

## دور شركات ضمان مخاطر الائتمان في دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة: بالتطبيق علي الحالة المصرية

علا السيد محمد

أستاذ مساعد اقتصاديات التمويل - قسم الاقتصاد

كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة

### الملخص:

يعد النهوض بقطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحد دعائم تحقيق العديد من الأهداف التنموية مثل، تعزيز فرص النمو الاقتصادي وخفض معدلات البطالة وتحقيق أهداف التنمية المستدامة ٢٠٣٠ وزيادة التنوع الاقتصادي والتنافسية الدولية. ويعتمد الدور الاقتصادي والتنموي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة علي متطلبين رئيسيين هما بيئة الأعمال الداعمة وفرص النفاذ للتمويل. وينطبق ذلك علي الحالة المصرية لتحقيق رؤية مصر ٢٠٣٠، وتتعدد مصادر تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر وتعد برامج ضمان القروض الممنوحة لهذه المشروعات أحد الآليات الهامة لدعم هذا القطاع. ويقوم بهذا الدور في مصر شركة ضمان مخاطر الائتمان (ش.م.م.)، وتعرض الدراسة هذا الدور الهام لنشاط ضمان مخاطر الائتمان، مع تقييمه في إطار التجارب الدولية بالتركيز علي الحالة المصرية. وقد توصلت الدراسة إلي التأكيد علي أهمية الدور الذي تمارسه الشركة في دعم هذا القطاع بالتعاون مع البنك المركزي المصري، في إطار تعدد المعوقات التي تحول دون سهولة نفاذ تلك المشروعات إلي القطاع المصرفي للحصول علي تمويل. وقد أدي ذلك لخلق فجوة تمويلية بين الطلب علي القروض والمعروض الائتماني للمشروعات الصغيرة

والمتوسطة. وقد طبقت الدراسة أسلوباً لتقييم أداء الشركة ومدى مساهمة برنامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة يعتمد علي المقارنة بين المنافع الاقتصادية (مدخلات ومخرجات برنامج الضمان)، والتكاليف الاقتصادية لهذا البرنامج. كما استخلصت الدراسة المشكلات الرئيسية لبرنامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لشركة ضمان المخاطر في مصر وذلك بمقارنتها بتجارب الدول الأخرى.

### كلمات مفتاحية:

المشروعات الصغيرة والمتوسطة - شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر (ش.م.م.) - المخاطر المعنوية - مخاطر محفظة الضمانات - البنك المركزي المصري - التمويل المالي - القطاع غير الرسمي - الفجوة التمويلية - نموذج تقييم الائتمان - فشل سوق الائتمان - نظرية المفاضلة - نظرية ترتيب مصادر التمويل - نظرية الاختيار العام.

### Abstract

The nourishment of the small and medium enterprises sector is one of the pillars of achieving many development goals, such as enhancing opportunities for economic growth, reducing unemployment rates, achieving the goals of sustainable development, and increasing international diversification and competitiveness. The economic and development roles of small and medium enterprises rely on two main requirements: a supportive business environment and access to finance. This applies to the Egyptian case to achieve the "Egypt Vision 2030". Moreover, there are many sources of financing for small and medium projects in Egypt, such as: Credit guarantee programs, one of the most significant mechanisms to support this sector, where loans are granted to these projects. This task is fulfilled in Egypt by the Credit Guarantee Company (CGC). This study analyses their vital role of the credit guarantee activity, while

evaluating it in the framework of international experiences focusing on the Egyptian case.

The study's results focus on the major role of the CGC in supporting this sector in cooperation with the Central Bank of Egypt, within the framework of the multiple obstacles that reduce the accessibility of these projects to the banking sector for obtaining financing. These manacles create a financing gap between the demand for loans and the credit supply acquirable for small businesses. This study compares the economic benefits (the inputs and outputs of the guarantee program), and the economic costs of this program to evaluate its role in supporting this sector. In addition to extracting the main problems of loan guarantee program of the CGC, based on the experiences of other countries.

### Key Words

Small and Medium Enterprises (SMEs) – The Credit Guarantee Company (CGC) in Egypt – Moral Hazard – Credit Guarantee Portfolio – Central Bank of Egypt – Financial Inclusion – Informal Sector – Financial Gap – Credit Rationing – Credit Market Failure – Trade off Theory – The Pecking Order Theory – Public Choice Theory.

### المقدمة

تعد شركات ضمان مخاطر الائتمان أحد المؤسسات الفاعلة في جذب المشروعات الصغيرة للاندماج في الاقتصاد الرسمي، وتمثل وسيطاً لتسهيل حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة علي قروض بنكية من خلال عملها كطرف ثالث يسمي "الضامن" The Guarantor علي أن تلتزم بسداد جزء من القرض (أو كل القرض) للبنك المانح للائتمان في حالة تخلف المقترض عن السداد، مما يعني اشتراك شركة ضمان المخاطر مع البنك المانح في تحمل مخاطر الائتمان. ووجود مثل هذه الكيانات الهامة

يقلل من المخاطر التي يتعرض لها الوسطاء الماليين ويسهل علي المقترضين الحصول علي التمويل اللازم (Gozzi and Schmukler, 2016).

وقد تزايد دور هذا النوع من الشركات في ظل اهتمام صناعات السياسات بأهمية التمويل المالي، ويشكل التمويل المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، بشكل خاص، عنصراً أساسياً في التحديات التي تواجه العديد من البلدان في تنويع اقتصاداتها وتحقيق النمو الاقتصادي. فالمشروعات الصغيرة والمتوسطة تشكل نسبة كبيرة من الشركات في المنطقة العربية، حيث تمثل ٩٦٪ من الشركات المسجلة، كما أنها تستوعب نصف القوى العاملة. لكن فرص التمويل المتاحة لها هي الأقل على مستوى العالم، فالقروض التي تقدم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لا يزيد على ٧٪ من الإقراض المصرفي الكلي في المنطقة (صندوق النقد الدولي (أ)، ٢٠١٩). ومن الممكن أن يساهم تحسين التمويل المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في زيادة النمو الاقتصادي، وخلق فرص العمل، وتعزيز فاعلية السياسات المالية العامة والنقدية وتحقيق الاستقرار المالي في البلاد النامية، ويقدر صندوق النقد الدولي أن يرتفع النمو الاقتصادي بنسبة ١٪ مع خلق حوالي ١٥ مليون فرصة عمل جديدة بحلول عام ٢٠٢٥ في البلدان العربية.

ويعد الحصول علي تمويل مصرفي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة أحد عقبات نمو هذا القطاع الهام والذي يعتمد عادة علي مصادر التمويل الذاتي أو الشخصي خاصة في الدول النامية والتي تعاني من قصور في أداء كل من المؤسسات المالية وأسواق رأس المال، فوفقاً لتقرير التنمية المالية في العالم (٢٠١٧/٢٠١٨)، فإن سهولة النفاذ والتعامل مع المؤسسات المالية يتم تقديره بنسبة البالغين من سن ١٥ فأكثر الذين يملكون حسابات مصرفية والتي تبلغ (٣٣.٤٪) في الدول النامية وهي أقل من المتوسط العالمي (٤٩.٨٪) بينما تصل في الدول المتقدمة (٨٧.١٪). بالإضافة إلي تدني مؤشر عمق الأسواق المالية في الدول النامية مقاساً برسمة سوق رأس المال كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي والتي تبلغ (٤٤.٨٪) وهي أقل من المتوسط العالمي

(٧٢.٤٪)، في حين تبلغ (١١٠.٨٪) في الدول المتقدمة. ويوضح انخفاض تلك المؤشرات أن المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر تواجه العديد من العقبات التمويلية في الدول النامية (World Bank, 2018).

وتشير التجارب الدولية إلى وجود عوامل كثيرة بإمكانها المساعدة في زيادة الائتمان المصرفي المتاح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ومنها أداء الاقتصاد وخصائص القطاع المالي، مثل الاستقرار الاقتصادي الكلي، وتقليص حجم القطاع العام (لتجنب مزاحمة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على الائتمان)، وسلامة القطاع المالي، وتوفير نظام مصرفي تنافسي. والعوامل المؤسسية، مثل نظم الحوكمة والقدرات التنظيمية والرقابية المالية القوية، وتوافر المعلومات الائتمانية، وبيئة الأعمال المواتية، بما في ذلك أطر الضمان، والنظم القانونية الكفاء (صندوق النقد الدولي (ب)، ٢٠١٩).

ولذلك تعد أنظمة وبرامج ضمان مخاطر الائتمان أحد الركائز الهامة التي تساهم في تقليص حجم القطاع غير الرسمي والذي يشمل القطاع الأكبر منه المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر التي لا تستطيع اختراق القطاع المصرفي والحصول علي تمويل، مما يؤثر سلباً علي حجم الناتج المحلي الإجمالي وحصيلة الضرائب التي تحصل عليها الدول. وعلي الرغم من ارتفاع معدلات الإقراض المحلي للقطاع الخاص في معظم الدول النامية إلي مستويات تجاوز معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن المشروعات الصغيرة والمتوسطة لا تحصل علي نصيب كبير من هذا الارتفاع في معدلات الإقراض المحلي (Beck, Klapper and Mendoza, 2010) نظراً لزيادة القيود والعقبات التي تواجه هذا القطاع في الحصول علي تمويل.

وعلي الرغم من محدودية الدراسات عن القطاع غير الرسمي في مصر، إلا أن دراسة (Schneider, 2002) قامت بتحليل وتقييم الاقتصاد غير الرسمي في ١١٠ دولة، وقدرت حجمه في مصر بحوالي ٣٥.١٪ من الناتج المحلي الإجمالي عام

(٢٠٠٠/١٩٩٩). كما أشارت منظمة العمل الدولية (ILO, 2012) أن نسبة العمالة في الاقتصاد غير الرسمي في قطاع الزراعة تبلغ ٥١.٢٪ عام ٢٠١١. وقام (EI Shamy, 2015) بتقدير التطور في حجم الاقتصاد غير الرسمي في مصر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٢) والذي زاد من ٢٧.٢٪ عام ١٩٨٠ حتى بلغ ٣٧.٤٪ عام ٢٠١٢، وذلك بمعدل نمو سنوي حوالي ١٪. وتشير دراسة (صندوق النقد العربي، ٢٠١٧) أن القطاع غير الرسمي في مصر يستحوذ علي ٢٣.١٢٪ في مصر بما يمثل ربع الناتج المحلي الإجمالي، بينما يبلغ في تونس ٢٢٪ والمغرب ١١.٣٪ ولا يتجاوز ١٪ في الإمارات العربية المتحدة.

### أهمية الدراسة

تأتي أهمية الدراسة الحالية في إطار محدودية الدراسات السابقة علي المستويين النظري والتطبيقي فيما يتعلق بنشاط شركات ضمان مخاطر الائتمان، فعلي المستوي النظري، لا توجد استراتيجيات محددة لإدارة مخاطر محافظ شركات ضمان مخاطر الائتمان مما يعرض هذه الكيانات الهامة إلي مخاطر الإفلاس في بعض الحالات. وعلي المستوي التطبيقي في الحالة المصرية، لا توجد دراسات أكاديمية ركزت علي إبراز الدور الهام لشركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر علي الرغم من مساهمتها الفعالة في دعم الشمول المالي من خلال تطبيق حزمة من البرامج المتنوعة لضمان المشروعات الصغيرة والمتوسطة في العديد من القطاعات الإنتاجية والخدمية الهامة في مصر. بالإضافة إلي دعم البنك المركزي لنشاط الشركة في مجال تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومنتاهية الصغر، حيث انضم البنك المركزي المصري في نوفمبر ٢٠١٧ ليكون الشريك الرئيسي بنسبة مساهمة تزيد عن ٢٠٪ من رأس المال. وفي ٣ يناير ٢٠١٨ أصدر البنك المركزي كتاباً دورياً يشير إلي أنه استناداً لأهمية دور شركات ضمان مخاطر الائتمان في تغطية المخاطر المرتبطة بتمويل الشركات والمنشآت الصغيرة والمتوسطة ومنتاهية الصغر وبخاصة المشروعات التي

تفتقر إلى الضمانات الكافية، فقد تم دراسة تطبيق آلية للتعامل مع شركة ضمان مخاطر الائتمان للاستفادة من خبرتها في هذا المجال. وبناءً عليه فقد وافق مجلس إدارة البنك المركزي المصري بجلسته المنعقدة في ١٣ ديسمبر ٢٠١٧ على إصدار ضمانة بقيمة ٢ مليار جنيه مصري إلى شركة ضمان مخاطر الائتمان مقابل قيام الشركة بإصدار ضماناتها للبنوك لتغطية جزء من المخاطر المصاحبة لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

### هدف الدراسة:

وتهدف الدراسة الحالية إلي عرض دور شركات ضمان مخاطر الائتمان في دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة لتعزيز الشمول المالي وتقليص حجم القطاع غير الرسمي من خلال عرض الأدبيات السابقة، مع التركيز علي تجارب الدول التي حققت فيها هذه الشركات دوراً فعالاً في دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة للوقوف علي الدروس المستفادة. كما تهدف الدراسة إلي تحليل أسس إدارة محافظ شركات ضمان مخاطر الائتمان، من خلال عرض أنواع المخاطر التي تتعرض لها هذه المحافظ واستراتيجيات الإدارة المثلي لها لتدنية المخاطر. وتستهدف الدراسة أيضاً تحليل دور شركة ضمان مخاطر الائتمان Credit Guarantee Corporation CGC في مصر (ش.م.م.)، للتعرف علي دورها في دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة لتقييم مدى مساهمة هذا النوع من الشركات في تذليل العقبات التي تواجه هذا القطاع في الحصول علي تمويل منخفض التكلفة.

### التساؤلات الأساسية للدراسة

يدور التساؤل الرئيس للدراسة حول "ماهي شركات ضمان الائتمان وآلية عملها وأثرها علي تيسير الحصول علي قروض بنكية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة"، وفي ضوء ذلك تحاول الدراسة الإجابة على التساؤلات التالية:

- (١) ما هو دور شركات ضمان المخاطر في توفير التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر؟
- (٢) ما دور الحكومات في تمويل وإدارة هذا النوع من أنشطة ضمان مخاطر الائتمان؟
- (٣) هل حقق هذا النوع من الكيانات نجاحاً في تقليص القطاع غير الرسمي ودعم الشمول المالي في تجارب الدول الأخرى؟
- (٤) ما أنواع المخاطر التي تتعرض لها محافظ تلك الشركات؟ وما الاستراتيجيات المثلى لإدارتها؟
- (٥) ما هو أثر شركة إدارة مخاطر الائتمان CGC في مصر (ش.م.م) علي قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر؟
- (٦) ما حجم الدعم المؤسسي المتاح لشركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر من جانب صانعي القرار؟

### منهجية الدراسة

تقوم الدراسة باستخدام عدة مناهج لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة علي التساؤلات السابقة، حيث تبدأ بالمنهج الاستنباطي في وضع الفرضية الأساسية للدراسة<sup>١</sup> وهي أن نشاط ضمان مخاطر الائتمان يساعد علي توسيع قاعدة الشمول المالي وتقليص حجم القطاع غير الرسمي ودعم قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، لتنتقل الدراسة إلي التأكد من مدي تحقق تلك الفرضية العامة علي حالات فردية مثل شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر. كما تعتمد الدراسة بصورة أساسية علي المنهج الوصفي التحليلي، من خلال التعرف علي دور تلك الشركات بشكل عام مع التركيز علي قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة كأحد البرامج التي تدعمها أنشطة هذه الشركات.

<sup>١</sup> نظراً لصعوبة توفير سلسلة زمنية كافية من بيانات الشركة، لن يتم اختبار معنوية هذه الفرضية باستخدام أحد النماذج الإحصائية. وتكتفي الدراسة باستخدام المناهج التي تم الإشارو إليها في منهجية الدراسة. حيث أن شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر لا تصدر أعداد منتظمة من التقارير السنوية وآخر تقرير سنوي منشور سنة ٢٠١١، ولذلك تم الاعتماد علي بيانات غير منشورة بالتواصل مع إدارة الشركة.



وتستخدم الدراسة المنهج الاستقرائي لتتبع دورها في تجارب الدول، للتنبؤ بأثر هذا النوع من الكيانات الهامة في دعم دور القطاع المصرفي في مبادرات دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

وتشمل الدراسة أربعة أقسام رئيسية بخلاف المقدمة، يتناول القسم الأول دور شركات ضمان مخاطر الائتمان في دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويعرض القسم الثاني تقييم نشاط ضمان مخاطر الائتمان في ضوء التجربة الدولية، ثم القسم الثالث من الدراسة والذي يتم من خلاله تحليل أنواع مخاطر محافظ شركات ضمان مخاطر الائتمان واستراتيجيات إدارتها، وأخيراً شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر مع التركيز على برنامجها الخاص بضمان قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ثم الخاتمة وقائمة المراجع.

## (١) دور شركات ضمان مخاطر الائتمان في دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة

تصنف شركات ضمان مخاطر الائتمان أنها أحد المؤسسات التأمينية المتخصصة في ضمان القروض المصرفية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر، ولكنها تختلف عن شركات التأمين في أنها تقوم بسداد القرض (أو جزء منه) للبنك المقرض بعد تاريخ استحقاقه في حالة تعثر المقرض، في حين أن شركات التأمين لها مسؤولية محددة وفقاً لبنود العقد التأميني. وتمارس تلك الشركات دوراً هاماً لما تحققه من منافع اقتصادية واجتماعية، تتمثل في حفز النمو الاقتصادي من خلال دعم العديد من القطاعات الانتاجية والخدمية مثل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والأنشطة التصديرية وما يترتب علي ذلك من خلق فرص العمل وتحقيق استقرار اجتماعي. وقد تعاظمت دور هذه الشركات في أعقاب الأزمة المالية في عام ٢٠٠٧ والتي سلطت التركيز علي العقوبات التمويلية التي تواجهها المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الحصول علي قروض بنكية، وخاصة في ظل شروط بازل (٣) والتي تضمنت شروطاً

أكثر تنظيماً فيما يتعلق بمتطلبات رأس المال والسيولة للبنوك مما زاد من صعوبة اختراق القطاع المصرفي من قبل المشروعات الصغيرة والمتوسطة (Agnese, Rizzo, and Gianfranco, 2019).

وتواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة العديد من العقبات والقيود التمويلية مقارنة بالمشروعات الكبيرة (Beck and Demirguc-Kunt, 2006) كما أن نمو العديد من الاقتصاديات اعتمد علي مشروعات ذات تقنية تكنولوجية متقدمة أكثر من الاعتماد علي المشروعات الصغيرة والمتوسطة (Klapper, Laeven and Rajan, 2006)، وتعد الملاحظتان السابقتان من الأسباب التي دعت صانعي القرار إلي التركيز علي السياسات والمؤسسات التي تساهم في تقليل العقبات التي تواجه تمويل تلك المشروعات. وقد حدد (Beck and De La Torre, 2007) أسباب إجماع المؤسسات المالية عن إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وتتمثل في ارتفاع كل من تكاليف المبادلات ومخاطر الإقراض لهذا النوع من المشروعات، بالإضافة إلي زيادة احتمالات تعرض هذه الكيانات للإفلاس وصعوبة قيام البنوك المقرضة بتقييم حجم مخاطر الإقراض بشكل كامل نظراً لعدم التزام تلك الشركات بإعداد القوائم المالية.

وتتعاظم مشاكل الحصول علي تمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في ظل عدم قدرتها علي تقديم ضمانات كافية وعدم وجود سجل اقتراضى تستخدمه البنوك لتقييم قدرتها علي الاقتراض، بالإضافة إلي خبرتها المحدودة في إعداد القوائم المالية. ويزيد ذلك الفجوة بين طلب هذه المشروعات علي التمويل والمعروض المتاح من المؤسسات المالية، وتؤثر هذه "الفجوة التمويلية" Financial Gap سلباً علي فرص نمو هذا القطاع الهام وتضعف إنتاجيته وقدرته علي استيعاب عمالة (OECD, 2017).

وكان كل من (Stiglitz and Weiss, 1981) أول من قدما نموذجاً نظرياً عن "تقييد الائتمان" Credit Rationing ويعنى عدم قدرة بعض المقترضين للحصول علي تمويل في سوق الائتمان حتي في ظل دفع سعر فائدة أعلى أو تقديم ضمانات أكثر،

وارتفاع كل من سعر الفائدة وحجم الضمانات وكلاهما يمثل قيوداً علي الاقتراض، يعرض محافظ البنوك لمخاطر أعلي ويقلل ربحيتها وذلك لأن تلك القيود تدفع المقترضين للدخول في أنشطة عالية المخاطر لتحقيق عائد مرتفع يُمكنهم من دفع تكلفة الاقتراض. ويؤدي ذلك إلي فشل سعر الفائدة كآلية لتحقيق التوازن بين عرض وطلب الائتمان ويخلق الفجوة التمويلية في صورة فائض طلب<sup>٢</sup> يتمثل في عدم قدرة بعض المقترضين الحصول علي تمويل، وهذا ما يسمى "عدم الاكتمال" Imperfection في سوق الائتمان أو فشل السوق Market Failure. وقد كانت هذه المساهمة بداية توجيه الاهتمام للعقبات التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الحصول علي قروض في ظل أسواق ائتمان تتسم بعدم الاكتمال وضعف آلية سعر الفائدة في تحقيق التوازن.

وتعددت النظريات المفسرة لمصادر تمويل الشركات، حيث ركزت معظمها على المفاضلة بين الاقتراض وحقوق الملكية، سواءً كان الاقتراض من القطاع المصرفي أو من الأسواق المالية. وبمراجعة أدبيات هيكل رأس المال للشركات، يوجد اتجاهان في الأدبيات (Myers, 1984) لتفسير سلوك الشركات في اتخاذ قرارات التمويل بالمفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة، يمثل الاتجاه الأولي "نظرية المفاضلة" Trade-off Theory، وتستند إلى قيام المشروعات بتحديد نسبة مستهدفة للاقتراض وتحاول الوصول لها، وفي سبيل تحقيقها لهذا المعدل المستهدف للاقتراض يفاضل المشروع بين مزايا وعيوب كل وحدة إضافية للاقتراض. وتتمثل مزايا الاقتراض في دفع ضرائب أقل نتيجة خصم فوائد القروض من الضرائب، أما عن العيوب فأهمها تحمل المشروع مخاطر التعرض للإفلاس. ويعتمد الاتجاه الثاني في الأدبيات علي "نظرية ترتيب مصادر التمويل" The Pecking Order Theory، والتي نشأت نتيجة عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية، حيث يتمتع مدير المشروع

<sup>٢</sup> ويؤدي فائض الطلب في ظل عدم اكتمال المعلومات لخلق فائض عرض، ويظل سوق الائتمان في حالة من عدم التوازن.

بمعلومات أفضل وأشمل عن مشروعاتهم مقارنة بالمعلومات المتاحة للمستثمرين. ولذلك فإن الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها الشركات عادة ما تكون مقومة بأقل من قيمتها *Undervalued*، وخاصة في حالة إصدار أسهم جديدة. ويترتب علي ذلك اعتماد المشروعات علي الترتيب الهرمي لمصادر التمويل، ويأتي في قمة هذا الهرم مصادر التمويل الداخلية تجنباً لمشاكل عدم تماثل المعلومات وارتفاع تكاليف المبادلات للإصدارات الجديدة من السندات والأسهم (Modigliani and Miller, 1963)، حيث تعد المصادر الداخلية للتمويل منخفضة المخاطر والتكاليف. يليها التمويل بالاقتراض المصرفي والاقتراض قصير الأجل عن طريق إصدار سندات. وأخيراً، التمويل بإصدار أسهم والذي يعد مصدراً طويلاً الأجل عالي المخاطر، كما يعد من أكثر مصادر التمويل من حيث تكلفة المبادلات.

وفيما يتعلق بمدى ملاءمة النظريات السابقة لتفسير السلوك التمويلي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، فقد أجمعت الأدبيات أن المشروعات الصغيرة والمتوسطة تختلف عن المشروعات الكبيرة، حيث أنها عادة تكون غير مقيدة في الأسواق المالية، مما يجعلها أكثر عرضة لمشاكل عدم تماثل المعلومات (Gregory et.al., 2005). ونتيجة ذلك فإن حصولها علي مصادر تمويلية يتطلب تحمل تكلفة أعلى للمبادلات مقارنة بالمشروعات الكبيرة المقيدة في الأسواق المالية، وبالتالي يميل هيكلها التمويلي للاعتماد علي المصادر الداخلية أو الذاتية للتمويل بدلاً عن المصادر الخارجية سواءً بالاقتراض أو بإصدار أسهم. كما أن مالكي المشروعات الصغيرة والمتوسطة عادة ما يرغبون في الانفراد بقرارات إدارة المشروع، ولذلك فإن في حالة استفاد جميع المصادر الداخلية للتمويل يكون اللجوء للاقتراض قصير الأجل هو البديل المناسب لهم. ليأتي التمويل بإصدار أسهم في نهاية قائمة التفضيلات التمويلية لهم، ويتفق هذا مع "نظرية الترتيب الهرمي لمصادر التمويل" *Pecking Order Theory*. بالإضافة إلى أن الحصول علي التمويل بإصدار أسهم في الأسواق المالية تكون له تكلفة مبادلات

مرتفعة، مما يدفعهم للاعتماد علي التمويل الداخلي ثم الاقتراض كبديل أمثل لتجنب تلك التكاليف (علا السيد، ٢٠١٨).  
وقد اتفقت العديد من الأدبيات علي النتيجة السابقة، حيث أشارت دراسة (Berger and Udell, 1998) أن المشروعات صغيرة الحجم عادة ما تكون مضطرة للاعتماد علي التمويل الذاتي أو التمويل من مصادر مرتفعة التكلفة أو التمويل قصير الأجل. ويؤكد ذلك كل من (Hall, Hutchinson, and Michaelas, 2000) بدراسة العلاقة بين حجم المنشأة والاعتماد علي التمويل بالاقتراض قصير الأجل وطويل الأجل، وانتهت الدراسة أن حجم المشروع يرتبط طردياً مع الاقتراض طويل الأجل وعكسياً مع الاقتراض قصير الأجل، وبالتالي تعتمد المشروعات الصغيرة علي الاقتراض قصير الأجل مرتفع التكلفة، وأكد نفس النتيجة السابقة (Romano, Tanewski, and Smyrnios, 2001) وتتفق هذه النتائج مع نظرية ترتيب مصادر التمويل Pecking Order Theory.

وقد وصف البنك الدولي (World Bank, 2015) سوق الائتمان الموجه للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بعدم الاكتمال Imperfections وفشل آليات السوق Market Failure حيث تبلغ الفجوة التمويلية علي مستوى العالم حوالي ١ تريليون دولار وذلك في ظل ارتفاع النسبة من تلك المشروعات التي لا تحصل علي خدمات ائتمانية، والتي بلغت ٦٨٪ من إجمالي المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الأسواق الناشئة. وقد دعا ذلك الحكومات إلي تأسيس شركات ضمان مخاطر الائتمان في العديد من الدول لدعم هذا القطاع الهام. ولكن يتطلب نجاح تلك الشركات وجود مبادئ تساعد الحكومات علي تأسيس وإدارة وتقييم نشاط تلك الشركات في دعم الائتمان الموجه للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ولذلك قام البنك الدولي بوضع ستة عشر مبدأً تضمن نجاح نشاط هذه الشركات وتغطي تلك المبادئ أربعة محاور رئيسية وتشمل الإطار القانوني والتنظيمي، والحوكمة وإدارة المخاطر، والإطار التشغيلي، والإشراف والتقييم.

وقد أشار (Honohan, 2008) أن نشاط ضمان مخاطر الائتمان له العديد من المزايا لكل من البنك المانح للقرض والمقترض، فبالنسبة للبنك، يقلل من تعرضه لمشكلة عدم تماثل المعلومات كما يحقق تخفيض تكلفة الاقتراض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتتيح شركات ضمان مخاطر الائتمان تدنية المخاطر للبنوك المقرضة من خلال التنوع الجغرافي Geographic Diversification بإتاحة القروض لشريحة أكبر من المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مدي جغرافي أوسع، أو من خلال التنوع القطاعي Sectoral Diversification بمنح ضمانات لمشروعات في قطاعات إنتاجية وخدمية متعددة، كما يقلل ذلك من حجم القروض المتعثرة Non-Performing Loans التي يعاني منها القطاع المصرفي.

ويمكن تصنيف شركات ضمان مخاطر الائتمان وفقاً لعدة معايير، حيث تتنوع بين شركات هادفة للربح تدفع ضرائب وشركات غير هادفة للربح معفاة من الضرائب، كما يمكن تصنيفها بحسب الهدف من تأسيسها حيث يمكن أن تخصص في تقديم ضمانات للائتمان الموجه لبعض القطاعات مثل القطاع الزراعي، أو الائتمان الموجه لمنطقة جغرافية محددة مثل شركات ضمان مخاطر الائتمان التي تنشأها حكومات محلية والتي تلزم بتقديم الضمانات في نفس الإطار الجغرافي أو لدعم أهداف محددة للسياسات الاقتصادية مثل القروض الموجهة للمرأة (Beck, Klapper and Mendoza, 2010).

وقد اتفقت الأدبيات حول أهمية تدخل الحكومات من خلال البنوك المركزية في دعم شركات ضمان مخاطر الائتمان سواءً بتوفير التمويل والمشاركة في الإدارة أو تقييم المخاطر وتغطيتها، وذلك بعرض المزايا الاجتماعية والاقتصادية والسياسية للتدخل الحكومي لتفعيل هذا النوع من الأنشطة الداعمة لإدماج المشروعات الصغيرة والمتوسطة في سوق الائتمان. حيث أكد (De La Torre, Gozzi, and Schumkler, 2017) علي أن اشتراك الحكومة في هذا القطاع يقلل من عدم التوافق

والتعارض في المصالح بين الجهات الخاصة العاملة كضامن من جهة، والبنوك المانحة للقروض من جهة أخرى.

كما عدت نظرية الاختيار العام Public Choice Theory الأسباب السياسية التي ينبغي أن تدفع الحكومات لدعم هذا النوع من الأنشطة، حيث أشارت النظرية أن شركات ضمان مخاطر الائتمان تعد أداة أكثر كفاءة وأقل تكلفة في إتاحة التمويل لشريحة كبيرة من المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وعلي الجانب الآخر، تمثل تلك الشركات أداة توجيه غير مباشرة تستخدمها الحكومات لتشجيع المشروعات الصغيرة والمتوسطة بدلاً من اللجوء إلي القرارات الموجهة مما يؤثر سلباً علي عمل سوق الائتمان وفقاً لآليات السوق. وأخيراً، تشجيع القطاع الخاص للعمل بجانب الحكومة علي دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، من خلال مساهمة بعض بنوك القطاع الخاص في رأس مال شركات ضمان مخاطر الائتمان ( Spring, Loranth, and Morrison, 2009). وقد يساهم ذلك أيضاً في تقليل المخاطر المعنوية Moral Hazard لإقراض الحكومة المشروعات الصغيرة والمتوسطة بصورة مباشرة، لأن بنوك القطاع الخاص ستكون أكثر دقة في التحري عن المشروعات المقترضة وتجعل المقترضين أكثر التزاماً بتوظيف القروض بشكل كفء يضمن الانتظام في السداد مما يقلل من مخاطر الائتمان (Demirguc-Kunt and Kane, 2002). إلا أن دراسة (Li and Lin, 2017) أكدت أن وجود الحكومة كمساهم وداعم لشركات ضمان مخاطر الائتمان يزيد الدافع للمشروعات للتخلف عن السداد.

وقد قام كل من (Beck, Klapper and Mendoza, 2010) بعمل استبيان عن شركات ضمان مخاطر الائتمان سواء العامة (المؤسسة بدعم حكومي) أو الخاصة المدعومة من القطاع الخاص، في ٤٦ دولة في كل من آسيا وأمريكا اللاتينية وأفريقيا<sup>3</sup>. وكانت الشركة الموجودة في أورجواي من أقدم الشركات في النشأة حيث تأسست سنة

<sup>3</sup> شركة واحدة في أفريقيا، وهي شركة ضمان مخاطر الائتمان CGC Credit Guarantee Corporation في مصر.

١٨٩٦، في حين أن معظم الشركات تم تأسيسها في التسعينات من القرن الماضي، كما كانت الشركات الآسيوية هي الأقدم في التأسيس بشكل عام مقارنة بمثيلتها في باقي العينة. كما انتهت الدراسة أن شركات ضمان مخاطر الائتمان في الدول المتقدمة ذات الدخل المرتفع تتسم بارتفاع كبير في حجم ضمانات القروض بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي مقارنة بمثيلتها في الدول النامية، وفيما يتعلق بحجم الشركات نفسها تنوعت أحجام الشركات بدءاً من الشركات الصغيرة جداً مثل الموجودة في إيطاليا وصولاً إلى الشركات العملاقة مثل الحالة الكورية، حيث تبلغ ضمانات القروض فيها ٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي بما يعادل ١٠٪ من إجمالي القروض المصرفية للقطاع الخاص.

وانتهت الدراسة أنه يمكن تصنيف شركات ضمان مخاطر الائتمان بحسب الملكية ومصادر تمويل رأس المال إلى ثلاثة أنواع رئيسية، النوع الأول هو الشركات التي يتم انشائها وتمويلها من قبل الحكومات بهدف دعم السياسات الاقتصادية الموجهة لتوفير التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة واستهداف قطاعات إنتاجية وخدمية محددة أو لدعم بعض الفئات الاجتماعية مثل المرأة، وهذا النوع من الشركات يشترك القطاع الخاص في إدارته مثل شركة ضمان مخاطر الائتمان في كوريا واليابان. والنوع الثاني يتم تأسيسه وتمويله وإدارته بالكامل عن طريق القطاع الخاص مثل الشركات في رومانيا واليونان وإيطاليا، وعادة ما تعتمد الدول ذات الدخل المنخفض والمتوسط والأسواق الناشئة بشكل أكبر على النوع الأول المدعوم من قبل الحكومات ممثلة في البنوك المركزية. أما النوع الثالث فيمثل شركات ضمان مخاطر الائتمان التي يتم تمويلها بالاشتراك بين الحكومة والقطاع الخاص ممثلاً في البنوك المانحة لجزء من رأس المال وأحياناً بعض المنظمات غير الحكومية مثل النموذج الأوربي (KPMG, 2011).



## ٢) تقييم نشاط ضمان مخاطر الائتمان في ضوء التجربة الدولية

اختلفت الدراسات التطبيقية في أساليب تقييم أنشطة ضمان مخاطر الائتمان، فقد اعتمد بعضها علي مقارنة المنافع والتكاليف الاقتصادية لبرامج ضمان القروض الموجهة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، واستخدمت دراسات أخرى التمييز بين مدخلات ومخرجات برامج الضمان لتقييم أثرها من حيث حجم القروض المضمونة وعدد المشروعات المستفيدة وحجم العمالة التي تولدت نتيجة هذه المشروعات وغيرها من العوامل.

