وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة القادسية / كلية الإدارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية (الصباحي)

تحليل مؤشرات الأسواق المالية

(سوق العراق وسوق مصر للأوراق المالية)

(دراسة مقارنة)

تقدم به الطالب

عمر عقيل هاشم

الى مجلس قسم العلوم المالية والمصرفية / كلية الادارة والاقتصاد / جامعة القادسية

وهو جزء من متطلبات نيل شهادة البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف

المدرس : جنان سليم هلال

١٤٣٩هـ ٢٠١٨م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا ۖ إِنَّكَ

أَنتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ

صدق الله العلي العظيم

البقرة (٣٢)

الإهداء

إلى من اضاء الكون بنوره . . . . . العلي الحكيم

إلى محمد المصطفى خير المرسلين . . . . صلى الله عليه وآله وسلم

إلى علي المرتضى أمير المؤمنين . . . عليه السلام

إلى فاطمة الزهراء سيدة نساء العالمين . . . عليها السلام

إلى سندي في الحياة وباب اماني . . . . والدي

إلى فيض المحبه والحنان . . وعبير أنفاسي . . . والدتي

أنتم العلم ومنكم تعلمنا فشكرا لكم . . . أساتذتي

إلى الشموع التي ترافقني مدى الحياة . . . إخوتي وأخواتي . . .

إليهم جميعا أهدي هذا الجهد المتواضع . . .

شكر وتقدير

بدأنا بأكثر من يد وقاسينا أكثر من هم وعانينا الكثير من الصعوبات وهانحن اليوم والحمد لله نطوي سهر الليالي وتعب الأيام وخلاصة مشوارنا بين دفتي هذا العمل المتواضع

أتقدم بخالص شكري وامتناني إلى عمادة كلية الإدارة والاقتصاد /رئاسة قسم العلوم المالية والمصرفية في جامعة القادسية لإتاحتهم الفرصة لي لإكمال البحث ، كما أتقدم بخالص الامتنان إلى أساتذتي الكرام

وبالأخص الأستاذة الفاضلة ((**جنان سليم هلال**))

للمساعدة السديدة والملاحظات الدقيقة التي لولاها لما اكتمل البحث . .

كما اشكر زملائي وزميلاتي للأيام الجميلة التي قضيناها معا

الى كل من ساعدني في معلومة أو نصيحة

لكم مني كل الحب والتقدير

المحتويات

الموضوع	الصفحة
المقدمة	١
الفصل الاول: منهجية الدراسة	٢
الفصل الثاني: دراسة مفهوم كفاءة الاسواق المالية	٥
الفصل الثالث: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والأسواق المالية المصرية	١٠
المبحث الاول: مدخل سوق العراق للأوراق المالية	١٢
المبحث الثاني: مدخل الأسواق المالية المصرية	٢٩
المصادر	٤٧

المقدمة :

اصبح موضوع الاسواق الماليه يحضى بإهتمام بالغ في الدول المتقدمه والناميه على حد سواء وذلك لما تقوم به هذه الاسواق من دور مهم في حشد المدخرات الوطنيه وتوجيهها في قنوات استثماريه تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وتزيد من معدلات الرفاه لافراده وان اسواق الاوراق الماليه عباره عن نضام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين للاوراق الماليه او لاصل مالي معين اذ يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الاسهم والسندات داخل السوق اما عن طريق السماسره او الشركات العامله في هذا المجال . الاسواق الماليه حضيت بأهتمام كبير من قبل الباحثين في جميع الدول وهذا الاهتمام جاء نتيجه للوضائف المهمه التي تقوم بها الاسواق الماليه فسوق الاوراق الماليه تقوم بمهمه جمع المدخرات وتحويلها بأتجاه الفرص الاستثماريه فزياده الاستثمار سوف تؤدي الى توفير فرص عمل جديده وهذا بالتالي سوف يؤدي الى تقليل معدلات البطاله .

فالاسواق الماليه تطورت عبر تاريخ طويل خصوصا في الدول المتقدمه لكي تسمح للمشروعات والوحدات الانتاجيه في الاقتصاد الحصول على التمويل اللازم لأغراض الاستثمار وتعد الاسواق الماليه بمثابه مرآه للاقتصاد تعبر عن حالته. . والاسواق الماليه تؤدي دور مهم في ربط القطاعات الاقتصاديه مع بعضها فهي تربط قطاعات الفائظ بقطاعات العجز وذلك من خلال قيامها بتوفير الاستثمار لقطاعات الفائض وتمويل قطاعات العجز و بهذا يبرز دور الاسواق في عمليه التطوير الاقتصادي فالاسواق الماليه ليست بالاسواق الحديثه بل ترجع الى الماضي البعيد الا ان الشكل النهائي لها لم تاخذه الا بمرور الوقت حيث انها مرت بمراحل كثيره ومتعدده الا ان اصبحت تشكل عصب الحياة الماليه في الدول المتقدمه فهي تعد ركيزه اساسيه للنهوض بالاقتصاد وتمثل الاسواق الماليه تنظيماتها المختلفه الاوليه و الثانويه احدى دعامات قطاع المال و من هنا جاءت اهميه سوق الاوراق الماليه وذلك بوصفها آلية من اليات توظيف

و تجميع الموارد الماليه فمن المتوقع لهذه الاسواق ان تؤدي دورا بارزا و ومهما بتشجيع المدخرات المحليه وتجميعها وتوجيهها.[١]

اما الاسواق الماليه العربيه فعلى الرغم من مرور فتره زمنيه معتبره على انشاء الاسواق الماليه فيها الا انها تواجه العديد من العوائق وكذلك الحال في سوق العراق للاوراق الماليه يبقى محدود الاداء مقارنة ببعض الدول العربيه في حيز الدراسه و يمكن ارجاع ذلك لعدة عوامل من اهمها

[١] * الزرري عبد النافع فرح غازي (٢٠٠٩) الطبعه الاولى دار وائل للنشر والتوزيع عمان،الأردن

طبيعه الشركات المدرجه بالسوق و هشاشه النظام المصرفي والشركات الماليه الوسيطه و افتقاره الى انظمه متطوره للمعلومات و التي تعد حجر الاساس في اتخاذ القرارات الاستثماريه فضلا عن الى مشكله الشفافيه و الافصاح .

فالعراق لكي يساير الركب الحضاري ويلحق بالدول المتقدمه عليه ان يطور و يدعم سوق العراق للاوراق الماليه ففي السنوات الاخيره ادركت الدول الدور الذي يمكن ان تؤديه الاسواق الماليه في تنميه اقتصادها فزادت الاهتمام بهذه الاسواق .

فبعض الاسواق العربيه اصبحت على مستوى ينافس الاسواق العالميه فسوق دبي المالي يعد من الاسواق الماليه المتطوره و كذلك هو الحال بالنسبه الى سوق الكويت وسوق جمهورية مصر العربيه.

و سوف نقوم ايضا بتسليط الضوء على بعض الاسواق العربيه المتطوره كسوق مصر للأوراق الماليه ونقارن بينه وبين سوق العراق للأوراق الماليه بهدف تحديد اوجه القصور و مواضع الضعف .

وقد تم اختيار موضوع تقييم الاداء للاسواق نظرا لما له من اهميه اقتصاديه قصوى في تطوير النشاطات و المشروعات الاقتصاديه و سوق العراقي يحتاج الى جهود كبيره ليصبح فعالا في تمويل المشروعات الاقتصاديه .

الفصل الأول

منهجية البحث

اولا : اهمية الدراسة :

تستمد هذه الدراسة اهميتها من اهمية سوق الاوراق المالية فالسوق المالي هو بمثابة وسيلة فعالة لجذب الاستثمارات و تعبئة المدخرات لمواجهة الطلب التمويلي الذي يلبي احتياجات قطاع الاعمال و المستثمرين في اقامة المشروعات الاقتصادية فضلا عن انها مرآة تعكس واقع المشروعات من خلال تداول اسهمها وسنداتها ، كما انها الحيز الذي يتم فيه عرض المدخرات من جانب و الطلب عليها للتمويل من جايب اخر و هي تعد وسيله مهمه لاستثمارات الافراد و الشركات و كذلك لها دور بالغ الاهميه في جلب الفائض من راس المال غير الموظف وتحويله من راس مال عاطل الى راس مال موظف و فعال في الاقتصاد و تستمد هذه الدراسه اهميتها ايضا من اهميه الاسواق الماليه لاقتصاديات البلدان .

