جار الله ، رغد ،2013، قياس اثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدارالذاتي للابطاء الموزع ARDL للفترة 1960-2010 ، تنمية الرافدين، مجلد35 العدد114)،ص31-47
شاكر، علي 2004 ، منظومة التمويل العقاري في مصر وأثرها على استثمارات صناديق إدخار المعاشات، ندوة إدارة صناديق المعاشات ودور تكنولوجيا المعلومات، المنظمة العربية للتنمية الإدارية،112-123
صالح ،رشدي ،2009، دور البنوك في التمويل العقاري، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، مج 100 , ع 494،ص539-589
الفاخري، جمعه واخرون ، 2019، المؤثرة على مدى استخدام نظام التأجير التمويلي بالمصارف التجارية:دراسة ميدانية على المصارف التجارية الليبية العاملة في المنطقة الشرقية. مجلة الدراسات الاقتصادية ،مجلد2 عدد 1 كلية الاقتصاد ، جامعه سرت ،ص231-263
قدور،عثمان 2014، المال والاقتصاد، العدد 74 ، بنك فيصل الإسلامي السوداني ، ص44-45
كمال، جمانه 2015 ، محددات تطور القطاع المالي : حالة الدول العربية لجنوب المتوسط للفترة 1996-2011 ،مجلة جامعة النجاح للأبحاث - العلوم الانسانية،مجلد 29 عدد9 ،جامعة النجاح الوطنية،ص1597-1630
المحلاوي، فاطمة ، 2015، الاستثمار الاجنبي المباشر في القطاع المالي بالاسواق الناشئة،المجلة المصرية للتنمية والتخطيط ،معهد التخطيط القومي،مجلد 23 عدد 2، ص138-176
مرقص،سمير ، 2021، التاجير التمويلي ، مجلة المال والتجارة ، نادي التجارة ، عدد623، ص 12-29
مشعل، احمد و مشعل ،زكية ، 2012، القطاع المالي في الاردن والنمو الاقتصادي: بينة إضافية ، دراسات، العلوم الإدارية، المجّلد 39 ، العدد ،1، ص81-96
منصور،مصطفي ، 2008، خصائص السوق العقاري بين طبيعة المنتجات وأولويات القطاع العقاري، المال والاقتصاد، العدد 59 ، بنك فيصل الإسلامي السوداني ، ص32-33
رضوان ، سمير عبد الحميد ، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والإستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق: دراسة واقعية للأزمة المالية العالمية، دار النشر الجامعات ، مصر ،ص1-202
المال ، جريدة ، القطاع المصرفي شديد السيولة ويمكنه تمويل المزيد من الدين الحكومي ، (alamlnews .com)

Alkhathlan, K. 2009. The role of the financial system in the economic growth: some evidence from Saudi Arabian Economy. Journal of International Finance and Economics, Vol.9, No.4: 1-13.
Demirguc-Kunt, A. and Levine, R. 2008. Finance, financial sector policies, and long-run growth. Development Research Group, World Bank, Policy Research Working Paper 4469,1-79
Demirgüç-Kunt, A. Laeven, L. & Levine, R. (2003). regulations, market structure, institutions, and the cost of financial intermediation. NBER Working Paper, No. 9890, pp1-59
Esso L J. (2010): "Cointegrating and Causal Relationship between Financial Development and Economic Growth in ECOWAS Countries", Journal of Economics and International Finance, Vol. 2 (3), pp. 36-48.
Leitao NC.(2010), Financial Development And Economic Growth : A Panel Data Approach ,Theoretical And Applied Economics , Vol XVII, No 10(551) PP. 15-24
Liang, Hsin-Yu and Alan Reichert. 2007. Economic growth and financial sector development. The International Journal of Business and Finance Research, Vol.1, No.1:68-78.
Lucas, R.E. 1988. On the mechanics of economic development. Journal of Monetary Economics, 22: 3-42.
Ndikumana , L. (2005), Financial Development, Financial Structure, and Domestic Investment: International Evidence, Journal of International Money and Finance,24:651–673.
Robinson, J. 1952. The Rate of Interest and Other Essays. Chapter, The Generalization of the General Theory. McMillan, London: .142-67
Rousseau, P.L. and Vuthipadadorn, D. (2005) Finance, Investment, and Growth: Time Series Evidence From 10 Asian Economies. Journal of Macroeconomics: Vol. 27,87–106.
Schnabel, Isabel(2021), The rise of non-bank finance and its implications for monetary policy transmission, Annual Congress of the European Economic Association (EEA), www.ecb.europa.eu
Shahbaz, M., Ahmed, N., & Ali, L. (2008). Stock Market Development and Economic Growth: ARDL Causality in Pakistan. International Research Journal of Finance and Economics, 14(1), 182-195.
Singh, A. 1997. Financial liberalization of stock markets and economic development. The Economic Journal, 107:771-782.