وفي دراسة (OECD, 2017) اعتمد تقييم أثر نشاط ضمان المخاطر علي المشروعات الصغيرة والمتوسطة علي المقارنة بين المنافع الاقتصادية Economic Benefits والتكاليف الاقتصادية Economic Costs لشركات ضمان مخاطر الائتمان فيما يتعلق ببرامج دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتتعدد المنافع الاقتصادية والتي تشمل أثراً إيجابية علي المستويين المالي والاقتصادي، فعلي المستوى المالي تولد تلك الشركات منافعاً تتمثل في توفير التمويل اللازم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بتكلفة منخفضة للتغلب علي المشكلات الذي تواجهه هذا القطاع في الحصول علي تمويل. أما علي مستوى المنافع الاقتصادية، فإن دعم قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة يولد مزيد من فرص العمل ويدعم الاستثمار والإنتاجية والتطور التكنولوجي مما يحفز النمو الاقتصادي. ودراسة اثنتين وثلاثين دولةً من الاتحاد الأوروبي ودول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، اقتصرت تسع عشرة دولةً منهم علي تقييم الأثر المالي فقط بدون التطرق للأثر الاقتصادي، حيث توجد بعض الصعوبات في تحديد وقياس هذا الأثر بشكل مستقل واقتصر فقط علي حساب نسبة القروض البنكية المضمونة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة إلي الناتج المحلي الإجمالي، والتي بلغت حوالي ٦٪ في اليابان تليها كوريا ٤٪ و ١٪ في شيلي وأقل من ١٪ في باقي دول الدراسة.

وعلي الجانب الآخر، تتعدد التكاليف الاقتصادية لهذا النشاط والتي تتمثل في عدم وجود الدافع لدى البنوك للتحري بدقة عن المشروعات المقترضة مما يؤدي للاختيار الخاطئ للعملاء Adverse Selection للحصول علي القروض المضمونة، ويقترن بها زيادة الدافع لدى المشروعات المقترضة للتخلف عن السداد وسوء استخدام القروض المتاحة لهم بالضمان وبالتالي التعرض للمخاطر المعنوية Moral Hazard. بالإضافة إلي مزاحمة المشروعات الأخرى الراغبة في الحصول علي قروض بنكية غير مضمونة، ويحبط ذلك العديد من الأنشطة الاستثمارية. كما يؤثر سلباً علي أشكال التمويل الأخرى للمشروعات الناشئة مثل رأس مال المخاطر Venture Capital والتمويل الجماعي Crowdfunding وغيرها من أشكال التمويل الهامة، حيث تفضل المشروعات الناشئة الاعتماد علي القروض المصرفية المضمونة. ومعظم الدول تعتمد علي التقييم المالي فقط وليس الاقتصادي، مع إهمال الملاءة المالية لشركات ضمان مخاطر الائتمان وقدرتها علي تحقيق الاستدامة المالية (OECD, 2017).

ويعتمد الأسلوب الثاني في تقييم دور وأثار شركات ضمان مخاطر الائتمان علي المقارنة بين مدخلات ومخرجات برامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، عن طريق تحديد أثر أنشطة ضمان المخاطر علي ثلاثة محاور رئيسية (Beck, Klapper, and Mendoza, 2010 & OECD, 2013)، وتشمل مدخلات برامج الضمان Program Inputs ويمكن التعبير عنها بحجم ضمانات القروض ونسبة القروض المضمونة إلي إجمالي القروض البنكية الموجهة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، والمخرجات الوسيطة لبرامج الضمان Intermediate Outcomes وهي عدد المشروعات الحاصلة علي ضمانات قروض وتكلفة الاقتراض ممثلة في سعر الفائدة، وأخيراً المخرجات الاقتصادية لبرنامج الضمان Economic Outcomes ويشمل عدد فرص العمل التي تولدت نتيجة أنشطة المشروعات الحاصلة علي الضمانات واحتمالات التخلف عن السداد وحجم المبيعات وربحية المشروعات الحاصلة علي ضمانات، ومن ثم يمكن قياس التأثير الاقتصادي لدعم المشروعات

الصغيرة والمتوسطة، وركزت معظم الدراسات التطبيقية علي تقييم المدخلات والمخرجات الوسيطة مع إهمال المخرجات الاقتصادية نظراً لعدم كفاية البيانات في معظم الدول سواء علي المستوى الجزئي وهي بيانات الشركات أو علي المستوي الكلي فيما يتعلق ببيانات الصناعة أو القطاعات التي تنتمي لها هذه الشركات.

ويعد تخلف المشروعات الحاصلة علي قروض مضمونة من الآثار التي ركزت عليها العديد من الدراسات التطبيقية، وقد أرجعت ذلك إلي التدخل الحكومي بسياسات توجيه للقطاع المصرفي بدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة مما يعرض البنوك لمشاكل الاختيار الخاطئ والتي يترتب عليها المخاطر المعنوية وتخلف المشروعات المقترضة عن السداد. وهذا ما حدث في بريطانيا مما اضطر الحكومة لبذل الجهود لتحسين وتطوير برامج ضمان الائتمان للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لتقليل الخسائر الناجمة على تخلفها عن السداد (Allinson Robnson, and Stone, 2013). وبالمثل وجد كل من (D'Lgnazio and Menon, 2013) أن برامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة يزيد احتمالات التعرض للمخاطر المعنوية في إيطاليا. ونفس النتيجة في دراسة عن البرتغال، حيث وجدت أن المشروعات الحاصلة علي ضمانات قروض كانت الأكثر تعرضاً للخسارة والتصفية والخروج من السوق (Farinhal, Felix, and Ribeiro, 2016). وعرض (Lelarge et. al., 2010) التجربة الفرنسية في برامج ضمان الائتمان ووجد أثر إيجابي علي أداء المشروعات، ولكنها تؤدي لقبول المشروعات الدخول في أنشطة عالية المخاطر. كما كان لها أثراً إيجابياً علي كل من مبيعات المشروعات الصغيرة والمتوسطة في أندونيسيا، ولكنها لم تؤثر علي التشغيل والنمو الاقتصادي (Suryani, 2015).

وقد قام كل من (Cowling and Mitchell, 2003) بتقييم أحد شركات ضمان المخاطر في بريطانيا، وانتهت الدراسة إلي أن هذا النوع من الأنشطة يعد أحد الآليات الفعالة في علاج عدم اكتمال أسواق الائتمان والتي أشار لها كل من (Stiglitz and

(Weiss, 1981) في نظريتهم عن "تقييد الائتمان" Credit Rationing، مما يجعل نشاط ضمان مخاطر الائتمان جزءاً مكملاً لسياسات دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة سواء في الدول النامية أو المتقدمة. وبمقارنة نشاط ضمان مخاطر الائتمان في بريطانيا بمثيله في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، انتهت دراسة (Agnese, Rizzo, and Vento, 2018) أنه علي الرغم من عدم انتشار برامج الضمان في بريطانيا واقتصار ملكيتها علي الحكومة، إلا أنها ساهمت بشكل إيجابي في تخفيض حالات الإفلاس للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

وعرضت دراسة (Kang and Heshmati, 2008) التجربة الكورية وانتهت أن نشاط ضمان المخاطر قد نجح في تحقيق أهدافه بصورة جزئية فيما يتعلق بكل من التغلب علي عقبات التمويل التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة وزيادة فرص العمل وتحسين أداء المشروعات، ولكن لم تثبت الدراسة أثر الاختلاف في حجم الضمان الممنوح للمشروعات علي أدائها، بالإضافة إلي محدودية الأثر علي مبيعات المشروعات وإنتاجيتها. في حين ركزت دراسة (Liang et. Al., 2017) علي أثر أنشطة ضمان مخاطر الائتمان علي كفاءة البنوك وليس علي المشروعات المقترضة بالتطبيق علي عينة من أربعة عشر بنكاً في كوريا الجنوبية، وانتهت إلي ارتفاع كفاءة البنوك نتيجة انخفاض تكلفة الإقراض واشتراك شركات ضمان المخاطر مع البنوك في تحمل مخاطر الائتمان.

وفيما يتعلق بتقييم برامج ضمان مخاطر الائتمان في اليابان، وفي دراسة (Ono, Uesugi, and Yasuda, 2013) فسرت زيادة التعرض لمخاطر الائتمان بتراخي البنوك المقرضة عن الاستعلام بصورة جيدة عن العملاء في حالة القروض المضمونة، مما يعني تحويل مخاطر التخلف عن السداد للشركات العاملة في نشاط ضمان مخاطر الائتمان. وهي نفس النتيجة التي عرضتها دراسة (Uesugi, Lichiro, Koji Sakai, and Guy M. Yamashiro, 2010) والتي قارنت بين منافع وتكاليف هذا النوع

من البرامج، وانتهت أن توفير التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وشمولية الضمانات لكل المشروعات تمثل المنافع الأساسية لتلك الضمانات. بينما تتمثل التكاليف والآثار السلبية المترتبة عليها في تدهور أداء المشروعات الحاصلة علي قروض مضمونة مقارنة بالمشروعات التي لا يشملها برامج الضمان، واتفق مع نفس النتيجة دراسة (Chao and Zongfang, 2013).

وتعددت الدراسات عن التجربة الإيطالية لتقييم نشاط ضمان مخاطر الائتمان فيها، وقد وجدت دراسة (Zecchini and Ventura, 2009) أثراً موجباً ولكنه صغير علي حجم القروض البنكية في إطار برامج الضمان للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وانتهى كل من (D'Iganzio and Menon, 2019) أنه لا يوجد أثر علي حجم القروض البنكية، ولكن تتوجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة لزيادة آجال الاقتراض في حال الحصول علي ضمانات. في حين أشار (Blasio et. al., 2018) للأثر الموجب لبرامج ضمان الائتمان علي حجم القروض البنكية، مع عدم وجود تأثير علي سعر الفائدة علي الاقتراض ويتفق مع الدراسة السابقة في ارتفاع مستوي مخاطر الأنشطة التي تدخل فيها المشروعات التي تتمتع بضمانات ائتمانية.

وجاء تقييم تجربة شركة ضمان المخاطر في المجر إيجابية، حيث درس (Binh, 2015) أثرها علي كل من المشروعات الصغيرة والمتوسطة والنمو الاقتصادي والقطاع المصرفي، وفيما يخص المشروعات الصغيرة والمتوسطة فقد حققت منافع تتمثل في توفير التمويل طويل الأجل بسعر فائدة منخفضة. كما كانت أداة فعالة استخدمتها الحكومة في دعم النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار في أداء الاقتصاد وبخاصة في فترات الأزمات المالية، بالإضافة إلي مشاركة القطاع المصرفي في مخاطر الائتمان مع تخفيض تكلفة الاقتراض وتحقيق ربحية أعلى.

وركز عدد قليل من الدراسات علي مفهوم كفاءة تخصيص الموارد المتاحة للضمانات لدي شركات ضمان مخاطر الائتمان للتأكد من الاستخدام الأمثل لها وعدم إهدارها،

ومنها دراسة (Ong et. Al., 2003) عن نظام ضمان المخاطر في ماليزيا، وانتهت إلي أن سوء تخصيص الموارد يعد من المشكلات الرئيسية التي يجب أن يتم إعادة النظر في تأثيرها علي توجيه أموال الضمان لمشروعات منخفضة الكفاءة مما يؤدي لارتفاع مخاطر الائتمان لشركات ضمان المخاطر. كما حدد (Suryani, 2015) شروط كفاءة التشغيل لتلك الشركات في أندونيسيا، وهي تحديد رسوم الضمان التي تتناسب مع مستوى مخاطر المشروعات المقترضة لتغطية التكاليف التشغيلية الإجمالية.

### (٣) أنواع مخاطر محافظ شركات ضمان مخاطر الائتمان وإدارتها

تتعدد المخاطر التي تواجه محافظ شركات ضمان مخاطر الائتمان، وتختلف الأهمية النسبية لكل نوع من المخاطر في إدارة المحافظ بحسب هيكل القوائم المالية للشركات وبخاصة قائمة الميزانية وقائمة الدخل، حيث يعكس كلاهما مصادر التمويل والالتزامات المحتملة للشركات. وتختلف الشركات في مصادر التمويل بحسب نوع الشركة والهدف من تأسيسها، وغالباً ما تشمل مساهمة أو قرض من البنك المركزي، وقروض من البنوك التجارية والإسلامية بدون فوائد تستخدم لتمويل برنامج محدد، وأمانات من بعض الوزارات كصندوق يخصص لهدف متفق عليه، ومنح من البنك الدولي وهيئات المعونة الأجنبية، وغيرها من مصادر التمويل. كما تتوقف الالتزامات المحتملة للشركة علي طبيعة البرامج التي تستخدمها الشركة مثل، برامج ضمان قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر وضمان الصادرات والتمويل الصناعي وتمويل المشروعات الريادية وغيرها من البرامج. ولكن بشكل عام، توجد مجموعة من المخاطر تمثل مخاطر مشتركة لجميع محافظ شركات ضمان مخاطر الائتمان، وتشمل مخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة، ومخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار العملات الأجنبية، ومخاطر أسعار الأسهم.

ويمكن تعريف أنواع المخاطر التي تواجه تلك الشركات كالتالي (Kendall and Rollins, 2003):

- **مخاطر الائتمان:** هي المخاطر التي قد تنجم عن عدم قدرة أو عجز الطرف الآخر لأداة مالية عن الوفاء بالتزاماته تجاه الشركة، مما قد يؤدي إلي حدوث خسائر مالية للشركة وعادة ما تنتج عن برامج الضمان نتيجة التزام الشركة بدفع النسبة المنقذ علي تغطيتها من القرض في حالة تخلف العميل المقترض عن السداد.
- **مخاطر السيولة:** تتمثل في عدم قدرة الشركة علي توفير التمويل اللازم لتأدية التزاماتها في تواريخ استحقاقها.
- **مخاطر سعر الفائدة:** تتعلق بتغير سعر الفائدة المكتسبة علي ودائع الشركة لدى البنوك.
- **مخاطر أسعار العملات الأجنبية:** تتمثل في المخاطر الناجمة عن تذبذب قيمة الأدوات المالية بسبب تقلبات أسعار العملات الأجنبية، ويتوقف ذلك علي مدى احتفاظ الشركة بأرصدة بعملات أجنبية.
- **مخاطر أسعار الأسهم:** تنتج عن التغير في القيمة العادلة للاستثمارات في الأسهم.

وقد اتفقت الأدبيات أن مخاطر الائتمان تعد أكثر أنواع المخاطر التي تتعرض لها محافظ شركات ضمان المخاطر، حيث أكد (Stiglitz and Weiss, 1981) أن أسواق الائتمان للمشروعات الصغيرة والمتوسطة تتسم بعدم اكتمال المعلومات، والذي يؤدي بالبنوك إلي الاختيار الخاطيء Adverse Selection للمشروعات التي تحصل علي قروض، وما يترتب عليها من مخاطر معنوية Moral Hazard مما يعرض البنوك لمستوى مرتفع من المخاطر الائتمانية والتي تنتقل بدورها إلي شركات ضمان المخاطر نتيجة التزامها بتسديد الضمانات في حالة تخلف المشروعات المقترضة عن السداد. وخاصة في ظل اتفاق عدد من الدراسات التطبيقية أن حصول المشروعات

الصغيرة والمتوسطة علي ضمانات قروض يزيد من فرص تعرضها للإفلاس. وعلي الرغم من محدودية تلك الدراسات إلا أن دراسة (Agnese, Rizzo, and Gianfranco, 2019) قامت باستخدام نموذج انحدار خطى بسيط لتقييم فاعلية برامج ضمان مخاطر الائتمان في عينة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وانتهت أنها أدت في بعض دول العينة إلي إفلاس المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحاصلة علي ضمانات قروض نتيجة الاختيار الخاطئ والمخاطر المعنوية.

واتخذت الدراسات التطبيقية السابقة لهذه الدراسة - رغم محدوديتها - اتجاهين، الاتجاه الأول، اتفق أن نظم ضمان مخاطر الائتمان يعد أحد أسباب تدني أداء المشروعات الصغيرة والمتوسطة المقترضة بضمانات وبالتالي التعرض للإفلاس وذلك بالتطبيق علي دول تشمل إيطاليا واليابان وفرنسا وبريطانيا، حيث أثبتت تلك الدراسات وجود علاقة موجبة بين الحصول علي قرض مضمون ومعدلات التخلف عن السداد Default Rates ومن ثم التعرض للإفلاس. وانتهى الاتجاه الثاني لنتائج معاكسة، حيث أثبتت دراسات تطبيقية عن كوريا والبرتغال الأثر الإيجابي لنظم ضمان مخاطر الائتمان علي أداء المشروعات الصغيرة والمتوسطة المقترضة بضمانات، وبالتالي تخفيض احتمالات تعرضها للإفلاس.

ويتوقف تقييم وإدارة مخاطر محافظ شركات ضمان مخاطر الائتمان علي العديد من العوامل، وتشمل: الملكية، ونوع الضمان، ونوع القرض الذي يتم ضمانه، وتغطية مخاطر القرض Risk Coverage، ومدة الضمان، وأخيراً ما يشمل الضمان من

<sup>4</sup> (D'Ignazio and Menon, 2013), (De Blasio et. Al., 2018), (Uesugi, Sakai, and Yamashire, 2010), (Ono, Uesugi, and Yukihiko 2013), (Saito and Tsuruta, 2014), (Agnese, Rizzo, and Gianfranco, 2019).

<sup>5</sup> (Farinha, Felix, and Ribeiro, 2016), (Kang, Heshmati, and Choi, 2008), (Oh et. Al., 2009).