فتطوير اداء سوق العراق للاوراق الماليه سوف يؤدي الى زياده الدعم للقطاعات الاقتصاديه المختلفه فسوق العراق يجب ان يطمح بان يصل او يقارب اداؤه اداء بعض اسواق الدول العربيه فيجب الافاده من اداء الاسواق في حيز الدراسه للارتقاء بأداء سوق العراق من خلال مقارنة اداء هذه الاسواق مع بعضها و من ثم العمل على تطوير اداء سوق العراق للاوراق الماليه لكي يضاهي او يقارب الاسواق الاخرى .

ثانيا: مشكله الدراسه :

انطلاقا من واقع الاسواق الماليه التي تقوم بوظيفه التخصيص الكفوء للموارد الماليه يمكن صياغه المشكله التي تعالجها هذه الدراسه بالاتي:

١ ـ ما هو اداء سوق العراق للاوراق الماليه؟

٢ – هل بالإمكان زيادة فاعلية سوق العراق للأوراق الماليه بأعتباره إحدى المؤسسات الماليه التي يمكن من خلالها تفعيل الإدخارات المحليه واستقطاب الإستثمارات المحليه والاجنبيه خصوصا وان العراق اهتم مؤخرا بضرورة انشاء سوق مالي في اقتصاده .

ثالثا : فرضية البحث :-

الاسواق تؤدي دورا مهما جدا لأقتصاد العراق وذلك من خلال قيامها في حشد المدخرات وتوجيهها في قنوات استثماريه والعراق مؤخرا استوعب اهمية وجود هذه الاسواق في اقتصاداته بعد ان لاحظ كفاءة الاسواق في الدول المتقدمه التي قامت بقطع شوط بعيد في هذا المجال حيث ان هذه الدول تتميز بوجود انظمه فعاله و قويه للمعلومات تتيح للمستثمرين معلومات تتعلق بالشركات التي يرغب في شراء اسهمها وايضا ما يترتب على التطبيق الواسع للتقنيات المتطوره للانترنت ،فأسهمت في معالجه اكبر حجم من المعاملات في تلك الاسواق .

و كذلك فان نجاح الاسواق الماليه في الدول الناميه كالعراق يحتاج الى رفع وتطوير كفاءة المعلومات للسوق الماليه كذلك فان نجاح الاسواق يحتاج الى وجود مناخ استثماري و توفير الشفافيه .

رابعا : اهداف الدراسه :

تتمحور اهداف الدراسه في الاتي:

١ - تقييم اداء سوق العراق للاوراق الماليه ومقارنتها مع الاسواق الماليه لبعض الدول العربيه(جمهورية مصر العربيه) .

٢ - دراسة واقع سوق العراق للاوراق الماليه .

الفصل الثاني

دراسة مفهوم كفاءة الاسواق المالية:

تعد نظرية السوق الكفؤة إحدى أهم الموضوعات في أدبيات السوق المالية، ومنذ أواخر الستينات وحتى الوقت الحالي تمثل نظرية السوق الكفؤة الأسعار العالية للأصول المالية حيث تتعامل بشكل واقعي مع السرعة والموضوعية في انعكاس المعلومات الجديدة والمناسبة في أسعار الأوراق المالية.

وعليه تكون السوق كفؤة اعتمادا على مقدار الثقة التي يضعها المستثمرين في المعلومات المتاحة والمنشورة، ويناقش هذا الفصل الموضوعات التالية:

١. العلاقة بين المعلومات وكفاءة السوق المالية.

٢. مفهوم الكفاءة وأنواعها.

٣. أشكال وصيغ كفاءة السوق المالي.

٤. العلاقة بين توازن السوق وخط سوق الأوراق المالية.

٥. أهمية الكفاءة في تشغيل السوق وصناعته.

مفهوم السوق المالي الكفء Eppiciency Concepts:

يقصد بالسوق المالي الكفء هو الانعكاس الكامل للمعلومات على أسعار الورقة المالية بشكل دائم وسريع وغير متحيز.

الشكل الكامل يعني: إن المشاركين في السوق يستجيبون بسرعة إلى المعلومات الجديدة ويقوموا بتحليلها وعكسها في توقعاتهم، وبذلك يتعذر على أي واحد منهم تحقيق عوائد غير عادية Abnormal Reborn تفوق التوقعات العادية للأسعار، وعليه يكون السعر المعلن هو حصيلة تصرفات وسلوك المشاركين في السوق ويكون السعر هو دالة لحالة التوازن في السوق، كما لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات المستلمة والوصول إلى نتائج محددة حول سعر الورقة

في ضوء هذا المفهوم يمكن صياغة نظرية كفاءة السوق فيما يلي:

- إتاحة جميع المعلومات لجميع المشاركين في السوق في نفس اللحظة والسرعة والموضوعية وبدون تكلفة.
- عدم وجود قيود على حجم التعاملات (أي بدون تكاليف أو ضرائب).

وجود عدد كبير من المشترين والبائعين وكلهم على دراية كاملة بالأسعار ولا يستطيع أحدهما خداع الأخير.

- قدرة المستثمرين على تقييم طبيعة المعلومات الواردة إلى السوق ونوعيتها.

- كفاءة السوق:

- إن الانعكاس الكامل والسريع للمعلومات بأسعار السوق وحده غير كاف لتحقيق مفهوم كفاءة السوق المالي، وحتى يقوم السوق بتخصيص المدخرات نحو أفضل الاستثمارات، الأمر الذي يعني ضرورة النظر إلى الكفاءة السوقية من ناحيتين:
- الأولى/ كفاءة تشغيلية (Operational efficiency)
- ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب في ظل صفرية كلفة المعاملات (أي أداء وظيفته التشغيلية بأقل تكلفة معاملات ممكنة بحيث يكون السوق مفتوح أمام المستثمرين ويكون هناك حرية الدخول والخروج من وإلى السوق).
- هذا ويتحقق الكفاءة من خلال ما يعرف بصناع السوق market maker وهم _(التجار والمتخصصون والوسطاء) من خلال مواجهة الطلب العالي وامتصاص العرض الكبير بصفقات لحسابهم الخاص وبهوامش متخصصة الربح.
- لقد تزايدت أهمية صناعة السوق كونها تشكل أحد الأركان الرئيسية لمفهوم كفاءة التشغيل، بجانب آثارها الإيجابية في تحقيق التوازن واستقرار السوق والتخصيص الكفء للموارد.

- ما هي الخدمات التي يقدمها صناع السوق:

- توفير المعلومات حول أفضل الأسعار للمشاركين في السوق.
- العمل كمنظم يؤمن استمرار أداء السوق وعدالته.

- الاحتفاظ بمخزون خاص من الأصول المالية لأغراض تحقيق التوازن بين الأوامر بيعاً وشراءً وللتقليل من الصدمات في حالة عدم توازن الأوامر.
- توفير الحماية للأسعار في حالة عدم تحقيق التوازن المؤقت في السوق.
- السيطرة على حركة المعلومات والحد من عمليات المضاربة لضمان استمرارية السعر وتوفير المرونة للأصول المالية المتداولة.
- (ومن الجدير ذكره هنا أيضاً بشأن كلفة المعاملات بأنها تشمل مصاريف الإصدار وعمولة السمسار وغيرها).
- الثانية/ كفاءة تسعيرية (Prince Efficiencey):
- وهي أن أسعار الأوراق المالية تعكس جميع المعلومات ذات العلاقة بالأوراق المالية بحيث تعبر عن قيمتها الحقيقية أو بمعنى آخر (السوق الكفء) من منظور تسعيري يعني أن جميع المعلومات متاحة لجميع المستثمرين في وقت واحد بحيث لا يمكن لأي منهم أن يستأثر بمعلومات معينة ويؤدي إلى تحقيق أرباح من ورائها غير عادية، حيث أن المعلومات تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة ودون فاصل زمني كبير.
- **أشكال كفاءة السوق:**
- تصنيف كفاءة السوق وفقاً لأدبيات الاستثمار والأسواق المالية إلى ثلاث أشكال بناءً على طبيعة المعلومات وشموليتها والتي تستوجب توفر الكفاءة التشغيلية والكفاءة التسعيرية معاً، وهذه الأشكال هي:
- (أ) المستوى الضعيف للكفاءة Weak Prom Etticiency:
- يشير هذا المستوى إلى أن أسعار الأوراق المالية تعكس جميع المعلومات للمستثمرين والبائعين عن المدة السابقة (بيانات تاريخية) وتشمل معدلات أسعار الأصول الماضية، وحجم التعاملات وهي متاحة للجميع لأنها متحققة في تاريخ سابق وبالتالي يمكن الحصول عليها دون تكلفة تذكر.
- لذلك في ظل هذا الوضع لا يوجد أحد من المستثمرين قادر على تحقيق عائد استثنائي طالما أن مستوى المخاطر قد تم تحديده للجميع استناداً إلى المعلومات التاريخية.

- تعرف هذه الصيغة والمستوى بنظرية الحركة العشوائية (غير منتظمة) أي بمعنى أن المعلومات التاريخية لا يمكن من خلالها تسعير الأصل لعدم ارتباطه بها وأن السعر المستقبلي مستقل عن السعر الماضي، أي لا يوجد ترابط بين تلك الأسعار المستقبلية والماضية.

- (ب) المستوى شبه القوي:

- يشير هذا المستوى إلى أن أسعار الأوراق المالية تعكس المعلومات المتاحة جميعها والتي تؤثر على تقويم (تسعير) هذه الأصول، متمثلة في الظروف الاقتصادية (الفائدة والتضخم) والمالية ومعلومات تاريخية ومالية عن الأسعار وحجم التداول ومستويات الائتمان في الاقتصاد وبالتالي لا تنحصر فقط في الأسعار الماضية وحجم التعاملات.

- لذلك فإن المستثمرين والبائعين يستخدمون المعلومات المتاحة ولا يوجد منهم من هو قادر على تحقيق أرباح استثنائية لمدة طويلة.

- إن أفضل اختبار لهذا الشكل من المستوى هو دراسة الحدث المتعلق بسلوك الأسعار والعوائد قبل وبعد يوم الحدث للتعرف على استجابة السوق.

- (ج) المستوى القوي:

- يشير هذا المستوى إلى أن أسعار الأوراق المالية تتبنى سعراً جارياً للأصل المالي يعكس المعلومات المتاحة للعامة والخاصة التي تستخدم في تحديد قيمة الأصل في البورصة.

- لذلك فإن المعلومات التي تتوفر في ظل هذه الصيغة تشمل المعلومات التي تتدفق إلى السوق بما فيها المعلومات التي ينظر إليها بأنها سرية، وبالتالي فإن السعر يعكس جميع المعلومات فإذا كانت تلك معلومة ذات طبيعة سرية سوف تكون عديمة الفائدة لأنها بالتأكيد سوف تأخذ طريقها إلى السوق ومن ثم تنعكس على الأسعار الجارية وبسرعة عالية.

- **أهمية السوق المالية الكفؤة:**

- إن وجود سوق مالية كفاءة له دلالات اقتصادية واستمرارية أهمها:

- (أ) السوق الكفء دالة على أن الأسعار المعروفة للورقة المالية تمثل قيمتها العادلة، وترشد المتعاملين في السوق لتحديد إستراتيجية الاستثمار والتخصص الكفء للموارد.

- (ب) ينتفع جميع المتعاملين في السوق من المعلومات وبالتالي ليس هناك هدر للمعلومات باعتبارها تعكس السعر العادل.

- (ج) يكون في ظل كفاءة السوق تحقيق السعر العادل والمقبول للبائع والمشتري دون غبن أو تضليل.

- (د) السوق الكفء دالة على حالة التوازن لأن جميع المتعاملين يحصلون على معلومات متماثلة وتكون بالتالي توقعاتهم متماثلة في المستقبل.

- (هـ) تتدفق أوامر البيع والشراء بشكل مستمر ومتوازن وباتجاه الاستثمارات المنتجة.

- (و) يحقق السوق الكفء تماثل المعلومات مما يضمن الاستجابة العادلة للمعلومات.

- (ز) في ظل السوق الكفء يتدفق رؤوس الأموال بطل حرية وانسيابية عالية مما يحقق التخصيص الكفء للموارد.

- **شروط تحقق الكفاءة في السوق:**

- ١. وجود منافسة كاملة من خلال توفر عدد كبير من المشترين والبائعين الذين تتوفر لهم جدية الدخول في العمليات السوقية بعيداً عن الاحتكار.

- ٢. توفر خاصية السيولة للأوراق المالية المتداولة وذلك من خلال توفر عنصر الاستمرارية في الأسعار بعيداً عن حدوث التحركات المفاجئة وغير المبررة.

- ٣. وجود قنوات اتصال فعالة تعطي معلومات دقيقة عن الأسعار وحجم عمليات التبادل ومؤشرات العرض والطلب من خلال نشره حركة الأسعار اليومية.

- ٤. توفر عنصر الشفافية بمعنى أن تتوفر كافة المعلومات لكافة المتعاملين على درجة متساوية بما يمنع احتكار المعلومات.

- ٥. توفر التقنيات الحديثة لحركة التداول وعرض أوامر تنفيذ الصفقات بالإضافة إلى توفر مجموعة متخصصة من السماسرة والخبراء القادرين على توفير النصح والاستشارة للمتعاملين ومساعدتهم على تنفيذ الصفقات بيعاً وشراءً.
- ٦. أن يتوفر في حصة إدارة السوق صفة الحيادية والخبرة ومجموعة من النظم والقواعد التي تهدف إلى توفير الاستقرار والأمان للمستثمرين.[٢]

[٢] * التميمي ارشد فؤاد (٢٠١٠) دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع

الفصل الثالث

تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والأسواق المالية المصرية

تمهيد

يتناول هذا الفصل الجانب التحليلي، لكل من سوق العراق للأوراق المالية والبورصة المصرية، وذلك عن طريق تحليل المؤشرات المعتمدة في أداء الأسواق المالية، والمؤشرات هي المؤشر العام للأسعار فلكل سوق من الأسواق المالية مؤشرا يستعمل لقياس المستوى العام للأسعار ويعد من أهم المؤشرات المستعملة لمعرفة أداء السوق المالي عن طريق التعرف على المستوى العام للأسعار، وبالإضافة إلى مؤشرات الأخرى هو مؤشر عدد الأسهم المتداولة إذ يبين هذا المؤشر عدد الأسهم التي تم تداولها في مدة محددة كأن تكون يوماً أو شهراً أو عاماً ، ويعد من المؤشرات المهمة للتعرف على أداء الأسواق المالية إذ يدل ارتفاع عدد الأسهم المتداولة على انتعاش السوق المالي، وأن هناك إقبالاً من المستثمرين على تداول الأوراق المالية أما انخفاض عدد الأسهم المتداولة فيدل على إحجام المستثمرين عن التداول في الأوراق المالية، والمؤشر الثالث هو مؤشر قيمة التداول إذ يقيس قيم الأسهم المتداولة بالعملة المحلية خلال مدة البحث ، من خلال ضرب عدد الأسهم المتداولة في سعر التداول ، و يعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة أيضا للتعرف على أداء السوق المالي ،لأنه يجمع بين عدد الأسهم المتداولة وسعر التداول وهذا يعطي دلالات معينة عن أداء السوق المالي فقد تكون زيادة قيمة التداول بسبب زيادة عدد الأسهم المتداولة أو بسبب زيادة الأسعار لذا يتوافر هذا المؤشر مع مؤشر عدد الأسهم المتداولة والمؤشر العام للأسعار على معلومات كافية للتعرف على أداء السوق المالي بصورة جيدة . وأيضا إلى مؤشر القيمة السوقية و مؤشر عدد العقود ومؤشر عدد الشركات المتداولة وعدد الشركات المدرجة . فضلا عن تحليل بيانات أسعار الصرف طيلة مدة الدراسة .

المبحث الأول

مدخل سوق العراق للأوراق المالية

أولاً : نشأة سوق العراق للأوراق المالية :

أول الأسواق التي نشأت في العراق هو سوق بغداد للأوراق المالية الذي تأسس بموجب القانون المرقم (٢٤) لسنة ١٩٩١، حيث صدر هذا القانون نتيجة لما شهده الاقتصاد العراقي من الإخلال الهيكلي في ذلك الوقت، فقد تضمن هذا القانون (١١) فصلاً و (٥٠) مادة ، تناولت هذه المواد أهداف السوق، وكيفية التعامل في الأسواق، وتحديد نظام التداول داخل السوق وخارجه أي مع الأسواق المالية العربية . إذ تناولت بعض المواد ما يتعلق بالهيأة العامة للأسواق المالية والمهام الرئيسة المكلفة بها، و بينت بعض المواد الهيكلية الداخلية لسوق بغداد للأوراق المالية وتشكيل مجلس إدارة ومدير عام السوق والمهام التي يقوم بها المجلس، وكذلك عنيت بعض المواد بتشكيل نظام رقابي على جميع المتعاملين، وأيضا الرقابة على الشركات المدرجة وغيرها[٣]. فقد استطاع سوق بغداد للأوراق المالية في ذلك الوقت إدراج (١١٣) شركة عراقية (مساهمة و خاصة و مختلطة) تمكن من جذب معدلات تداول سنوية تجاوزت أكثر من ٢٧ مليون دولار، ولكن في ذلك الوقت كان العراق قد مر بفترة حصار وركود الاقتصادي نتجت عنها أثار سلبية على عمل التداول .