أصل القرض أو الفائدة أو كلاهما، وذلك كما يلي (Beck, Klapper and Mendoza, 2010):

- (١) الملكية، تتوقف استراتيجية إدارة مخاطر محافظ شركات ضمان مخاطر الائتمان علي طبيعة ملكية الشركة والجهات المساهمة في تأسيسها، وما إذا كانت شركة عامة تم تأسيسها وتمويلها من قبل الحكومة أو أنها شركة خاصة، أم شركة تتنوع مصادر تمويلها بين الحكومة والبنوك وأحياناً المنظمات غير الحكومية وهيئات المعونة الدولية. وقد حاولت العديد من الدراسات عن حوكمة تلك الشركات تحديد دور تلك الجهات الفاعلة في إدارة مخاطرها، وقد انتهت بعض الدراسات إلي نتيجة أساسية مفادها أن في حالة شركات ضمان مخاطر الائتمان التي يمولها القطاع الخاص بجانب الحكومة، لا تمارس الحكومة ممثلة في البنك المركزي دوراً فعالاً في تقييم وإدارة المخاطر علي الرغم من اعتمادها الأساسي علي البنك المركزي في التمويل، ولذلك يبقي الدور الأكبر للقطاع الخاص ممثلاً في البنوك الممولة للشركة، في إدارة وتقييم مخاطر الشركة.
- (٢) نوع الضمان، يوجد نوعين من الضمانات تقدمها شركات ضمان مخاطر الائتمان، ضمانات مباشرة وضمانات غير مباشرة، الضمان المباشر تقدمه الشركة مباشرة للبنك المانح للقرض في حالة تخلف المقترض عن السداد. أما الضمان غير المباشر فيتم عن طريق عمل الشركة كضامن ثاني في حالة تخلف الضامن الأول (الأساسي) عن تحمل الخسائر أو بتحمل نسبة من الخسائر مع الضامن الأساسي إذا تخلف المقترض عن السداد. وعادة ما يكون الضامن الأساسي حكومات أو هيئات عامة أو مؤسسات مالية حكومية.
- (٣) نوع القرض الذي يتم ضمانه، تتدخل شركات ضمان مخاطر الائتمان بضمن نوعين من القروض، القروض الفردية والقروض المجمعمة، يتمثل ضمان القرض الفردي Individual Loan Level Guarantee في اشتراك شركة ضمان مخاطر الائتمان مع البنك في قرار الإقراض من خلال تقييم جدوى القرض من حيث ملائمة القرض لأهداف لشركة وقدرة المقترض علي الالتزام بالسداد لتحديد المستوي المتوقع من

المخاطر المرتبط بالقرض، وما إذا كان مقبولاً لدى الشركة. وبالتالي يكون علي البنك المقرض الموافقة علي القرض ثم عرضه علي الشركة نيابةً عن العميل للحصول علي موافقتها علي العمل كضامن. أما النوع الآخر من ضمانات القروض فيسمى ضمان محفظة القروض Loans Portfolio Guarantee أو ضمان القروض المجمعة، ويسمح هذا النوع من الضمانات للبنك المقرض الموافقة علي منح القروض وعادة ما تكون عالية المخاطر لفئة مستهدفة من العملاء مثل المقترضين من المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ثم إلزام الشركة بقبول ضمان محفظة القروض الموجهة لهذه الفئة بدون اشتراك الشركة في تقييم المقترضين أو مستوى المخاطر. ويسمح النوع الأول من القروض لشركة ضمان مخاطر الائتمان بانتقاء العملاء بدقة مما ينعكس إيجابياً علي إدارة المخاطر بخلاف الضمانات المجمعة لمحافظة القروض. وقد تجمع بعض الشركات بين النوعين من الضمانات لتنوع محافظها.

٤) **تغطية الخسائر Risk Coverage**، وهي النسبة التي تسدها الشركة عن العميل في حالة الإفلاس وتختلف شركات ضمان مخاطر الائتمان بحسب تلك النسبة، فبعض الشركات تحقق تغطية كاملة أي تسديد كامل القرض للبنك في حالة التخلف عن السداد، وبعضها يكون من خلال سداد جزئي لنسبة من القرض. وتلجأ بعض الشركات إلي تحديد الحد الأقصى الذي يمكن تغطيته بالضمان كنسبة ثابتة لا يجب تجاوزها، ويؤثر تحديد هذه النسبة علي حجم المخاطر التي تتعرض لها الشركة.

٥) **الحد الأقصى لعدد سنوات الضمان Maximum Guarantee Period**، والذي يتراوح في معظم الحالات بين (٣-٢٠) سنة بمتوسط ١٠ سنوات، وتلجأ العديد من الشركات إلي وضع قيود تتعلق بالمدى الزمني للضمانات لتدنية المخاطر التي تتعرض لها. ومن العوامل المؤثرة أيضاً علي حجم المخاطر التي تتعرض لها شركات ضمان مخاطر الائتمان، شروط عقد الضمان وما إذا كان ضمان لأصل القرض فقط أم الفائدة فقط أم كلاهما.

وتتعدد أسس تسعير خدمات الضمان وتختلف من شركة لأخرى، فقد يتم تحديد رسوم الضمان بحسب حجم القرض أو حجم الضمان أو مدة القرض وقد يمثل نسبة ثابتة، ويتم تحديدها بشكل سنوي أو لكل قرض علي حدة. ويجب أن تتحدد رسوم الضمان Guarantee Fees بناءً علي عاملين (Kuo, Chen, and Sung, 2011)، يتمثل العامل الأول في تحقيق التوازن بين توفير التمويل اللازم للضمانات بدون التأثير علي السلامة المالية للشركة. والعامل الثاني، أن تعكس قيمة رسوم الضمان كل من تكاليف المعاملات والمخاطر التي تتحملها الشركة. وتمثل رسوم الضمان هامش سعر الفائدة Interest Rate Premium والذي يتحدد بناءً علي الفرق بين سعر الفائدة علي القروض غير المضمونة وسعر الفائدة علي القروض المضمونة. وفي حالة المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي لا تستطيع تقديم ضمانات كافية، فإنها تضطر للاقتراض بسعر فائدة مرتفع، وهنا يأتي دور شركات ضمان مخاطر الائتمان في توفير القروض بسعر فائدة منخفض علي الرغم من عدم تقديمهم لضمانات.

ويعد تحديد رسوم الضمان من العوامل الأساسية التي تؤثر علي إدارة مخاطر هذه الشركات، وذلك بتحديد مستوى رسوم يتناسب مع حجم المخاطر التي ستواجهها الشركة. وقد ذهب (Kuo, Chen, and Sung, 2011) أنه يمكن تصنيف الشركات الصغيرة والمتوسطة بحسب مستوى المخاطر الذي تتعرض له شركة ضمان مخاطر الائتمان إلي عدة مستويات بحسب مدى الالتزام في سداد القروض، وتقوم شركة ضمان المخاطر بتحديد رسوم ضمان أعلى للمقترضين في حالة ارتفاع مخاطر ضمان القروض لمعاملاتهم، وكلما كان المقترض أكثر التزاماً في السداد تقل تلك المخاطر وبالتالي يدفع رسوم ضمان أقل (عادة تتراوح في كثير من الدول بين 0,75% في حالة المخاطر المنخفضة و ١% للمستوى المتوسط من المخاطر و 1,5% للمستوى الأعلى من المخاطر)، ولذلك يمكن القول أن رسوم الضمان يجب أن تتناسب طردياً مع مخاطر ضمان القروض.

وتعد هذه الطريقة في تسعير خدمات الضمان من الاستراتيجيات الفعالة في تدنية مخاطر ضمان القروض، ولكن يعيب هذه الطريقة في التسعير أنها لا تأخذ في الاعتبار تغير عوامل السوق مثل تقلبات أسعار الفائدة السوقية. كما أن تحديد قيمة ثابتة لسعر خدمة الضمان بدون مراجعة للحالة الائتمانية للمقترض خلال مدة القرض يعرض الشركة للمخاطر المعنوية Moral Hazard، نتيجة عدم التزام المقترض بتوظيف القرض بشكل كفاء، وهذا بدوره يرفع من معدلات التخلف عن السداد ويزيد من مخاطر ضمان القروض.

وتعتمد استراتيجيات إدارة محافظ شركات ضمان المخاطر علي ثلاثة محاور رئيسية تستهدف تدنية المخاطر وتشمل القوانين والإشراف Regulations and Supervision والحوكمة والإدارة Governance and Management وإدارة المخاطر Risk Management وتضمن تلك المحاور وضع أسس توفر للبنوك المقرضة الحافز لإقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة في إطار برامج ضمان الائتمان (Asian Development Bank, 2016). وتتمثل القوانين والإشراف في وضع إطار محدد لقوانين عمل شركات ضمان مخاطر الائتمان وطرق متابعة أدائها، ويشمل هذا الإطار تحديد متطلبات الحد الأدنى لرأس المال والتزام الشركات به، والاتفاق علي أسس اختيار المشروعات التي تحصل علي ضمانات، والرفع المالي Financial Leverage ويمثل حجم القروض المستخدمة لتمويل الأصول، ونسبة الملاءة المالية Financial Solvency Ratio والتي تعكس قدرة الشركات علي مقابلة التزاماتها من الديون قصيرة وطويلة الأجل، ومدى تأثير أصول وخصوم الشركة بأي عوامل خارجية غير مواتية أو ما يسمى "الترايط المالي" Financial Connectedness، ونسبة التغطية Coverage Ratio والتي تقيس قدرة الشركة علي خدمة ديونها والتزاماتها المالية مثل فوائد الاقتراض وتوزيعات الأرباح انخفاض هذه النسبة يعكس احتمال تعرضها لأزمات مالية.

أما الحوكمة والإدارة فتتطلب تطبيق أسس حوكمة الشركات، وتشمل الاعتماد علي المهارات البشرية المدربة وعدم تأثر الشركات بالأحداث والضغوط السياسية والخضوع لإشراف البنك المركزي، وتفعيل دور المراجعين ووكالات التصنيف الائتماني وخاصة في حالة اعتماد الشركات علي توريق المحفظة. وفيما يتعلق بالمحور الثالث وهو إدارة المخاطر، فيشير إلي الاعتماد علي أطر فعالة لإدارة المخاطر وتشمل استيفاء نسب كفاية رأس المال والتي تعتمد علي حالات التخلف عن السداد السابقة وعادة تكون بين ١٠٪ و ٢٠٪ من حجم الضمانات القائمة، واختيار الاستثمارات بآلية مناسبة بالاعتماد علي طرق معيارية للتقييم وتحديد متطلبات السيولة. كما تتضمن إدارة المخاطر وضع آلية مناسبة لتقييم جودة محفظة القروض، والاعتماد علي أسس محاسبية معيارية.

ولا توجد نظريات مستقلة لتحديد استراتيجيات إدارة محافظ شركات ضمان مخاطر الائتمان ويتم الاعتماد علي الاستراتيجيات المماثلة لشركات التأمين نظراً لنتشابه نشاطهما، وتعتمد تلك الاستراتيجيات بشكل أساسي علي الكيفية التي تتم بها إدارة موازنة الشركة عن طريق توقع التكاليف المترتبة علي الخسائر المحتمل أن تواجهها شركات ضمان المخاطر في حالة تخلف المشروعات عن سداد القروض المضمونة (Luciano, 2006). ويعد تكوين محفظة متوازنة Balanced Portfolio أحد الأهداف الأساسية لمدير محفظة هذه الشركات، وذلك عن طريق اختيار المشروعات التي تحصل علي قروض بضمانات بحيث تحقق أهداف شركة ضمان مخاطر الائتمان في تحقيق الاستدامة المالية، بالإضافة إلي تنوع تلك المشروعات من حيث آجال الضمان (ضمانات قصيرة الأجل وضمانات طويلة الأجل) ومستوى المخاطر (مشروعات منخفضة المخاطر وأخري مخاطرها مرتفعة)، ومن حيث القطاعات الإنتاجية التي تنتمي لها هذه القطاعات وغيرها من وسائل التنوع. كما يقوم مدير المحفظة بمتابعة المشروعات الحاصلة علي ضمانات للتأكد من التزامها في مزاولة أنشطتها، ومراقبة أداء محفظة الشركة وإمداد صناع القرار في الشركة بالمعلومات والتوصيات لتحسين أداء المحفظة (Kendall and Rollins, 2003). ويمكن تدني

مخاطر الائتمان عن طريق وضع حدود ائتمانية لعملائها مع مراقبة الديون غير المسددة وتنوع محافظ الضمانات بين مشروعات مختلفة في مستوى المخاطر ومن قطاعات ومناطق جغرافية متعددة، ويتم تجنب مخاطر السيولة بتنوع مصادر التمويل وإدارة كل من الموجودات والالتزامات ومواءمة آجالها والاحتفاظ برصيد كاف من النقد وما في حكمه مثل الأوراق المالية القابلة للتداول. كما يمكن إدارة مخاطر سعر الفائدة عن طريق ربط ودائع الشركة لآجال قصيرة نسبياً لتقليل هامش الخسائر، وفي حالة مواجهة مخاطر أسعار الأسهم يجب تنوع الاستثمارات في عدة مناطق جغرافية وقطاعات اقتصادية متعددة.

#### ٤) شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر (ش.م.م)

تم تأسيس شركة ضمان مخاطر الائتمان (شركة مساهمة مصرية) بمساهمة ٨ بنوك وشركة تأمين طبقاً للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ وبدأت نشاطها الفعلي في عام ١٩٩١ بدعم ومساندة من الحكومة المصرية لتكون مهمتها ضمان القروض المقدمة من البنوك لهذه المشروعات، بدون تقديم ضمانات للشركة، وتم التعاقد مع أغلب البنوك العاملة في مصر لتقديم القروض بضمن الشركة. وتدير الشركة عدة برامج بناءً علي الاتفاقيات التي توقعها مع الجهات الداعمة أو المساندة أو المشاركة والتي تحدد الفئات المستهدفة وتوضح الأهداف المطلوب تحقيقها والضوابط والمعايير التي يجب مراعاتها، وتشمل برنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة وبرنامج مقدمى الرعاية الصحية (البرنامج الطبى) وبرنامج دعم المشروعات الصغيرة والناشئة (الميكرو) وبرنامج الحد من الفقر وخلق فرص عمل وبرنامج ضمان تمويل تحديث الصناعة وبرنامج مشروع تحسين كفاءة الطاقة والحد من الانبعاث الحرارى. والشركة لها سبعة فروع تغطي جميع أنحاء الجمهورية، وتعاقدت مع ٣٠ بنكاً تشمل أغلب البنوك العاملة في مصر خاصة البنوك التي تغطي فروعها جميع المحافظات والمدن والقرى والتي تصل إلي أكثر من ٢٠٠٠ فرع. كما عقدت إتفاقيات مع عدد من الجمعيات الأهلية (جمعيات رجال

الأعمال) في مجال تمويل المشروعات متناهية الصغر وتمويل الأطباء والصيدلة (شركة ضمان المخاطر، التقرير السنوي، ٢٠١٢).

وفي إطار اهتمام البنك المركزي المصري بدور المشروعات الصغيرة والمتوسطة في حفز النمو الاقتصادي وزيادة فرص العمل، فقد قام بإصدار مبادرات عديدة بفائدة تصل إلى (٥٪ - ٧٪ - ١٢٪) لمختلف الأنشطة الاقتصادية لدعم المشروعات المتوسطة والصغيرة والمتناهية الصغر من خلال جميع المشروعات والفئات التي تندرج تحت تعريف البنك المركزي والصادر بتاريخ ٢٠١٧/٣/٥. وإيماناً من البنك المركزي المصري بأهمية الدور الذي تلعبه الشركة في دعم المشروعات المتوسطة والصغيرة والمتناهية الصغر، ولإعادة الهيكلة والتطوير وتماشياً مع النظم والتجارب العالمية لشركات الضمان المماثلة، فقد انضم البنك المركزي المصري في نوفمبر ٢٠١٧ ليكون الشريك الرئيسي بنسبة مساهمة تزيد عن ٢٠٪ من رأس المال<sup>٦</sup>.

وإزاء ما ورد بالتعليمات الرقابية الصادرة بشأن الحد الأدنى لمعيار كفاية رأس المال في إطار تطبيق مقررات بازل الصادرة بتاريخ ١٨ ديسمبر ٢٠١٢ وتحديداً فيما يتعلق بالضمانات والكفلاء المعترف بهم لتخفيف مخاطر الائتمان، وكذلك التعليمات الخاصة بتقييم الجدارة الائتمانية للعملاء وتكوين المخصصات الصادرة بتاريخ ٢٤ مايو ٢٠٠٥ فيما يتعلق بالضمانات التي يعتد بها عند تكوين المخصص، فقد وافق مجلس إدارة البنك المركزي المصري بجلسته المنعقدة بتاريخ ٢٧ ديسمبر ٢٠١٧ على القرارات التالية والتي تهدف إلي تشجيع البنوك علي تفعيل دور شركة ضمان المخاطر في مبادرة دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة. أولاً: عند حساب نسبة معيار كفاية رأس المال يتم الاعتراف بكفالة شركة ضمان مخاطر الائتمان لدى البنوك مع إعطاء الجزء المغطى بتلك الكفالة وزن مخاطر ٢٠٪، أما فيما يخص المحفظة المغطاه بخطاب الضمان الصادر من البنك المركزي المصري للشركة يتم إعطائها وزن مخاطر

<sup>٦</sup> في ١ يناير ٢٠١٦، تولت السيدة/ نائب محافظ البنك المركزي المصري رئاسة شركة ضمان مخاطر الائتمان.