أما في عام ٢٠٠٠ فقد كان عدد الشركات المدرجة (٩٩) شركة، وكان عدد العقود (٩٢٠٢٠) عقداً . كانت مشاركته سوق بغداد للأوراق المالية في ذلك الوقت بسيطة جداً في التنمية الاقتصادية والوطنية ولم يصاحب ذلك أي تطور في آلية التداول في الأسواق وأسسه ويعود السبب في ذلك إلى التقلبات الكبيرة جداً في الأسعار[٤].

وتم تأسيس سوق العراق للأوراق المالية وهيأة الأوراق المالية في عام ٢٠٠٤ بموجب قانون المرقم (٧٤) الصادر في نيسان لعام ٢٠٠٤ وقد تمت المباشرة في العمل بالأسواق في ٢٤ حزيران ٢٠٠٤ . لهذا السوق شخصية معنوية مستقلة عن الحكومة العراقية ووزارة المالية . وتعد مؤسسة ذاتية مستقلة أدارياً ومالياً ولا تعمل من أجل تحقيق الأرباح، وهذه الأسواق خاضعة

---

(٣) نبذة مختصرة عن سوق العراق للأوراق المالية، نشرة تعريفية منشورة على موقع الانترنيت http;\www.isx-iq-net

(٤) حسن عبد الله احمد حسين، دور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي لدول المختارة مع إشارة خاصة إلى العراق دراسة تحليلية للمدة ١٩٩٠- ٢٠١٣، رسالة ماجستير غير منشورة، ٢٠١٥، ص ١٦٧ .

للرقابة من هيأة الأوراق المالية، وتعمل وفقاً للتعليمات والقواعد الصادرة إلى النظام الداخلي، وتسعى الأسواق إلى تنظيم التعامل بالأوراق المالية وتبسيطها ومن ضمنها أعمال المقاصة، والتسوية المالية ، وتحديد حقوق عناصر السوق والتزاماتهم، وحماية مصالحهم المشروعة[٥]. وللأسواق المالية نظام وإدارة قانونية مستقلة، ولها الحق في رفع الدعاوي أمام المحاكم والسلطات القضائية وأي سلطة أخرى، تكون مسؤولية الأسواق المالية محدودة بموجودات مالية مملوكة لها ولا تشتمل على الموجودات المالية المملوكة للأعضاء .

وللأسواق المالية الحق في أن تفرض غرامات على الأشخاص المخالفين الذين يخضعون للسلطات القضائية والذين يتجاوزون القانون والقواعد والتعليمات الخاصة بالأسواق والهيأة، والتمويل يتم عن طريق الرسوم التي تدفعها الشركات، وذلك عند تقديم سنداتها للتعامل التجاري المستمر في السوق وغيرها من الرسوم الأخرى [٦] . في عام ٢٠٠٩ تم إدخال نظام نازداك NASDAG OMX للأسواق المالية العراقية، وتم العمل به في نهاية عام ٢٠٠٩ وأصبح التعامل والتداول الكترونياً، وفي عام ٢٠١٢ تم تشكيل لجنه تطوير الأنظمة الالكترونية، وكذلك قامت بدراسة النظام المقترح الذي يستخدم في اغلب البورصات العالمية في ذلك العام وتحليله يعرف باسم X-STREAM وأيضا الدراسة والمصادقة على Design stady الذي يتيح لسوق العراق استضافة بورصات عراقية أخرى .

ومن أهم أهداف سوق العراق للأوراق المالية ما يأتي [٧] .

١. تنظيم أعضائه والشركات المدرجة فيه وتدريبهم من أجل حماية المستثمرين وتعزيز ثقتهم به.

٢. تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة أمينة، وفعالة .

٣. وتبسيط تعاملات الأوراق المالية وتنظيمها بصورة عادلة وفعالة ومنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات .

٤. تنظيم تعاملات الأعضاء بكل ماله صلة بشراء الأوراق المالية وبيعها.

---

(٥) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام ٢٠١٤، ص ١٢ .

(٦) سعد مجيد عبد علي، إمكانية تطبيق إستراتيجيات لتحوط من مخاطر تقلبات أسعار الأسهم باستخدام العقود الآجلة والمستقبلية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الكوفة كلية الإدارة والاقتصاد، ٢٠١٠، ص ١١٠ .

(٧) سوق العراق للأوراق المالية تقرير السنوي التاسع، ٢٠١٢، ص ٧

٥. تطوير سوق المال بما يخدم الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار .

٦. توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق .

٧. جمع الإحصاءات والمعلومات الضرورية وتحليلها ونشرها لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في النظام الداخلي .

٨. التواصل مع أسواق الأوراق المالية العربية و العالمية بهدف تطوير السوق.

جدول (١)

مؤشرات التداول السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

السنة	عدد الأسهم المتداولة (مليار)	حجم التداول (مليار دينار)	عدد العقود	عدد الشركات المتداولة	عدد الشركات المدرجة	مؤشر السوق	القيمة السوقية (مليون)	سعر الصرف
٢٠٠٩	٢١١,٢٩٠	٤١١,٩٢٨	٤٩٣٣٩	٨٩	٩١	١٠٠.٨٦	٣,١٢٥	١١٨٢
٢٠١٠	٢٥٥,٦٥٩	٤٠٠,٣٥٩	٧١٧٢٢	٨٣	٨٥	١٠٠.٩٨	٣,٤٤٦	١١٨٦
٢٠١١	٤٩٢,٣٧١	٩٤١,١٩٨	١٣٢٥٧٤	٨٣	٨٧	١٣٦.٠٣	٤,٩٣٠	١٢١٨
٢٠١٢	٦٢٥,٦٣٩	٨٩٣,٨٢٥	١٣٦٠٣٩	80	٨٥	١٢٥.٠٢	٥,٥٩٧	١٢٣٣
٢٠١٣	٨٧١,١٨٢	٢,٨٤٠,٢٢٠	١٢٦٥٧٠	٧٠	٧٣	١١٣.١٥	١١,٤٥١	١٢٣٢
٢٠١٤	٧٤٣,٨٥٢	٩٨٨,٩٥٨	١٠٤٥٦٦	٧١	٧٤	٩٢.٠٠	٩,٥٤٦	١٢١٤
٢٠١٥	٥٧٩,٦٤٠	٤٥٦,١٧٩	١٢٠٦٩٨	٧٠	٧٦	٧٣٠.٥٦	٧,٤٩٥	١٢٥١

- **سوق العراق للأوراق المالية**

ثانياً : <u>تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية :</u>

تعبر مؤشرات السوق عن القيم الرقمية التي يتم عن طريقها معرفة التغيرات الحاصلة في السوق وقياسها، وتعد هذه المؤشرات أفضل دليل لمعرفة مدى التطور الحاصل في نشاط التعاملات فيه، وفيما يأتي تحليل لمؤشرات سوق العراق للأوراق المالية :-

١. مؤشر عدد الأسهم المتداولة :

إن هذا المؤشر يمثل عدد الأسهم التي يتم تداولها داخل الأسواق خلال مدة زمنية معينة لمختلف القطاعات .

في عام ٢٠٠٨ وامتداداً لعام ٢٠٠٩ شهد العالم حدوث أزمة مالية عالمية سميت (أزمة الرهن العقاري) أدت إلى تدهور الاقتصاديات العالمية وحدوث عجز في كثير من دول العالم ، وانخفاض أسعار النفط عالمياً فهذا تسبب في تدهور النشاطات الاقتصادية والأسواق المالية في أغلب دول العالم، إلا أن الاقتصاد العراقي تجاوز هذه المرحلة ولم يتأثر بشكل كبير، لأن الاقتصاد العراقي يعيش مرحلة انتقالية تتطلب زيادة النمو الاقتصادي والعمل على زيادة تنوع الإيرادات، وعلى الرغم من أن الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بصورة رئيس على القطاع النفطي ، فإن هذه المرحلة تسعى إلى زيادة الإيرادات غير النفطية والتنوع في القطاعات من أجل زيادة فرص العمل وتحقيق أفضل نمو اقتصادي ورفاهية اجتماعية، عملت السياسة النقدية على تخفيض أثار التضخم وعملت على تخفيض سعر الفائدة وتحقيق استقرار نقدي، فكل ذلك ساهم في تحقيق استقرار الاقتصاد العراقي قياساً بالدول الأخرى .