صفر % . ثانياً: فيما يخص البند الخامس من الكتاب الدوري الخاص بأسس تقييم الجدارة الائتمانية للعملاء وتكوين المخصصات الخاصة بالبنوك والكتاب الصادر بموافقة مجلس ادارة البنك المركزي المصري بجلسته المنعقدة بتاريخ ٢٤ مايو ٢٠٠٥ ، تضاف ضمانه شركة ضمان مخاطر الائتمان إلى الضمانات التي يتم الاعتراف بها لدى تكوين المخصص وذلك باستبعاد الجزء المغطى بتلك الضمانه من أرصده التسهيلات الممنوحة للعملاء (البنك المركزي المصري، الكتاب الدوري، ٢٠١٨).

وقد قام البنك المركزي المصري بتوقيع تعاقده مع الشركة بتاريخ ٢٠١٨/٢/٤ بشأن ضمان مخاطر تمويل المشروعات المتوسطة والصغيرة والمتناهية الصغر، ويهدف هذا التعاون الى تحفيز البنوك على توفير التسهيلات الائتمانية اللازمة لهذا القطاع بضمان الشركة بما يساهم في زيادة قاعدة التسهيلات الائتمانية لصغار المستثمرين والموجهة للمشروعات المتوسطة والصغيرة والمتناهية الصغر وإعطاء الفرصة لتلك المشروعات لبناء تاريخ ائتماني مع الحد من المخاطر المرتبطة بالتمويل، وبما يساهم أيضا في ترسيخ ثقافة منح الائتمان لهذا القطاع بالأسلوب الملائم تحقيقاً للشمول المالي ولدعم الفئات المستهدفة والقطاعات المختلفة بالإضافة الى دعم محافظات الصعيد والقناة وسيناء والبحر الأحمر، مع التركيز على استهداف مشروعات المرأة والشباب والمشروعات الجديدة والمستحدثه والمشروعات ذات الافكار المبتكرة.

وقد قامت الشركة بفتح المجال للتعاون الدولي واكتساب خبرات عالمية من خلال زيارة العديد من شركات الضمان العالمية المختلفة، ومنها شركة الضمان الماليزية والشركة الكورية للضمان، وشركة الضمان الإيطالية وغيرها من الشركات الاخرى الرائدة في مجال ضمان الائتمان. وقد تم توقيع مذكرة تفاهم مع شركة الضمان الماليزية وأخرى مع الشركة الكورية يهدف كلاً منهما لتبادل الخبرات المختلفة بين الطرفين وتقديم المساعدة الفنية في النظم الحديثة وتقديم الخبرة في مجالات ومنتجات أخرى جديدة بالنسبة للشركة مثل نموذج ضمان المحافظ Portfolio Guarantee بالإضافة الى



نموذج المشروعات الناشئة Start up وغيره من المنتجات الأخرى التي يمكن أن تنفذها الشركة. وفي هذا الإطار، قامت الشركة بالتعاون مع العديد من الجهات الدولية لتقديم سبل الدعم الفنية والمالية للشركة مثل البنك الدولي الذي دعم وتولى تقييم الشركة في عام ٢٠١٥ من خلال خبير مالي قام بتقييم الشركة بالكامل وحدد مجموعة من المعايير الهامة التي تضمن مواكبتها لنظم الضمان العالمية. بالإضافة إلى التعاون مع هيئة التعاون الألماني GIZ لتقديم المساعدة الفنية المطلوبة للشركة، وأيضاً التعاون مع الوكالة الفرنسية للتنمية AFD والاتحاد الأوروبي EU والمعونة الأمريكية USAID من خلال توفير أموال للبرامج المستهدفة أو دعم القدرة المؤسسية للشركة.

ويعتبر برنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة البرنامج الرئيسي للشركة حيث استحوذ في عام ٢٠١٧ علي حوالي ٧١٪ من إجمالي برامج الشركة، وهو ثمرة التعاون بين الشركة ووزارة التعاون الدولي والوكالة الأمريكية للتنمية الدولية منذ بداية تأسيس الشركة. ويهدف إلي تنمية قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة ويستهدف أصحاب تلك المشروعات الذين لا تتوافر لديهم الضمانات الكافية وتتراوح التكلفة الاستثمارية للمشروع بين ٤٠ ألف جنيه مصري إلي ٥٠ مليون جنيه بعد استبعاد قيمة الأرض والمبنى. ويستهدف كافة الأنشطة الاقتصادية لتمويل شراء أصول ثابتة وتمويل رأس المال العامل سواءً في شكل قروض أو حدود ائتمانية أو خطابات ضمان أو اعتمادات مستندية أو مرابحات أو مشاركات أو مضاربات. ويبلغ الحد الأدنى لقيمة الضمان ١٠ آلاف جنيه مصري بحد أقصى ٢.٥ مليون جنيه للمشروع الواحد، وتبلغ نسبة الضمان ٧٥٪ من قيمة الائتمان الممنوح للمشروع وتزيد النسبة إلي ٨٠٪ في حالة برنامج تنمية قطاع الزراعة وبرنامج مشروع التعاون في القطاع المالي والاستثماري في الريف والائتمان الممنوح علي قوة قروض الصندوق الاجتماعي للتنمية، وذلك بفترة ضمان ستة أشهر كحد أدنى وخمس سنوات كحد أقصى ويمكن مدها بناءً علي طلب

البنك، وتمثل المصروفات الإدارية ٢٪ من رصيد الضمان<sup>٧</sup> سنوياً والحد الأقصى لقيمة الضمان ٢.٥ مليون جنيه.

وتعددت طرق تقييم أداء شركات ضمان مخاطر الائتمان كما اختلفت مؤشرات قياس أثرها ويوجد مدخلين أساسيين للتقييم، المدخل الأول بمقارنة المنافع الاقتصادية والتكاليف الاقتصادية (OECD, 2017) والمدخل الثاني عن طريق مقارنة مدخلات ومخرجات برامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (Beck, OECD, 2013) (Klapper, and Mendoza, 2010). ويمكن تطبيق المدخلين علي تقييم دور شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر في دعم قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق الاستفادة من الدراسات التطبيقية السابقة في تحليل الحالة المصرية، ولكن تقف صعوبة توفير البيانات أحد العقبات الأساسية للاستفادة من تلك المدخل، وتحاول الدراسة من خلال العرض التالي توظيف البيانات المتوفرة عن طريق التواصل المباشر مع إدارة الشركة وتقاريرها السنوية المتاحة، للوقوف علي تحديد إلي أي مدى استطاعت الشركة فتح قنوات منخفضة التكلفة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة للحصول علي تمويل مصرفي مما ساعد علي دعم هذا القطاع الهام، لتحديد وتقييم الأثر المالي والاقتصادي الذي حققته الشركة.

وبالاعتماد علي الشكلين رقم (١) و(٢)، يمكن تحديد المنافع الاقتصادية المتولدة من نشاط ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والذي تنتجه شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر عن طريق التمييز بين المنافع الاقتصادية علي المستوى المالي بتحديد حجم الائتمان الموجه للمشروعات وتغطية الضمان لهذا الائتمان وسعر الفائدة مقارنة بمثلتها للقروض غير المضمونة. كما يمكن تقييم المنافع الاقتصادية

<sup>٧</sup> عادة تتراوح في كثير من الدول بين 0,75% في حالة المخاطر المنخفضة و١٪ للمستوى المتوسط من المخاطر و1,5% للمستوى الأعلى من المخاطر (Kuo, Chen, and Sung, 2011).

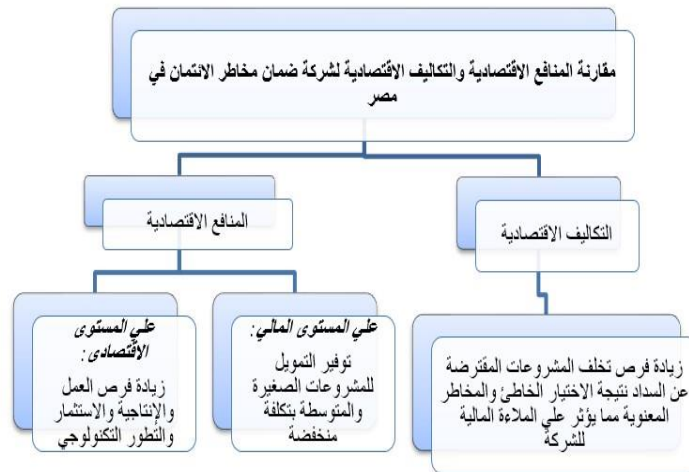
علي المستوى الاقتصادي بتحديد حجم العمالة في هذه المشروعات ومستوي إنتاجيتهم وما ترتب عليها من زيادة في الاستثمارات و حدوث تطور تكنولوجي.

أما التكاليف الاقتصادية فيحددها عدد المشروعات الحاصلة علي قروض مضمونة تحت مظلة هذا البرنامج من الشركة والتي تخلفت عن السداد أو تعرضت للإفلاس والتصفية مما اضطر الشركة لدفع مبالغ الضمان للبنوك، وتأثير ذلك علي الملاءة المالية للشركة.

### شكل رقم (1)

تقييم أثر شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر على المشروعات الصغيرة والمتوسطة باستخدام

مدخل المقارنة بين المنافع الاقتصادية والتكاليف الاقتصادية



المصدر:

من تصميم الباحثة بالاعتماد علي (OECD, 2017).

شكل رقم (2)

تقييم أثر شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر على المشروعات الصغيرة والمتوسطة باستخدام مدخل المقارنة بين مدخلات ومخرجات برنامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة



المصدر:

من تصميم الباحثة بالاعتماد علي (OECD, 2013) (Beck, Klapper, and Mendoza, 2010).

وبمقارنة مدخلات ومخرجات برنامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والذي تقدمه شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، يمكن تحديد المدخلات الأساسية للبرنامج بحجم ضمانات القروض الموجهة لتلك المشروعات ونسبة القروض المضمونة تحت مظلة هذا البرنامج إلي إجمالي القروض البنكية التي تحصل عليها المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويمكن اعتبار عدد المشروعات المستفيدة يمثل المخرجات الوسيطة للبرنامج، بالإضافة لسعر فائدة

الاقتراض. وأخيراً يمثل الأثر الاقتصادي مخرجات هذا البرنامج متمثلاً في عدد فرص العمل المتولدة وربحية المشروعات ومبيعاتها.

**ويوجد عناصر مشتركة بين المدخلين السابقين ولذلك يمكن الجمع بينهما في تقييم دور شركة ضمان مخاطر الائتمان (ش.م.م.) في مصر في دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة وذلك كالتالي:**

أولاً: تحديد المنافع الاقتصادية علي المستوى المالي وفقاً للمدخل الأول، والتي تمثل كل من مدخلات برنامج الضمان والمدخلات الوسيطة وفقاً للمدخل الثاني.

ثانياً: تحديد المنافع الاقتصادية علي المستوى الاقتصادي وفقاً للمدخل الأول، ويعبر عنه المدخل الثاني بما يسمى المخرجات الأساسية لبرنامج الضمان.

ثالثاً: يتم الاعتماد علي المدخل الأول لتحليل التكاليف الاقتصادية المترتبة علي برنامج الضمان، حيث أن المدخل الثاني لم يشر لها بالتحليل.

وبتحليل ومراجعة البيانات المنشورة وغير المنشورة لشركة ضمان مخاطر الائتمان، يمكن من خلال العرض التالي تقييم مدى كفاءة برنامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وذلك بالجمع بين المدخلين السابقين في التحليل.

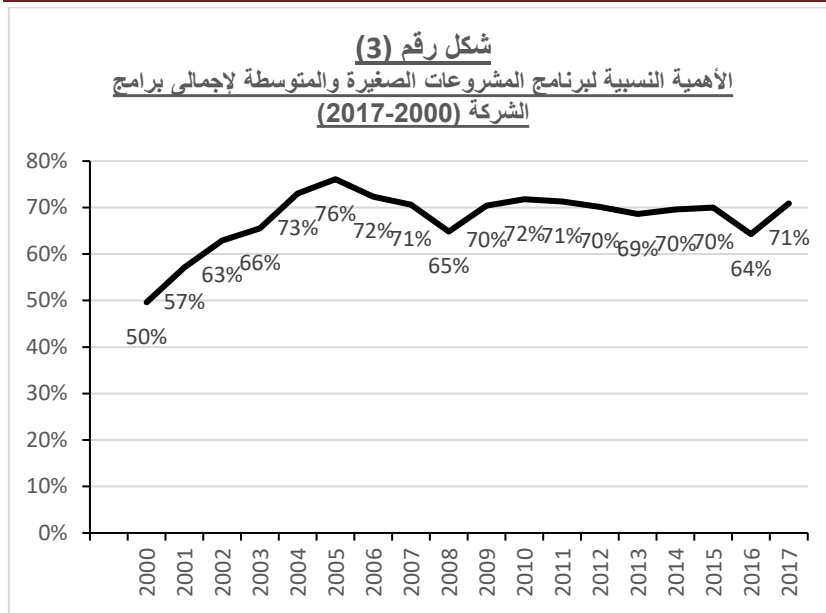
## أولاً: المنافع الاقتصادية علي المستوى المالي لشركة ضمان مخاطر الائتمان (ش.م.م.)

يمكن قياس وتقييم المنافع الاقتصادية على المستوى المالي والتي تمثل المدخلات الأساسية والمدخلات الوسيطة التي حققها برنامج ضمان قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة لشركة ضمان مخاطر الائتمان المصرية من خلال تحليل المحاور التالية<sup>٨</sup>:

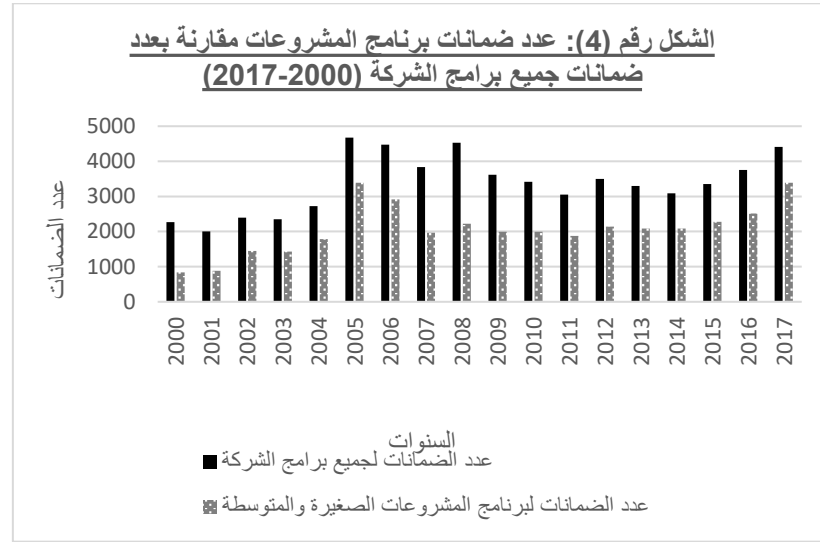
- ١) الأهمية النسبية لبرنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة لإجمالي برامج الشركة.
- ٢) عدد ضمانات البرنامج مقارنة بعدد الضمانات لجميع برامج الشركة.
- ٣) تطور قيمة الضمانات الممنوحة تحت مظلة البرنامج.
- ٤) التوزيع القطاعي لمحفظة الضمانات لبرنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
- ٥) عدد المشروعات المستفيدة من مظلة الضمان لهذا البرنامج.
- ٦) سعر الفائدة علي القروض المضمونة مقارنة بمثيله علي القروض غير المضمونة.

ويوضح الشكل رقم (٣) تزايد الأهمية النسبية لبرنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة لإجمالي برامج الشركة، حيث استحوذ منذ عام ٢٠٠٠ علي حوالي نصف المحفظة الإجمالية للضمانات والموجهة لكل البرامج، وتزايد اهتمام الشركة بهذا البرنامج مع توجهات السياسة الاقتصادية لدعم قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتعدد المبادرات من قبل الحكومة للنهوض به حتي بلغ ٧١٪ من إجمالي محفظة الضمانات في عام ٢٠١٧. ويؤكد ذلك الشكل رقم (٤) باستحواذ البرنامج علي العدد الأكبر من الضمانات التي تصدرها الشركة في جميع برامجها.

<sup>٨</sup> باستخدام الجداول رقم (١) ورقم (٢) ورقم (٣) في ملحق الدراسة.



**المصدر:** الشكل من إعداد الباحثة بالاعتماد علي بيانات الجدول رقم (١) في ملحق الدراسة.

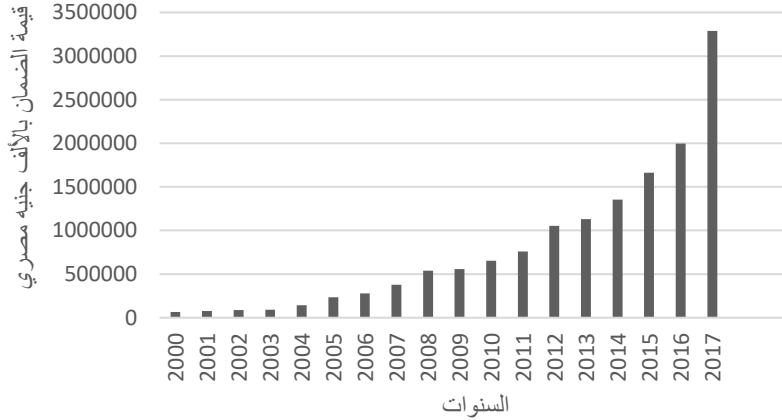


**المصدر:** الشكل من إعداد الباحثة بالاعتماد علي بيانات الجدول رقم (١) في ملحق الدراسة.

ويتضح من الشكل رقم (٥) تزايد قيمة الضمانات الممنوحة لقطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠٠٠) بمعدلات متسارعة حيث بلغت (٦٧.١٥٦.٠٠٠) جنيه مصري عام ٢٠٠٠، لتصل إلي (٣.٢٨٦.٩٧٤.٠٠٠) جنيه مصري عام ٢٠١٧. وذلك بنسب تغطية للائتمان تتراوح بين ٣٧% و ٤٨%.