عمل سوق العراق للأوراق المالية في ذلك الوقت بنشاط كبير فقد قام بإحداث تطورات كثيرة أسهمت في تحسن العديد من النشاطات في السوق منها تحسن التداول وعمل المؤشرات[١]. يتضح من بيانات الجدول (١) أن مؤشر عدد الأسهم المتداولة يتجه نحوه الارتفاع، لذلك شهد مؤشر عدد الأسهم المتداولة ارتفاعاً طيلة مدة الدراسة ليرتفع من عام ٢٠٠٩ ولغاية عام ٢٠١٥ بنسبة (١٢٦.٧٢ %)، في عام ٢٠١٠ استطاع الاقتصاد العراقي تحقيق معدلات نمو في مختلف القطاعات الاقتصادية ، وحقق إيرادات نتيجة للارتفاع الحاصل في أسعار النفط، على الرغم من أن الاقتصاد العراقي كان في عام ٢٠١٠ يعاني من مرحلة صعبة وركود واضمحلال في مختلف

---

[١] التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، ٢٠٠٩ ، ص٢٦ .

القطاعات الخدمية والإنتاجية، ولكن استطاعت الأسواق المالية من العمل لذا ارتفع مؤشر عدد الأسهم المتداولة في عام ٢٠١٠ ليبلغ (٢٥٥,٦٦٠) مليار سهم، أي ارتفع مؤشر عدد الأسهم المتداولة بنسبة (٢١.٠٠%) عن عام ٢٠٠٩ الذي بلغ (٢١١,٢٩١) مليار سهم . شهد عام ٢٠١١ تحسناً جذرياً في السياسة الاقتصادية التي أسهمت في تحسن الوضع الاقتصادي عن طريق تحقيق الاستقرار اقتصادي وانخفاض أثار التضخم واستقرار سعر الصرف الدينار العراقي فإن هذا التحسن أثر بشكل كبير وإيجابي في سوق العراق للأوراق المالية ومن ثم شهد مؤشرات السوق ارتفاعاً كبيراً[٢]. فقد ارتفع مؤشر عدد الأسهم المتداولة بنسبة (92 %) عن عام السابق، ليصل مؤشر عدد الأسهم المتداولة في عام ٢٠١١ (٤٩٢,٣٧٢) مليار سهم بعد ما كان في العام الماضي يبلغ (٢٥٥,٦٦٠) مليار سهم.

واستمر تحسن الوضع الاقتصادي العراقي في عام ٢٠١٢ وأدى إلى تزايد الثقة لدى الناس والمستثمرين، فقد أدى ذلك إلى استمرار الارتفاع ليصل مؤشر عدد الأسهم المتداولة(٦٢٥,٦٤٠) مليار سهم بعد ما كان في العام الماضي يبلغ (٤٩٢,٣٧٢) مليار سهم أي ارتفع بنسبة (٢٧.٠٧ %) عن العام السابق، ولم يتوقف فقد استمر الاقتصاد العراقي مسيرة باتجاه التطور والنمو الاقتصادي في عام ٢٠١٣، وعلى الرغم من التحديات الكبيرة والظروف الأمنية المتردية، فقد استمرت مؤشرات الأسواق المالية بالتحسن والارتفاع، فقد ارتفع مؤشر عدد الأسهم المتداولة بنسبة (٤٠%) قياساً بالعام السابق، فقد بلغ في عام ٢٠١٣ (٨٧١,١٨٢) مليار سهم بعد ما كان يبلغ في العام الماضي (٦٢٥,٦٤٠) مليار سهم .

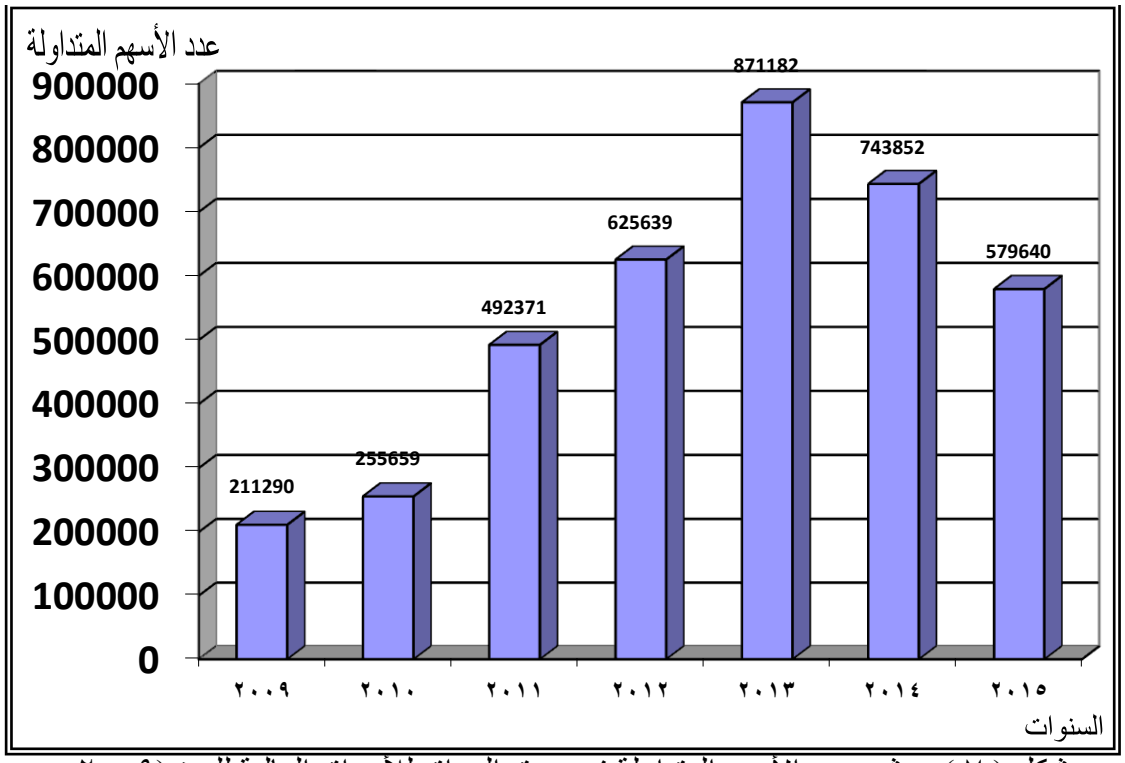
إن زيادة عدد الأسهم المتداولة تعبر عن حال تطور السوق وكبر حجمها نتيجة لزيادة عدد الشركات المتداولة في السوق وكذلك زيادة حجم الاكتتاب الناتجة عن تطور الوعي المالي وما ينجم عنه من تحقيق إرباح كبيرة للشركات، مع بداية عام ٢٠١٤ فقد بدء الاقتصاد العراقي بالتراجع إذ شهد في هذا العام انخفاضاً كبيراً في أسعار النفط العالمية مما أثر كثيراً على الاقتصاد العراقي، فقد نتج عن ذلك عجز الموازنة مع خوض العراق حرباً، فهذه الأسباب أدت إلى تدهور الوضع الأمني والسياسي في البلد وهذا أدى إلى حدوث ركود اقتصادي ومن ثم تدهور العمل داخل الأسواق المالية ثم انخفضت مؤشرات الأسواق المالية، فقد انخفض مؤشر عدد الأسهم المتداولة في عام ٢٠١٤ فقد بلغ (٧٤٣,٨٥٢) مليار سهم بعد ما كان (٨٧١,١٨٢) مليار سهم في العام السابق، وهذا يعني انخفاض مؤشر عدد الأسهم المتداولة بنسبة (١٧.٦٢%) قياساً بالعام السابق، واستمر هذا التدهور في عام ٢٠١٥ حيث تزامن تدني الوضع الاقتصادي

---

[٢] التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، ٢٠١١ ، ص٣٦ .