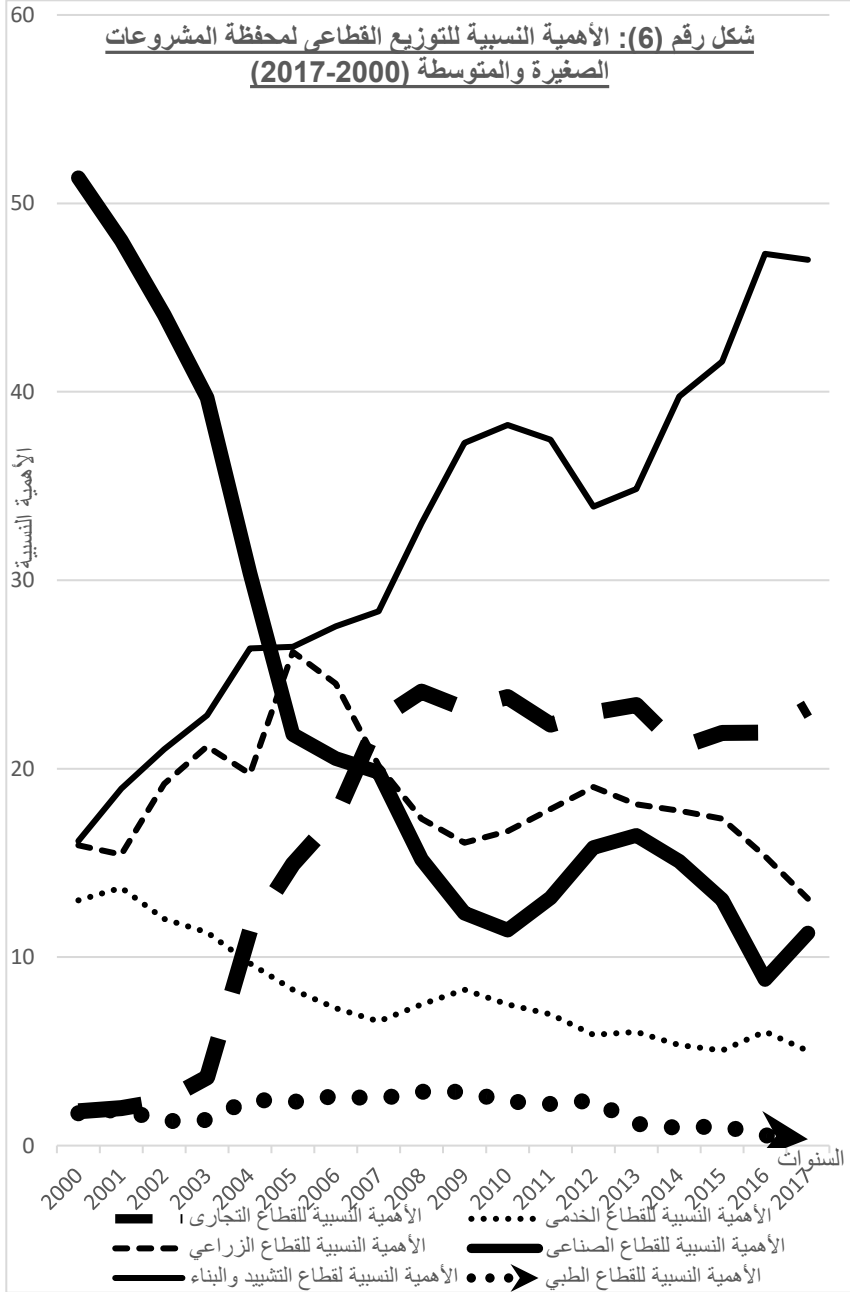


**الشكل رقم (5): قيمة الضمانات للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (2017-2000)**

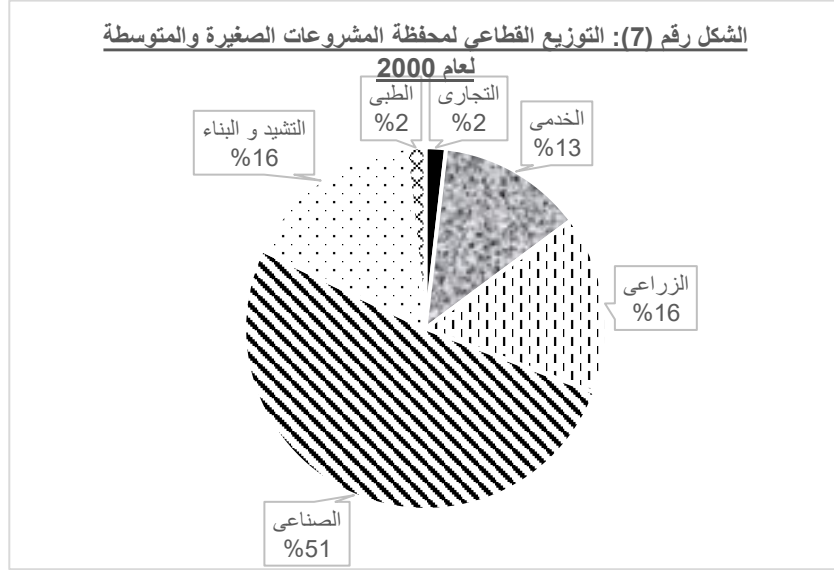


**المصدر:** الشكل من إعداد الباحثة بالاعتماد علي بيانات الجدول رقم (١) في ملحق الدراسة.

وتتسم محفظة ضمانات قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة بالتنوع القطاعي بين ستة قطاعات رئيسية وتشمل، القطاع التجاري والقطاع الخدمي والقطاع الزراعي والقطاع الصناعي وقطاع التشييد والبناء والقطاع الطبي. ولكن اختلفت الأهمية النسبية للقطاعات خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠٠٠) كما يوضحه الشكل رقم (٦). ويظهر الشكل التنوع القطاعي للمحفظة في الفترة (٢٠١٧-٢٠٠٠)، حيث اقترنت زيادة الأهمية النسبية لقطاع التشييد والبناء والقطاع التجاري بانخفاض مماثل في الأهمية النسبية للقطاع الصناعي مع ضآلة الضمانات المخصصة للقطاع الطبي، بينما استقرت الأهمية النسبية لباقي القطاعات. ويغلب علي مكونات المحفظة التركيز نحو دعم قطاع واحد بحوالي نصف قيمة ضمانات المحفظة، ففي عام ٢٠٠٠ تم تخصيص ٥١٪ من الضمانات للقطاع الصناعي، بينما في عام ٢٠١٧ استحوذ قطاع التشييد والبناء علي ٤٧٪ من محفظة الضمان، كما يتضح من الشكلين رقم (٧) و(٨).

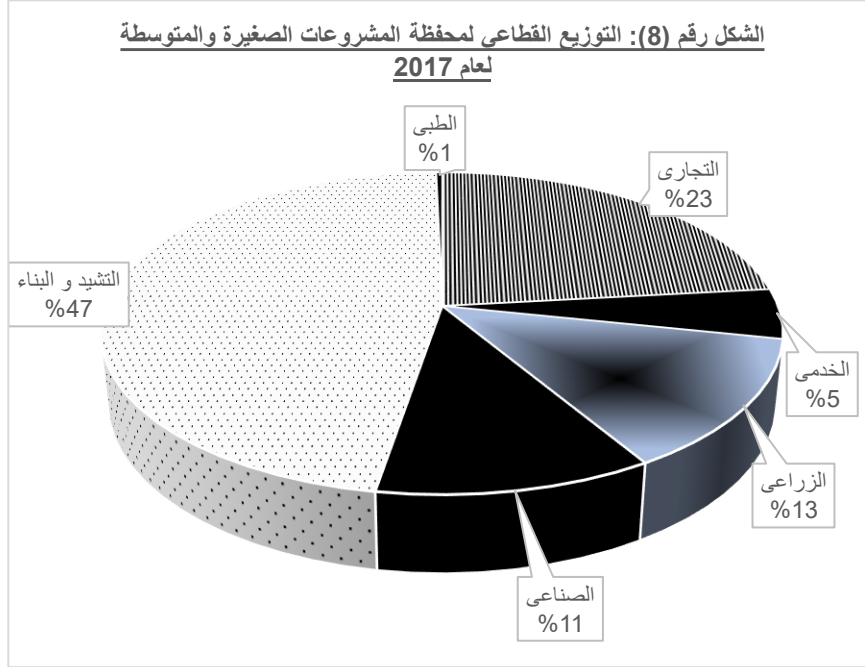


**المصدر:** الشكل من إعداد الباحثة بالاعتماد علي بيانات الجدول رقم (٣) في ملحق الدراسة.



**المصدر:** الشكل من إعداد الباحثة بالاعتماد علي بيانات الجدول رقم (٣) في ملحق الدراسة.

ويتضح من الشكل السابق استحواذ قطاع الصناعة علي نصف محفظة الضمانات لبرنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة في عام ٢٠٠٠، مع ضآلة المخصص لكل من القطاع التجاري والقطاع الخدمي.



**المصدر:** الشكل من إعداد الباحثة بالاعتماد علي بيانات الجدول رقم (٣) في ملحق الدراسة.

ويؤكد الشكل رقم (٨) علي تحول التركيز في المحفظة نحو دعم قطاع التشييد والبناء بتخصيص ٤٧٪ من محفظة ضمانات المشروعات الصغيرة والمتوسط لهذا القطاع، كما زادت مخصصات القطاع التجاري لتصل إلي ٢٣٪ من المحفظة مقارنة بنسبة ٢٪ في عام ٢٠٠٠، كما تدهور نصيب القطاع الخدمي والقطاع الصناعي وظل القطاع الطبي يحصل علي نسبة ضئيلة من ضمانات المحفظة لا يتجاوز ١٪. ويتعارض هذا التركيز مع أحد القواعد الأساسية لنظرية المحفظة Portfolio Theory وهي ضرورة تنويع مكونات المحفظة بين عدة قطاعات وعدم تخصيص نسبة كبيرة منها في قطاع محدد، مما يترتب عليه تعرض المحفظة للمخاطر غير المنتظمة Unsystematic Risk الناتجة عن تعرض هذا القطاع لبعض العوامل السلبية التي

قد تقلل من قدرة المشروعات العاملة فيه والحاصلة علي ضمانات للقروض علي الالتزام بالسداد، مما يجعل الشركة أكثر عرضة لمخاطر الائتمان ويؤثر ذلك علي استدامتها المالية (Mangram, 2013).

وبمقارنة التوزيع القطاعي لمحفظه ضمانات قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة بالأهمية النسبية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة علي المستوى القطاعي للاقتصاد ككل، نجد أن قطاعي تجارة الجملة والتجزئة وإصلاح المركبات يمثل ٥٧٪ من إجمالي قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة (صندوق النقد العربي، ٢٠١٩). وبالتالي يتفق زيادة توجه محفظة الشركة نحو ارتفاع الأهمية النسبية للقطاع التجاري مع التوجه العام لهذا القطاع، ولكن تختلف محفظة الشركة في تخصيص حوالي نصف المحفظة لقطاع التشييد والبناء بالإضافة لدعم القطاعين الزراعي والصناعي بنسب ١٣٪ و ١١٪ علي الترتيب. ويعد ذلك توجهاً إيجابياً في ظل افتقار قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد المصري للتنوع الكافي، حيث توجه الشركة مزيد من الضمانات للقطاعات الأقل في الأهمية علي مستوى الاقتصاد الكلي مما يدعم دورها في اجتذاب عمالة والمساهمة في الناتج المحلي الإجمالي والصادرات.

وقد بلغ عدد المشروعات المستفيدة من برنامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة للفترة (٢٠١٩-٢٠٢٠) ٥٤.٥٥٤ مستفيداً، وحصلت تلك المشروعات علي القروض بنفس أسعار الفائدة السائدة في السوق حيث لا يتغير سعر فائدة إقراض البنوك للعملاء في حالة صدور الائتمان بضمان الشركة (شركة ضمان مخاطر الائتمان ش.م.م، بيانات غير منشورة). ويعد ذلك مخالفاً لنظم ضمان القروض في العديد من الدول التي تتيح الاقتراض بسعر فائدة أقل من سعر الفائدة للقروض غير المضمونة، إلا أن البنك المركزي المصري قدم العديد من المبادرات لإقراض هذا القطاع بتكلفة أقل حيث أصدر مجلس إدارته قراراً في عام ٢٠١٦ بزيادة محفظة القروض والتسهيلات الائتمانية المباشرة وغير المباشرة لتصل إلي نسبة لا تقل عن

٢٠٪ من إجمالي محفظة التسهيلات الائتمانية للبنوك العاملة في مصر خلال ٤ سنوات من القرار. وتبع ذلك مبادرة تمويل المشروعات الصغيرة بمعدل عائد ٥٪ مع إعطاء الأولوية للمشروعات الصناعية التي تستهدف التصدير (صندوق النقد العربي، ٢٠١٩).

### ثانياً: المنافع الاقتصادية علي المستوى الاقتصادي لشركة ضمان مخاطر الائتمان (ش.م.م)

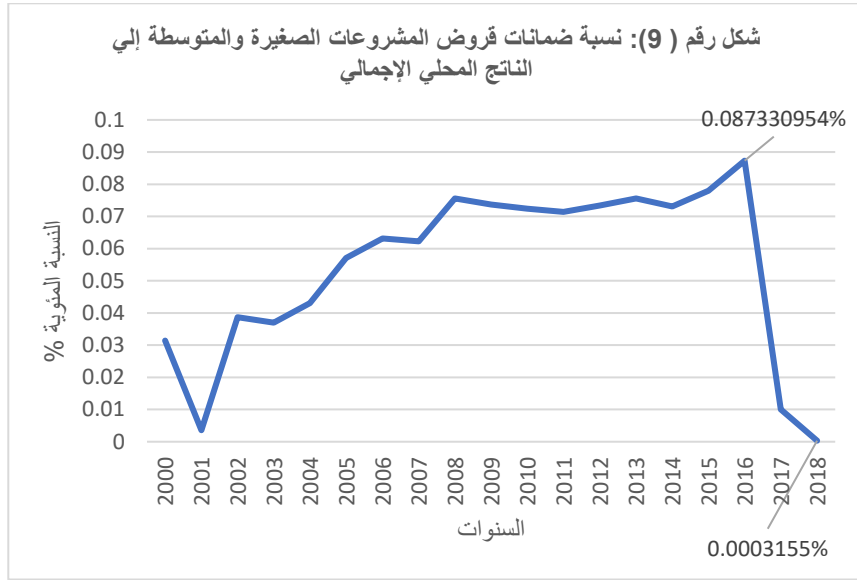
يركز هذا التقييم علي الأثر الاقتصادي باعتباره مخرجات هذا البرنامج متمثلاً في عدد فرص العمل المتولدة وربحية المشروعات ومبيعاتها، وما تحققه من زيادة إنتاجية العمالة وحفز الاستثمارات والتطور التكنولوجي. ولا توجد بيانات متوفرة عن تلك المتغيرات سواء منشورة أو غير منشورة، ولذلك تعتمد الدراسة في قياس مخرجات برنامج ضمان المشروعات الصغيرة والمتوسطة (المنافع الاقتصادية علي المستوى الاقتصادي) علي مؤشرين تم استخدامهم في العديد من الدراسات للتغلب علي نقص البيانات، المؤشر الأول هو حجم الضمان الذي تمنحه الشركة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة منسوباً إلي إجمالي حجم التمويل المصرفي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والمؤشر الثاني هو أيضاً حجم الضمان إلي الناتج المحلي الإجمالي.

وقد بلغ حجم الضمانات المقدمة من الشركة لبرنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة في ٣٠ سبتمبر ٢٠١٩ حوالي ٢٦.٣ مليار جنيه مصري، في حين أن إجمالي حجم التمويل المصرفي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بلغ ١٤٦ مليار جنيه في نفس العام، وبذلك تكون نسبة الضمانات إلي التمويل المصرفي لهذه المشروعات حوالي ١٨٪ وتعد نسبة مرتفعة نسبياً إذا ما قورنت بمثيلتها في الدول الأخرى حيث تقدم الشركة ضمانات تمثل تقريباً خمس القروض الممنوحة من البنوك لهذا القطاع (شركة ضمان مخاطر الائتمان ش.م.م، بيانات غير منشورة).

ويمثل حجم ضمانات القروض إلي الناتج المحلي الإجمالي المؤشر الثاني الذي استخدمته العديد من الدراسات لاستشراف الأثر الاقتصادي لبرامج ضمان الائتمان في ظل نقص البيانات عن مساهمة المشروعات المكفولة ببرامج الضمان في زيادة العمالة والربحية والمبيعات وحفز التطور التكنولوجي والاستثمارات. ويوضح الشكل رقم (٩) نسبة ضمانات القروض الممنوحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة إلي الناتج المحلي الإجمالي الإسمي<sup>٩</sup> خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٨)، ويتضح من الشكل أن النسبة اتخذت اتجاهًا متزايداً حتي بلغت أعلى نسبة عام ٢٠١٦ حيث قاربت من ١٪ وهي النسبة الشائعة في معظم الدول<sup>١٠</sup> ولكنها اتجهت للتدهور الشديد بعد عام ٢٠١٦ نتيجة انخفاض قيمة العملة المحلية وارتفاع معدل التضخم مما انعكس علي القيمة الإسمية للناتج المحلي الإجمالي بارتفاع مبالغ في قيمته.

<sup>٩</sup> تم الاعتماد علي قاعدة بيانات البنك الدولي لإيجاد قيم الناتج المحلي الإجمالي الإسمي بالجنيه المصري، وبالاعتماد علي بيانات الجدول رقم (١) في ملحق الدراسة تم حساب نسبة ضمانات قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلي الناتج المحلي الإجمالي الإسمي.

<sup>١٠</sup> بلغت حوالي ٦٪ في اليابان تليها كوريا ٤٪ و ١٪ في شيلي وأقل من ١٪ في باقي دول الدراسة (OECD, 2017).



**المصدر:** الشكل من إعداد الباحثة بالاعتماد علي بيانات الجدول رقم (١) في ملحق الدراسة.

### ثالثاً: التكاليف الاقتصادية لشركة ضمان مخاطر الائتمان (ش.م.م.)

تتحدد التكاليف الاقتصادية بناءً علي عدد المشروعات والحاصلة علي قروض مضمونة تحت مظلة هذا البرنامج من الشركة والتي تخلفت عن السداد أو تعرضت للإفلاس والتصفية مما اضطر الشركة لدفع مبالغ الضمان للبنوك مما يعرض الشركة للمخاطر المعنوية، وتأثير ذلك علي الملاءة المالية للشركة.

إلا أن شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر تعمل في ظل أطر مؤسسية تتسم بالوضوح والشمول، حيث يتميز قطاع المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في مصر بوجود قانون مستقل منظم للقطاع متمثلاً في قانون تنمية المشروعات الصغيرة برقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٤ وتسري أحكامه علي المشروعات التي تتوافر فيها شروط تطبيقه، وهناك قانون آخر لتنظيم نشاطها وهو القانون رقم ١٤١



لسنة ٢٠١٤. كما تم إنشاء الشركة المصرية للاستعلام الائتماني (I-Score)، وهي شركة مساهمة مصرية مملوكة لعدد ٢٥ بنكاً وجهاز تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر وتخضع لرقابة البنك المركزي المصري. ويتمثل دورها في تقييم الجدارة الائتمانية وإعداد التقارير الائتمانية للشركات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر، وقامت بتطبيق نموذج متجانس لتصنيف المشروعات من خلال تصميم نظام تقييم الجدارة الائتمانية للتعامل لتحسين اتساق وموضوعية القرارات الائتمانية عوضاً عن قيام كل بنك ببناء نظام مستقل به، ويقلل ذلك من تعرض البنوك المانحة للقروض وشركة ضمان مخاطر الائتمان للمخاطر المعنوية الناتجة عن عدم الالتزام بالسداد (صندوق النقد العربي، ٢٠١٩).

ولذلك تتسم الملاءة المالية للشركة بالاستقرار حيث تبلغ قيمة الرافعة المالية للشركة ٨.٧ في نهاية شهر سبتمبر ٢٠١٩ كما تبلغ نسبة كفاية المخصصات النقدية لمخاطر المحفظة ١٦١٪، وقد قامت الشركة بتحمل قيمة الضمانات المسيلة للبنوك حتى ٣٠ سبتمبر ٢٠١٩ تبلغ ١٣٦.٥ مليون جنيه كما بلغت نسبة مخاطر المحفظة ١٪ (شركة ضمان مخاطر الائتمان ش.م.م، بيانات غير منشورة).

## ٥ خاتمة الدراسة

عرضت الدراسة معوقات نفاذ المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلي القطاع المصرفي للحصول علي تمويل وما يترتب عليها من اعتماد معظم تلك المشروعات علي التمويل الذاتي أو التمويل قصير الأجل مرتفع التكلفة ، نظراً لما يتسم به سوق الائتمان من عدم الاكتمال وفرض قيود ائتمانية تتمثل في ارتفاع سعر الفائدة والمطالبة بتقديم ضمانات كافية للاقتراض مما يؤدي إلي خلق فجوة تمويلية بين الطلب علي القروض من جانب تلك المشروعات والعرض المتاح بواسطة القطاع المصرفي ويمثل ذلك عائقاً نحو حفز نمو هذا القطاع الهام.

كما قامت الدراسة بتقييم نشاط ضمان مخاطر الائتمان من خلال تحليل التجارب الدولية للوقوف علي المنافع والتكاليف التي تترتب علي هذا النشاط، وأكدت التجربة الدولية تعدد تلك المنافع متمثلة في توفير تمويل بأجل أطول وتكلفة منخفضة مما يعني تذليل العقبات التمويلية أمام المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مما يمكنها من المساهمة بشكل أكبر في توليد آثار اقتصادية إيجابية في صورة زيادة الاستثمار والإنتاجية وتوليد فرص عمل وزيادة الصادرات. كما اتفقت الدراسات السابقة علي وجود صعوبة في الحصول علي بيانات كافية لتقييم الأثر الاقتصادي لنشاط ضمان مخاطر الائتمان.

وعرضت الدراسة أيضاً للتكاليف الاقتصادية المترتبة علي نشاط ضمان مخاطر الائتمان والتي تتمثل في مشكلات الاختيار الخاطئ من جانب البنوك للمشروعات الصغيرة والمتوسطة التي تدخل تحت مظلة الضمان وما يترتب عليها من المخاطر المعنوية متمثلة في إفلاس تلك المشروعات، ويرجع ذلك لعدم التحري الدقيق عن تلك المشروعات عند منح القروض استناداً لحصولها علي ضمانات من قبل شركات ضمان المخاطر والتي تتكفل بسداد نسبة التغطية المتفق عليها في حالة تعثر المشروع والتي تصل في بعض الحالات إلي ٨٠٪ من قيمة القرض.

وعن دور الحكومة في دعم هذا النشاط، انتهت الدراسة لأهمية تدخل الحكومات من خلال البنوك المركزية لدعم تلك الشركات بالتمويل والمشاركة في الإدارة وتقييم وتغطية المخاطر، كما عرضت الدراسة أنواع المخاطر التي تتعرض لها محافظ شركات ضمان المخاطر وتأتي في مقدمتها مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر سعر الفائدة، وتتوقف إدارة تلك المخاطر علي عدة عوامل مثل ملكية الشركة والجهات المساهمة في تأسيسها وأنواع الضمانات ونوع القروض وشمولية الضمان. وتعتمد تدنية تلك المخاطر علي إتباع أسس لتسعير خدمات الضمان تضمن تحديد رسوم للضمان تحقق التوازن بين تغطية مخاطر الضمان والحفاظ علي السلامة المالية للشركة. وأكدت

الدراسة أنه لا توجد نظريات مستقلة لتحديد استراتيجيات إدارة مخاطر تلك المحافظ ويتم الاعتماد علي الاستراتيجيات المماثلة لشركات التأمين نظراً لتشابه نشاطهما.

وأخيراً عرضت الدراسة تجربة شركة ضمان مخاطر الائتمان في مصر (ش.م.م.)، باعتبارها النموذج الوحيد لهذا النشاط في مصر، مع التركيز علي أحد أهم برامجها وهو برنامج ضمان قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وانتهت الدراسة إلي التأكيد علي أهمية الدور الذي تمارسه الشركة في دعم هذا القطاع بالتعاون مع البنك المركزي المصري والذي أصبح مساهماً رئيسياً في الشركة منذ نوفمبر ٢٠١٧ بنسبة مساهمة تزيد عن ٢٠٪ من رأس المال، مما ساعد علي تعميق التعاون بين الشركة والقطاع المصرفي. واكتسبت الشركة خبرات من خلال التفاعل مع النماذج العالمية لشركات الضمان، مثل النموذج الكوري والماليزي والإيطالي، وهي شركات رائدة في هذا المجال بهدف تحديث وتطوير خدماتها. بالإضافة إلي التعاون مع الوكالات الدولية للمعونة، مثل الوكالة الفرنسية والألمانية والاتحاد الأوربي والمعونة الأمريكية.

وقد طبقت الدراسة أسلوباً لتقييم أداء الشركة ومدى مساهمة برنامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة يعتمد علي المقارنة بين المنافع الاقتصادية (مدخلات ومخرجات برنامج الضمان)، والتكاليف الاقتصادية للبرنامج. وعرضت الدراسة العديد من المنافع الاقتصادية للشركة سواءً علي المستوى المالي أو المستوى الاقتصادي، فعلي المستوى المالي تعددت الآثار الإيجابية لهذا البرنامج والذي استحوذ علي ٧١٪ من إجمالي برامج الشركة وبلغ عدد المشروعات المستفيدة من البرنامج ٥٤٥٥٤ مستفيداً كما زادت عدد وقيمة الضمانات وتوزعت علي ستة قطاعات رئيسية وتشمل القطاع التجاري والخدمي والصناعي والزراعي والطبي وقطاع التشييد والبناء.

وفيما يتعلق بالمنافع الاقتصادية علي المستوى الاقتصادي، لم تجد الدراسة بيانات كافية عن حجم العمالة والأرباح والمبيعات والتطور التكنولوجي للمشروعات المكفولة ببرنامج الضمان خلال فترة الدراسة، ولذلك عرضت الدراسة بديلاً عنها لمؤشرين،

الأول حجم الضمانات في إطار هذا البرنامج إلي إجمالي حجم التمويل المصرفي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والذي بلغ ١٨٪ عام ٢٠١٩، مما يمثل مؤشراً جيداً عن اتساع نشاط الشركة وشمولية تأثيرها علي الإقراض المصرفي لهذا القطاع. والمؤشر الثاني هو نسبة ضمانات قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلي الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (٢٠١٨-٢٠٠٠) والذي اتخذ اتجاهًا متصاعداً بنسب تقترب من ١٪ وهي النسبة الشائعة في معظم الدول ما عدا اليابان حيث تبلغ فيها النسبة ٦٪ وكوريا ٤٪ وشيلي ١٪ بينما تكون أقل من ١٪ في باقي الدول.

أما في يتعلق بالتكاليف الاقتصادية، والتي تتمثل في تخلف المشروعات المقترضة عن السداد مما يُعرض الشركة للمخاطر المعنوية، فقد انتهت الدراسة إلي تمتع الشركة باستقرار في الملاءة المالية وكفاية المخصصات النقدية لمخاطر المحفظة، خاصة في ظل الاعتماد علي الشركة المصرية للاستعلام الائتماني (I-Score) في تقييم الجدارة الائتمانية للمشروعات المقترضة ووجود قوانين تنظم عمل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

إلا أن الدراسة استخلصت أربع مشاكل رئيسية تتعلق ببرنامج ضمان القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لشركة ضمان المخاطر في مصر وذلك بمقارنتها بتجارب الدول الأخرى، وهي أنه لا يمنح آجال أطول للاقتراض ولا يتمتع المستفيد من مظلة الضمان بأسعار فائدة أقل لكنه يقترض بسعر الفائدة السائد فيما عدا المشروعات التي تقترض في إطار مبادرات البنك المركزي لدعم هذا القطاع، ويعتبر كلا العاملين وهو عدم منح فائدة أقل وعدم التمتع بآجال أطول للسداد مخالفاً للتجربة الدولية لبرامج ضمان المخاطر كما أنه يقلل من المزايا التي يجب أن تحصل عليها المشروعات المكفولة في مظلة هذه البرامج. أما المشكلة الثالثة، فتتمثل في استراتيجية إدارة محفظة ضمان قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي، وإن كانت تتسم بالتنوع القطاعي، إلا أنها تركز نصف ضمانات المحفظة تقريباً في قطاع واحد مما يعرض

محفظة الشركة لمخاطر مرتفعة. وتتعلق المشكلة الأخيرة بنظام تحديد رسوم الضمان والذي يبلغ ٢٪ من قيمة الضمان، ويعيب هذه الطريقة في التسعير أنها لا تأخذ في الاعتبار تغير عوامل السوق مثل تقلبات أسعار الفائدة السوقية. كما أن تحديد قيمة ثابتة لسعر خدمة الضمان بدون مراجعة للحالة الائتمانية للمقترض خلال مدة القرض يعرض الشركة للمخاطر المعنوية، نتيجة عدم التزام المقترض بتوظيف القرض بشكل كفاء، وهذا بدوره يرفع من معدلات التخلف عن السداد ويزيد من مخاطر ضمان القروض.

## ٦) قائمة المراجع

- البنك المركزي المصري (٢٠١٨)، الكتاب الدوري.  
<file:///C:/Users/ola.elsayed/Downloads/Circular%20dated%2028%20Jan%202018%20regarding%20Regulation%20related%20to%20the%20Implementation%20of%20IFRS%209.pdf>
- علا السيد محمد (٢٠١٨)، التمويل المصرفي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (دراسة مقارنة بين التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي): التجربة المصرية، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، المجلد (١٩)، العدد (٤).
- صندوق النقد العربي (٢٠١٩)، النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الدول العربية.  
[https://www.amf.org.ae/sites/default/files/research\\_and\\_publications/](https://www.amf.org.ae/sites/default/files/research_and_publications/)
- صندوق النقد الدولي (أ) (٢٠١٩)، الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الصغرى، ١٢ فبراير.  
[https://www.amf.org.ae/sites/default/files/research\\_and\\_publications/](https://www.amf.org.ae/sites/default/files/research_and_publications/)
- صندوق النقد الدولي (ب) (٢٠١٩)، تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة وإدخالها تحت مظلة الشمول المالي في العالم العربي، ١٠ فبراير.  
<https://www.imf.org/ar/News/Articles/2019/02/08/sp0210-md-sme-financial-inclusion>

- صندوق النقد العربي (٢٠١٧)، إحصاءات القطاع غير الرسمي في الدول العربية.  
<https://www.amf.org.ae/sites/default/files/>
- شركة ضمان مخاطر الائتمان (ش.م.م.) (٢٠١٢)، التقرير السنوي.
- Agnese, Paolo, Manuel Rizzo, and Vento Gianfranco (2019), The Impact of Credit Guarantee Schemes on SMEs Bankruptcies: An International Overview, Journal of Applied Finance and Banking, Vol. 9 (4), p.p. 1-9.
- Agnese, Paolo, Manuel Rizzo, and Vento Gianfranco (2018), SMEs Finance and Bankruptcies: The Role of Credit Guarantee Schemes in the UK, Journal of Applied Finance and Banking, Vol. 8 (3), p.p. 1792-5699.
- Allison, Gordon, Paul Robson and Ian Stone (2013), Economic Evaluation of the Enterprise Finance Guarantee (EFG) Scheme, Department for Business Innovation and Skills, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/85761/13-600-economic-evaluation-of-the-efg-scheme.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/85761/13-600-economic-evaluation-of-the-efg-scheme.pdf).
- Apring, Stefan, Gyongyi Loranth, and Alan D. Morrison (2009), Public Initiative to Support Entrepreneurs: Credit Guarantees versus CO-Funding, Journal of Financial Stability, Vol. 6 (1), p.p. 26-35.
- Asian Development Bank (2016), Credit Guarantees: Challenging their Role in Improving Access to Finance in the Pacific Region,  
<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/203871/credit-guarantees.pdf>.
- Beck, Thorsten, Klapper, Leora F., and Mendoza, Juan Carlos (2010), The Typology of Partial Credit Guarantee Funds Around the World, Journal of Financial Stability, Vol. 6 (1), p.p. 10-15.
- Beck, Thorsten and Demirguc-Kunt (2006), Small and Medium Size Enterprises: Access to Finance as A Growth Constraint, Journal of Banking and Finance, Vol. 3 (11), p.p. 2931-3943.

- Beck, Thorsten and Augusto Do La Torre (2007), The Basic Analytics of Access to Financial Services, Financial Markets, Institutions and Instruments, Vol. 16 (2), p.p. 79-117.
- Berger, A. N. and G. F. Udell (1998), The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in The Financial Growth Cycle, Journal of Banking and Finance, Vol. (22), p.p. 873-897.
- Binh, Dang Thai (2015), Economic Impact of Credit Guarantee System: Hungarian Case Study, Club of Economics in Miskole, Vol. 11 (1), p.p. 11-24.
- Blasio, Guido, Stefania De Mitri, Alessio D'Ignazio, Paolo Finladi Russo, and Lavinia Stoppani (2018), Public Guarantees to SME Borrowing: A RDD Evaluation, Journal of Banking and Finance, Vol. 96, p.p. 73-86.
- Chao, Xu and Zhou Zongfang (2013), The Evolutionary Game Analysis of Credit Behavior of SME in Guaranteed Loans Organization, Information Technology and quantitative Management, Vol. 17, p.p. 930-938.
- De La Torre, Augusto, Juan Carlos Gozzi, and Sergio L. Schmukler (2017), Innovative Experiences in Access to Finance: Market- Friendly Roles for Visible Hand?, Latin American Development Forum and World Bank.
- De Blasio, Guido, Stwfania De Mitri, Alessio D'Ignazio, Paolo Finaldi, and Lavina Stoppani (2016), Public Guarantees to SME Borrowing, A RDD Evaluation, Journal of Banking and Finance, Vol. 96, p.p. 73-86.
- Demirguc-Kunt, Asli and Edward Kane (2002), Deposit Insurance Around the Globe: Where Does it Work?, Journal of Economic Perspectives, Vol. 16 (2), p.p. 175-195.
- D'Ignazio, Alessio and Carlo Menon (2013), The Causal Effect of Credit Guarantee for SMEs: Evidence from Italy, Bank of Italy Working Paper, No. 900, <https://ssrn.com/abstract=2259586>.