مع استمرار الحرب ضد الإرهاب، فقد أثر ذلك بشكل كبير على ثقة المستثمرين والإفراد والخوف من الوضع الأمني، وأدى هذا التدهور إلى انخفاض مؤشر عدد الأسهم المتداولة بنسبة (٢٢.٠٨ %) مقابل العام السابق، فقد بلغ في عام ٢٠١٥ (٥٧٩,٦٤٠) مليار سهم بعد ما كان يبلغ في العام٢٠١٤ (٧٤٣,٨٥٢) مليار سهم .

أما بالنسبة لعام ٢٠١٦ فقد بدء الوضع الاقتصادي بالتحسن بشكل طفيف جداً، فقد بلغ في الربع الثاني من العام مؤشر عدد الأسهم المتداولة (٣٢,٤٤١) مليار سهم، وبذلك بلغ أعلى قيمة لمؤشر عدد الأسهم المتداولة في مدة الدراسة فقد كان في عام ٢٠١٣ ليصل (٨٧١,١٨٢) مليار سهم، وبلغت اقل قيمة للمؤشر في مدة الدراسة كان في عام ٢٠٠٩ قد بلغ(٢١١,٢٩١) مليار سهم .



شكل (٧) مؤشر عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩–٢٠١٥)

٢. مؤشر حجم التداول :

يعبر حجم التداول عن قيم الأسهم التي يتم تداولها داخل الأسواق بمختلف الأسعار وفي مدد زمنية معينة، عن طريق هذا المؤشر يمكن قياس السيولة في السوق عن طريق حساب حجم التداول على الناتج المحلي الإجمالي، وكذلك يمكن وقياس مستوى نشاط الأسواق من خلال هذا المؤشر . عام ٢٠٠٩ شهد البنك المركزي تطورات جديدة نتجت عنها انخفاض أثار التضخم

وعملت على تقليل سعر الفائدة من أجل تحفيز المصارف للتوجه نحو السوق من أجل تمويل المشاريع، لذلك شهدت سوق العراق للأوراق المالية تطورات كثيرة في العام نفسه و انعكست هذه التطورات على واقع العمل والتداول في السوق، حيث تأثرت بعض من مؤشرات السوق وتهجه نحو الارتفاع ، ولكن قد تأثر البعض الآخر من المؤشرات[1]. ومن بيانات الجدول (١) نلاحظ أن إجمالي حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية قد ارتفع بشكل تدريجي في مدة الدراسة فقد بلغ في عام ٢٠٠٩ (٤١١,٩٢٨) مليار دينار ليصل في عام ٢٠١٥ (٤٥٦,١٨٠) مليار دينار أي ارتفع بنسبة (١٠.٨٢%) ، وقد سجل هذا المؤشر أقل قيمة في عام ٢٠١٠ فقد بلغ (٤٠٠,٣٦٠) مليار دينار لينخفض عن العام ٢٠٠٩ بنسبة (٢.٨١%) وحقق هذا المؤشر أعلى ارتفاع في عام ٢٠١٣ لتصل (٢,٨٤٠,٢٢٠) مليار دينار .

في عام ٢٠١١ شهد الاقتصاد العربي تطوراً إلى جانب تطور أغلب الأسواق المالية العالمية، فقد أثر هذا التطور في الاقتصاد العراقي، ومن ثم أدى إلى تحسن في الأسواق المالية العراقية ومن أكثر المؤشرات تأثراً وتحسناً هو مؤشر حجم التداول، فقد تحسن بشكل كبير، حيث ارتفع المؤشر ليبلغ (٩٤١,١٩٨) مليار دينار، وقياساً بالعام ٢٠١٠ فقد ارتفع مؤشر حجم التداول في عام ٢٠١١ بنسبة(١٣٥ %) . واستمر تحسن الوضع الاقتصادي والأمني في عام ٢٠١٢، ولكن شهد مؤشر حجم التداول انخفاضاً ليصل إلى (٨٩٣,٨٢٥) مليار دينار أي انخفض عن العام السابق بنسبة (٥.٠٣ %) .

على الرغم من التحديات الكبيرة على الصعيدين السياسي والأمني في عام ٢٠١٣ إلا إن الوضع الاقتصادي استمر بالعمل والاستقرار والنمو، شهد ارتفاعاً كبيراً في أسعار النفط ومن ثم زيادة الإيرادات النفطية، فكل ذلك أسهم في زيادة السيولة والتداول في الأسواق العراقية، وأثر الاستقرار ووضوح آلية التداول في السوق وما يرتبط بها من معاملات نقل ملكية الأسهم، أسهم ذلك في جذب المزيد من رؤوس الأموال والمدخرات المحلية والأجنبية، وبشكل خاص بعد تطبيق القواعد والتعليمات للتداول الالكتروني في السوق، فقد ارتفع مؤشر حجم التداول بنسبة (٢١٧.٧٦ %) قياساً بالعام ٢٠١٢، ليصل حجم التداول في عام ٢٠١٣ (٢,٨٤٠,٢٢٠) مليار دينار. إن ارتفاع حجم التداول بشكل كبير جداً يعود إلى تطبيق نظام التداول الالكتروني -x

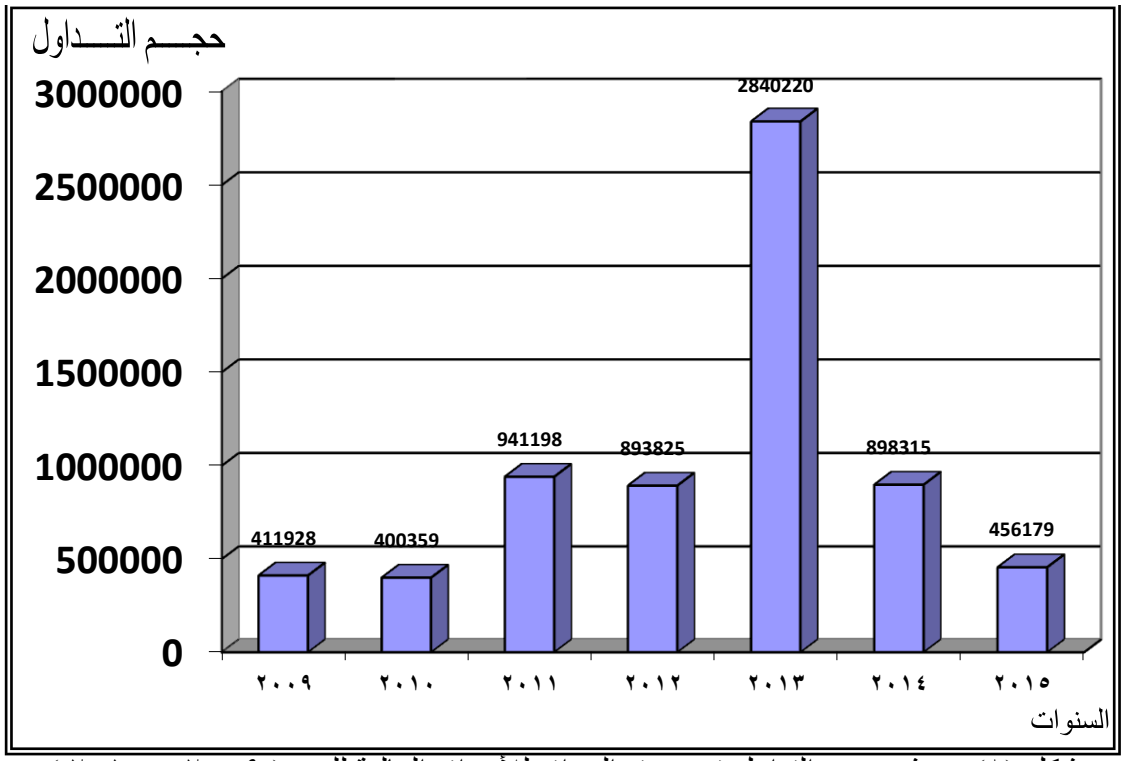
---

[1] التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، مصدر سابق ، ص٢٦ .

streme، وجاء هذا بسبب تطور البيئة الفنية للسوق وتغير الآليات القانونية وتطور قواعد البيانات وغيرها، فكل ذلك أسهم في تحسن العمل في سوق العراق للأوراق المالية [١].