- D'Iganzio, Alessio and Carlo Menon (2019), The Effect of Credit Guarantees in Small-and Medium- Sizes Enterprises: Evidence from Italy, The Scandinavian Journal of Economics, p.p. 1-28, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/sjoe.12332>.
- El Shamy, Hany (2015), Measuring the Informal Economy in Egypt, International Journal of Business Management and Economic Research, Vol. 6 (2), p.p. 137-142.
- Farinha, L., S. Felix, and N. Ribeiro (2016), Evaluating Costs and Benefits of Policy Interventions to Facilitate SME Access to Credit: Lessons from Literature Review, <http://aecm.eu/wp-content/uploads/2016/01/DAF-CMF201617-ENG.pdf>.
- Gozzi, Juan Carlos and Sergio Schmukler (2016), Public Credit Guarantees and Access to Finance, WarWick Economics Research Paper Series, No. 1122.
- Gregory, Brian T, Mathbew W. Rutberford, Sharon Oswald, and Lorraine Gardiner (2005), An Empirical Investigation of the Growth Cycle Theory of Small Firm Financing, Journal of Small Business Management, Vol. 43 (4), p.p. 382-392.
- Hall, G., P. Hutchinson, and N. Michaelas (2000), Industry Effects of the Determinants of Unquoted SME's Capital Structure, International Journal of the Economics of Business, Vol. 7(3), p.p. 297-312.
- Honohan, Patrick (2010), Partial Credit Guarantees: Principles and Practice, Journal of Financial Stability, Journal of Financial Stability, Vol. 6 (1), p.p. 1-9.
- Kang, Jae Won, Almas Heshmati, and Gyoung-Gyu Choi (2008), Effect of Credit Guarantee Policy on Survival and Performance of SMEs in Republic of Korea, Small Business Economics, Vol. 31 (4), p.p. 445-462.
- Klapper, Leora, Luc Laeven and Raghuram Rajan (2006), Entry Regulation as a Barrier to Entrepreneurship, Journal of Financial Economics, Vol. (82), p.p. 591-629.
- Kuo, Chau-Jung, Chin-Ming Chen, and Chao-Hsien Sung (2011), Evaluating Guarantee Fees for Small and Medium-Enterprises, Small Business Economics, Vol. 37 (2), p.p. 205-218.



- Kendall, Gerald and Steven Rollin (2003), Advanced Project Portfolio Management and the PMO: Multiplying ROI at Warp Speed, A Book Review by R. Max Wideman, J. Ross Publishing, Inc.,  
[http://www.maxwideman.com/papers/portfolio\\_mgmt/portfolio\\_mgmt.pdf](http://www.maxwideman.com/papers/portfolio_mgmt/portfolio_mgmt.pdf).
- KPMG International Cooperative (2011), Credit Access Guarantee: A Public Asset Between State and Market, International Survey on Guarantee Market Players, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2013/06/KPMG-Credit-access-guarantees-public-asset-between-State-Market.pdf>.
- Luciano, Jacquelin (2006), Risk Management at the Portfolio Level: What We Can Learn from Insurance Companies, Paper Presented at Project Management Institute (PMI), Chile, <https://www.pmi.org/learning/library/risk-management-portfolio-level-insurance-8126>
- Lelarge, Claire, David Sraer, and David Thesmar (2010), Entrepreneurship and Credit Constraints: Evidence from a French Loan Guarantee Program, in: International Differences in Entrepreneurship, p.p. 243-273, National Bureau of Economic Research (NBER), <https://www.nber.org/chapters/c8218.pdf>.
- Li, Jiaming and Xiaohua Lin (2017), Assessing Credit Guarantee Companies in China: Applying a new Framework, China Economic Review, Vo. 44, p.p. 98-111.
- Liang, Lien-Wen, Bor-Yi Huang, Chih-Feng Liao, and Yu-Ting Gao (2017), The Impact of SMEs' Lending and Credit Guarantee on Bank Efficiency in South Korea, Review of Development Finance, Vol. 7, p.p. 134-141.
- Modigliani, F. and Miller, M. H. (1963), Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, The American Economic Review, Vol. 53, p.p. 433-443.

- Mangram, Myles E. (2013), Simplified Perspective of the Markowitz Portfolio Theory, Global Journal of Business Research, Vol. 7(1).
- Myers, S.C. (1984), The Capital Structure Puzzle, The Journal of Finance, Vol. 39, p.p. 575–592.
- Oh, Inha, Jeong-Dong Lee, Almas Heshmati, and Gyoung-Gyu Choi (2009), Evaluation of Credit Guarantee Policy using Propensity Score Matching, Small Business Economics, Vol. 33 (3), p.p. 335-351.
- OECD (2013), SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in Supporting Finance for Small and Medium Enterprises, [https://one.oecd.org/document/CFE/SME\(2012\)1/FINAL/en/pdf](https://one.oecd.org/document/CFE/SME(2012)1/FINAL/en/pdf)
- OECD (2017), Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programs for SMEs, [www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf](http://www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf)
- Ono, Arito, Lichiro Uesugi, and Yukihiro, Yasuda (2013), Are Lending Relationships Beneficial or Harmful for Public Credit Guarantees? Evidence from Japan's Emergency Credit Guarantee Program, Journal of Financial Stability, Vol. 9 (2), p.p. 151-167.
- Romano, C.A., G.A. Tanewski, and K.X. Smyrniotis (2001), Capital Structure Decision Making: A Model for Family Business, Journal of Business Venturing, Vol. 16(3), p.p. 285-310.
- Saito, kuniyoshi and Daisuke Tsuruta (2014), Information asymmetry in SME Credit Guarantee Schemes: Evidence from Japan, The Research Institute of Economy, Trade and Industry, RIETI Discussion Paper Series, No. (14-E-042), <https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e042.pdf>.

- Schneider, F. (2002), Size and Measurement of the Informal Economy in 110 Countries Around the World, Discussion Paper, Australian National Tax Center, Canberra, Australia.
- Stiglitz, Joseph and Andrew Weiss (1981), Credit Rationing in Markets with Imperfection Information, American Economic Review, Vol. 71 (3), p.p. 393-410.
- Suryani, Embun (2015), Effective of State-Owned Credit Guarantee Corporation in Indonesia: Cost and Benefits to Small and Medium Enterprises, International Journal of Economic Research, Vol. 6 (5), p.p. 42-56.
- Uesugi, Lichiro, Koji Sakai, and Guy M. Yamashiro (2010), The Effectiveness of Public Credit Guarantees in Loan Market, Journal of The Japanese and International Economics, Vol. 24, p.p. 457-480.
- World Bank (2018), Global Financial Development Report (2017-2018): Bankers without Borders, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/28482/9781464811487.pdf>.
- World Bank (2015), Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs, <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/publication/principles-for-public-credit-guarantee-schemes-cgss-for-smes>.
- Zecchini, Salvator and Marco Ventura (2009), The Impact of Public Guarantees on Credit to SMEs, Small Bus. Econ., Vol. 32 (2), p.p. 191-206.

## (٧) ملحق الدراسة

جدول رقم (١): الأهمية النسبية لبرنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة لإجمالي برامج الشركة (٢٠٠٠-٢٠١٧)

التطور النسبي لبرنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى برامج الشركة	أهمية النسبية لبرنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى برامج الشركة	برنامج المشروعات الصغيرة والمتوسطة فقط (القيمة بالآلاف جنيه مصري)			إجمالي برامج الشركة (القيمة بالآلاف جنيه مصري)			لسنوات
		قيمة الائتمان	قيمة الضمانات	عدد الضمانات	قيمة الائتمان	قيمة الضمانات	عدد الضمانات	
%	0%	80887	7156	36	58773	35343	266	000
%	7%	89257	7071	87	56412	34840	001	001
0%	3%	08741	7965	445	70846	39857	398	002
%	6%	12670	1714	426	67744	39953	352	003
8%	3%	36298	42577	784	96417	95270	729	004
1%	6%	42677	33804	391	28437	07218	678	005
9%	2%	48212	78068	917	81955	84459	478	006
6%	1%	48195	79114	967	164161	36879	835	007
7%	5%	389481	38837	225	951577	30711	527	008
%	0%	447563	56233	997	932580	90010	620	009

%	2%	577401	53896	999	113186	11197	418	010
%	1%	659711	60214	873	292407	065953	054	011
2%	0%	526709	051444	137	638962	499298	501	012
1%	9%	802691	131729	085	009081	649750	299	013
8%	0%	574098	354432	083	142332	946938	091	014
3%	0%	412277	661513	275	116166	372341	354	015
%	4%	750955	996695	513	951680	105015	758	016
5%	1%	874294	286974	393	573646	638412	412	017

المصدر: شركة ضمان مخاطر الائتمان (ش.م.م.)، بيانات غير منشورة.

جدول رقم (٢): التوزيع القطاعي لمحفظه ضمانات المشروعات الصغيرة والمتوسطة (٢٠٠٠-٢٠١٧)

(قيمة الضمانات وقيمة الائتمان بالألف جنيه مصري)

السنوات	التجاري		الخدمي		الزراعي		الصناعي		البناء والتشييد		الطبي		القطاعات اجمالي	
	ضمان	ائتمان	ضمان	ائتمان	ضمان	ائتمان	ضمان	ائتمان	ضمان	ائتمان	ضمان	ائتمان	ضمان	ائتمان
2000	1946	4408	13904	45891	17030	38623	54902	131305	17278	46551	1834	3924	106894	270702
لتطور نسب	2562	5412	17595	54766	19856	45360	61766	150644	24361	61862	2474	5227	128614	323271
	32%	23%	27%	19%	17%	17%	13%	15%	41%	33%	35%	33%	20%	19%
2001	3496	7537	17645	54248	28159	62132	64695	157658	30857	79448	1892	3989	146744	365012
لتطور نسب	3496	13288	17492	52320	32768	72263	61354	147985	35315	89139	2094	4402	154620	379397
	36%	39%	0%	1%	42%	37%	5%	5%	27%	28%	24%	24%	14%	13%
2002	5597	13288	17492	52320	32768	72263	61354	147985	35315	89139	2094	4402	154620	379397
لتطور نسب	5597	13288	17492	52320	32768	72263	61354	147985	35315	89139	2094	4402	154620	379397
	60%	76%	1%	4%	16%	16%	5%	6%	14%	12%	11%	10%	5%	4%
2003	23857	54502	20238	55611	41261	92400	63559	155290	55184	136736	5104	11645	209203	506184
لتطور نسب	23857	54502	20238	55611	41261	92400	63559	155290	55184	136736	5104	11645	209203	506184
	326%	310%	16%	6%	26%	28%	4%	5%	56%	53%	144%	165%	35%	33%
2004	45926	105010	25439	67177	80532	166933	67078	164472	81341	213422	7088	17510	307404	734524
لتطور نسب	45926	105010	25439	67177	80532	166933	67078	164472	81341	213422	7088	17510	307404	734524
	93%	93%	26%	21%	95%	81%	6%	6%	47%	56%	39%	50%	47%	45%
2005	68150	149655	28412	66954	95652	195549	80144	195424	107484	286584	10276	25824	390118	919990
لتطور نسب	68150	149655	28412	66954	95652	195549	80144	195424	107484	286584	10276	25824	390118	919990
	48%	43%	12%	0%	19%	17%	19%	19%	32%	34%	45%	47%	27%	25%
2006	104817	243361	30539	72423	93511	198324	91844	225489	131497	362154	11517	27535	463725	1129286
لتطور نسب	104817	243361	30539	72423	93511	198324	91844	225489	131497	362154	11517	27535	463725	1129286
	54%	63%	7%	8%	2%	1%	15%	15%	22%	26%	12%	7%	19%	23%
2007	163175	366076	50774	117739	117532	249075	102864	281605	223660	637602	19363	49910	677368	1702007
لتطور نسب	163175	366076	50774	117739	117532	249075	102864	281605	223660	637602	19363	49910	677368	1702007
	56%	50%	66%	63%	26%	26%	12%	25%	70%	76%	68%	81%	46%	51%
2008	178110	394915	63568	137056	123445	259299	94717	281966	286469	840375	21870	54158	768179	1967769
لتطور نسب	178110	394915	63568	137056	123445	259299	94717	281966	286469	840375	21870	54158	768179	1967769
	9%	8%	25%	16%	5%	4%	8%	0%	28%	32%	13%	9%	13%	16%
2009	208044	433349	65423	136125	145765	279075	99918	307484	334263	887439	20530	45834	873943	2089306
لتطور نسب	208044	433349	65423	136125	145765	279075	99918	307484	334263	887439	20530	45834	873943	2089306
	17%	10%	3%	1%	18%	8%	5%	9%	17%	6%	6%	15%	14%	6%
2010	218948	443955	68314	130205	174972	348307	128763	375978	367027	883644	21722	45811	979746	2227900
لتطور نسب	218948	443955	68314	130205	174972	348307	128763	375978	367027	883644	21722	45811	979746	2227900
	5%	2%	4%	4%	20%	25%	29%	22%	10%	0%	6%	0%	12%	7%
2011	282641	579030	72198	133437	233899	553937	194340	549216	416769	978252	29446	62812	1229293	2856684
لتطور نسب	282641	579030	72198	133437	233899	553937	194340	549216	416769	978252	29446	62812	1229293	2856684
	29%	30%	6%	2%	34%	59%	51%	46%	14%	11%	36%	37%	25%	28%
2012	328898	684625	84910	159278	254760	693576	231658	619813	490190	1169490	16144	42317	1406560	3369099
لتطور نسب	328898	684625	84910	159278	254760	693576	231658	619813	490190	1169490	16144	42317	1406560	3369099
	16%	18%	19%	9%	25%	19%	13%	18%	20%	20%	45%	33%	14%	18%
2013	328682	673485	83024	159668	276462	878022	234774	682609	618605	1567715	14642	44115	1556189	4005614
لتطور نسب	328682	673485	83024	159668	276462	878022	234774	682609	618605	1567715	14642	44115	1556189	4005614
	0%	2%	2%	0%	9%	27%	1%	10%	26%	34%	9%	4%	11%	19%
2014	417459	816312	96108	189956	330710	1075565	248816	775461	793021	2157011	19862	59434	1905976	5073739
لتطور نسب	417459	816312	96108	189956	330710	1075565	248816	775461	793021	2157011	19862	59434	1905976	5073739
	27%	21%	16%	19%	20%	22%	6%	14%	28%	38%	36%	35%	22%	27%
2015	518752	992614	143124	287488	363290	1083328	208538	692102	1119742	2928184	12699	31961	2366145	6015677
لتطور نسب	518752	992614	143124	287488	363290	1083328	208538	692102	1119742	2928184	12699	31961	2366145	6015677
	24%	22%	49%	51%	10%	1%	16%	11%	41%	36%	36%	46%	24%	19%
2016	812749	1388116	175664	324354	457973	1068851	394369	821613	1643426	3952801	11851	25947	3496032	7581682
لتطور نسب	812749	1388116	175664	324354	457973	1068851	394369	821613	1643426	3952801	11851	25947	3496032	7581682
	57%	40%	23%	13%	26%	1%	89%	19%	47%	35%	7%	19%	48%	26%

**جدول رقم (٣): الأهمية النسبية للتوزيع القطاعي لمحفظه ضمانات المشروعات الصغيرة والمتوسطة (٢٠٠٠-٢٠١٧)**

(قيمة الضمانات بالآلاف جنيه مصري)

السنوات	التجاري		الذمى		الزراعى		الصناعى		البناء والتشييد		الطى		القطاعات اجمالى
	ضمان	%	ضمان	%	ضمان	%	ضمان	%	ضمان	%	ضمان	%	
2000	1946	1.8205	13904	13.007278	17030	15.931671	54902	51.361162	17278	16.163676	1834	1.7157184	106894
2001	2562	1.99201	17595	13.68047	19856	15.438444	61766	48.024321	24361	18.941173	2474	1.9235853	128614
2002	3496	2.38238	17645	12.024342	28159	19.1892	64695	44.086981	30857	21.027776	1892	1.2893202	146744
2003	5597	3.61984	17492	11.312896	32768	21.192601	61354	39.680507	35315	22.839865	2094	1.3542879	154620
2004	23857	11.4038	20238	9.6738574	41261	19.722949	63559	30.381495	55184	26.378207	5104	2.4397356	209203
2005	45926	14.9399	25439	8.2754291	80532	26.197447	67078	21.820796	81341	26.460619	7088	2.3057605	307404
2006	68150	17.4691	28412	7.2829247	95652	24.518735	80144	20.543528	107484	27.551664	10276	2.6340748	390118
2007	104817	22.6033	30539	6.5855841	93511	20.165184	91844	19.805704	131497	28.356677	11517	2.483584	463725
2008	163175	24.0896	50774	7.4957778	117532	17.351277	102864	15.185837	223660	33.018979	19363	2.8585643	677368
2009	178110	23.186	63568	8.2751546	123445	16.069822	94717	12.330069	286469	37.291959	21870	2.8469927	768179
2010	208044	23.8052	65423	7.4859573	145765	16.679005	99918	11.433011	334263	38.247689	20530	2.3491235	873943
2011	218948	22.3474	68314	6.9726235	174972	17.858914	128763	13.142488	367027	37.461444	21722	2.2171052	979746
2012	282641	22.9922	72198	5.873132	233899	19.027116	194340	15.809087	416769	33.903146	29446	2.3953606	1229293
2013	328898	23.3831	84910	6.0367137	254760	18.112274	231658	16.469827	490190	34.850273	16144	1.1477648	1406560
2014	328682	21.121	83024	5.3350846	276462	17.765323	234774	15.086471	618605	39.751277	14642	0.9408883	1556189
2015	417459	21.9026	96108	5.0424559	330710	17.351215	248816	13.054519	793021	41.607082	19862	1.0420908	1905976
2016	518752	21.9239	143124	6.0488263	363290	15.353666	208538	8.8134075	1119742	47.323473	12699	0.5366958	2366145
2017	812749	23.2478	175664	5.024668	457973	13.099794	394369	11.280475	1643426	47.008323	11851	0.3389843	3496032

المصدر: شركة ضمان مخاطر الائتمان (ش.م.م.)، بيانات غير منشورة