إما الاقتصاد العراقي فقد تأثر في عام ٢٠١٤ بسبب التدني الكبير في أسعار النفط العالمية لأن الاقتصاد العراقي يعتمد بشكل مباشر على الإيرادات النفطية، ومن ثم أدى هذا إلى عجز كبير في الموازنة السنوية، ولما دخل العراق في حرب ضد الإرهاب، كل هذه الأسباب أدت إلى تدهور الاقتصاد العراقي، وأثر ذلك على ثقة المستثمرين ومن ثم تدهور العمل في الأسواق المالية العراقية، وانعكس ذلك الأثر في مؤشر حجم التداول في عام ٢٠١٤ ليبلغ (٨٩٨,٣١٦) مليار دينار لينخفض عن العام السابق بنسبة (٦٨.٣٧ %) .

استمر هذا الوضع في عام ٢٠١٥ حيث شهد مؤشر حجم التداول انخفاضاً ملحوظاً، فقد انخفض هذا المؤشر عن العام السابق بنسبة (٤٩.٢٢ %) ليصل إلى (٤٥٦,١٨٠) مليار دينار . وبهذا نجد أن حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة كان ذا اتجاه تصاعدي عموماً رغم التذبذبات في بعض السنوات .



شكل (٨) مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

[١] التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، ٢٠١٣، ص٦٠ .

٣. مؤشر القيمة السوقية :

إن هذا المؤشر يعبر عن إجمالي قيمة الأوراق المالية المتداولة في جميع القطاعات في السوق، حيث تمثل القيمة السوقية رأسمال الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتحتسب بضرب إجمالي عدد الأسهم المكتتب بها في سعر إغلاق أخر يوم تداول[١]. يعني كلما ازدادت عدد الشركات المدرجة وازدادت عدد الأسهم المدرجة ازدادت القيمة السوقية، ويمكن حساب القيمة السوقية للأسهم المدرجة عن طريق عدد الأسهم المدرجة مضروبا بسعر السهم الواحد، ويعد هذا المؤشر من أهم المؤشرات التي يتم عن طريقه معرفة وقياس حجم السوق ونشاطه وكذلك يمكن عن طريق هذا المؤشر معرفة وقياس السيولة في السوق .

عن طريق بيانات الجدول (١) نلاحظ أن القيمة السوقية تتجه نحو الارتفاع طيلة مدة الدراسة، فقد ارتفعت من (٣,١٢٦) مليار دينار في عام ٢٠٠٩ لتصل إلى (٧,٤٩٦) مليار دينار في عام ٢٠١٥ أي ارتفعت بنسبة (١٣٩.٨٠%) ، وعلى وفق ذلك سجل هذا المؤشر أقل قيمة طيلة مدة الدراسة في عام ٢٠٠٩ وسجل أكبر قيمة حققها في مدة الدراسة في عام ٢٠١٣ وبلغت (١١,٤٥١) مليار دينار .

في بداية الدراسة بلغ مؤشر القيمة السوقية في عام ٢٠٠٩ (٣١٢٦) مليار دينار وأتجه المؤشر بالارتفاع ليصل في عام ٢٠١٠ (٣٤٤٧) مليار دينار، أي ارتفع هذا المؤشر عن العام السابق بنسبة (١٠.٢٦ %) جاء هذا الارتفاع بسبب زيادة في عدد الأسهم المتداولة في ذلك العام، أما في عام ٢٠١١ فقد شهد الاقتصاد العراقي تطورا وحدثت تغيرات طفيفة في السياسة الاقتصادية والعمل على تحقيق استقرار اقتصادي كلي، أنعكس ذلك في تحقيق فائض في ميزان المدفوعات وكذلك تخفيض الآثار التضخمية فضلاً عن تحقيق استقرار في قيمة الدينار العراقي، عملت على تخفيض سعر الفائدة بهدف قيام المصارف بتمويل المشاريع، كل ذلك أدى إلى زيادة الثقة لدى المستثمرين والأفراد ومن ثم زيادة تدفق رؤوس الأموال وزيادة الاستثمار الأجنبي ومن ثم زيادة شراء أسهم الشركات العراقية، ففي ذلك العام ارتفعت القيمة السوقية بنسبة (43%) عن العام السابق، فقد ارتفعت لتبلغ في عام ٢٠١١ (٤٩٣٠) مليار دينار بعد ما كانت في العام الماضي تبلغ (٣٤٤٧) مليار دينار، وان هذه الزيادة في القيمة السوقية تعكس مدى تحسن العمل والتداول داخل الأسواق المالية نتيجة تحسن أسعار مؤشرات بعض القطاعات، فإن أكبر قيمة

---

[١] النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي العراقي ، ٢٠١١ ، ص٩ .

سوقية حصلت عليها القطاع المصرفي بنسبة (٧٧.٣%) وثم يليها القطاع الصناعي بنسبة (٩.١ %) وبعد ذلك قطاع الفنادق بنسبة (٨.٤%) من مجموع القيمة السوقية[٨].

واستمرت أسعار النفط بالارتفاع وتحسن الوضع الاقتصادي والأمني في عام ٢٠١٢ وما نتج عنه من ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي والدخل القومي الحقيقي للأفراد، وقيام البنك المركزي بالتثبيت النسبي لسعر صرف الدينار العراقي، والحفاظ على سعر الفائدة، كل ذلك أدى إلى تحسن العمل في الأسواق [٩]. هذه الأسباب أدت إلى ارتفاع القيمة السوقية في عام ٢٠١٢ لتصل (٥٥٩٧) مليار دينار بعد ما كانت في العام السابق تبلغ (٤٩٣٠) مليار دينار أي أن مؤشر القيمة السوقية في هذا العام ارتفع عن العام السابق بنسبة (٨%)، واستمر هذا تحسن وتطور في الاقتصاد العراقي حتى نهاية عام ٢٠١٣، فقد ارتفع مؤشر القيمة السوقية ليصل في ذلك العام إلى (١١٥٤١) مليار دينار بعد ما كان في العام السابق يبلغ (٥٥٩٧) مليار دينار أي ارتفع هذا المؤشر عن العام ٢٠١٢ بنسبة(١١٤.٩ %)، فإن هذا الارتفاع بسبب تحسن الوضع الأمني والاقتصادي تطبيق قانون الاستثمار الذي يسعى إلى تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب وجذبهم إلى الدخول للأسواق المالية، وكذلك تطبيق نظام التداول الالكتروني الذي أسهم بشكل كبير جداً في تحسن التداول في الأسواق وزيادته .

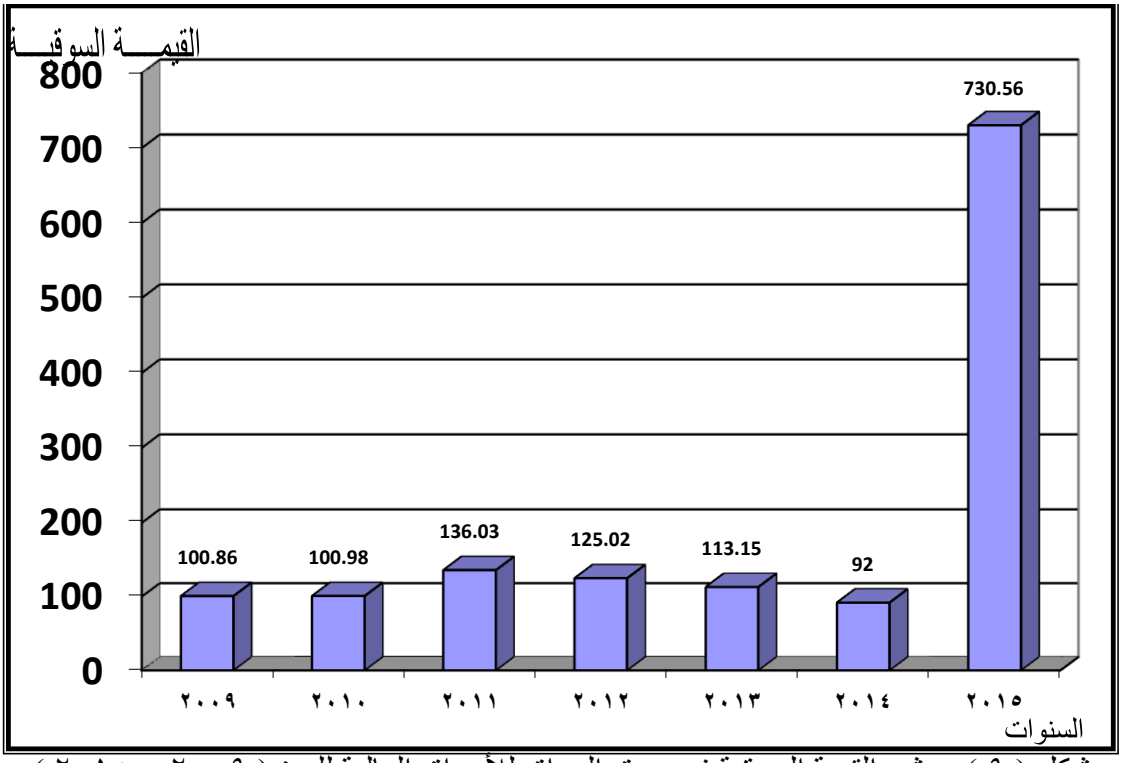
وحتى النصف الأول من عام ٢٠١٤ بدأ الوضع الأمني والسياسي في العراق بالانهيار والتدهور، فقد شهد هذا العام الانتخابات الحكومية فضلاً عن دخول العراق حرباً ضد الإرهاب انخفاض أسعار النفط بشكل كبير جداً وهو من أهم الموارد المالية في العراق، فقد انخفض مؤشر القيمة للسوقية في عام ٢٠١٤ ليصل إلى (٩٥٤٦) مليار دينار بعد ما كان يبلغ في العام ٢٠١٣ (١١٤٧٦) مليار دينار أي انخفض هذا المؤشر عن العام السابق بنسبة (١٦.٩ %) .

وفي عام ٢٠١٥ استمر التدهور الاقتصادي وتدهور مؤشرات الأسواق المالية بسبب ضعف القطاع الإنتاجي ومنه القطاع الخاص عدم المرونة في التعامل، وسوء الإدارة، والفساد، وضعف الائتمان المصرفي، كل ذلك أثر كثيراً على عمل الاقتصاد والأسواق المالية بشكل خاص، فقد انخفض عن العام السابق بنسبة (٢٩.٣٧%) ليصل في عام ٢٠١٥ إلى (٧٤٩٥) مليار دينار. ولكن في بداية عام ٢٠١٦ بدأ الوضع الاقتصادي بالتحسن بشكل بسيط جداً فقد بلغت القيمة السوقية في النصف الأول من هذا العام (٣٦٨٣) مليار دينار .

---

(٨)التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، 2011 ، ص37 .

(٩) التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، ٢٠١٢ ، ص٩ .



شكل (٩) مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

٤. مؤشر السوق :-

يعد مؤشر السوق وسيلة مهمة لمعرفة اتجاه السوق إذ يوضح الأداء الإجمالي لسوق الأوراق المالية، فهو يمثل الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم المتداولة فيه ، لذلك يعد هذا المؤشر ذا أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين من المستثمرين والمساهمين ورجال الأعمال في السوق، ويحتل مؤشر السوق أهمية كبيرة بالنسبة للمتعاملين والمستثمرين في السوق، فعن طريقه يمكن التأثير على قرارات المستثمرين والمتعالمين في السوق، فضلا عن إمكانية استعماله في معرفة التقويم الحقيقي للاستثمارات عن طريق عمليات المقارنة بالسلاسل الزمنية، هذا المؤشر يتكون من معدل أسعار مجموعة أو عينه من أسهم بعض القطاعات وتستعمل معياراً لحركة التداول العامة في السوق، إذ يعمل سوق العراق للأوراق المالية على مؤشر السوق على وفق مؤشر قياس مئوي ويتم من خلاله قياس حركة تغير أسعار عدد محدد من أسهم الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهما بانتظام، ويجب أن تكون القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات مرتفعه لذلك كان عدد الشركات التي تمثل قطاع السوق هي (٣٧) شركة .

وتعتمد طريقة القياس على أساس ثابت أي يتم قياسها على أنها ١٠٠% وبعد ذلك يتم قياس مؤشر كل جلسة اعتماداً على قياسه بقيمة الجلسة السابقة من أجل معرفة عدد النقاط المرتفعة أو

المنخفضة ويتم إظهار قيمة المؤشر بالنقاط . حيث أتسم مؤشر السوق في سوق العراق للأوراق المالية بالتذبذب الشديد بسبب التقلبات السريعة في الظروف الاقتصادية والسياسية والأمنية[1]. وعلى النحو المشار إليه في الجدول (١).

عقدت في سوق العراق للأوراق المالية في عام ٢٠٠٩ (١٥٢) جلسة تداول، فقد أغلق مؤشر السوق في آخر جلسة تداول من العام نفسه على (١٠٠.٨٦) نقطة، قياساً بالعام ٢٠١٠ فقد عقدت (٢٣٧) جلسة تداول، وتم غلق آخر جلسة تداول من العام نفسه ب (١٠٠.٩٨) نقطة، وقياساً بالعام السابق فقد ارتفع عدد جلسات التداول في عام ٢٠١٠ عن العام السابق بنسبة (٥٥.٩٢ %) وارتفع مؤشر السوق عن العام السابق بنسبة (٠.١٢ %) . وهذا الارتفاع يدل على زيادة عدد الأسهم المتداولة، وارتفاع قيمة الأسهم، وزيادة دخول رؤوس الأموال والمستثمرين إلى السوق، ومن ثم كبر حجم السوق وزيادة السيولة . إما في عام ٢٠١١ فقد تم عقد (٢٣٢) جلسة تداول، وتم غلق آخر جلسة تداول (١٣٦.٠٣) نقطة، وقياساً بالعام السابق فقد انخفضت عدد جلسات التداول بنسبة (٢.١١%) . ولكن ارتفع مؤشر السوق عن العام السابق بنسبة (٣٤.٧١%) نقطة . وان هذا الارتفاع استمر بسبب تحسن الوضع الاقتصادي والأمني وارتفاع أسعار النفط وزيادة الإيرادات ومن ثم زيادة السيولة والتداول داخل السوق .

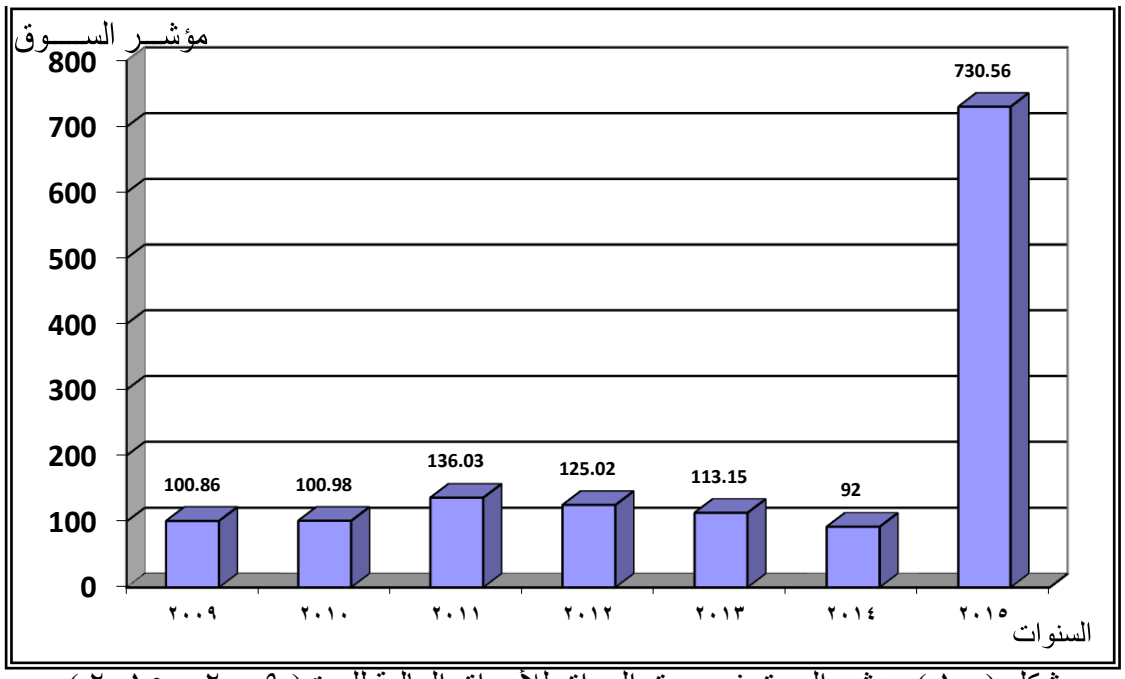
عقدت في سوق العراق للأوراق المالية (٢٣٠) جلسة تداول في عام ٢٠١٢ وأغلق مؤشر السوق في آخر جلسة تداول على (١٢٥.٠٢) نقطة، وقياساً بالعام السابق فقد انخفض مؤشر السوق بنسبة (٨.٠٩%) وانخفضت عدد الجلسات التداول بنسبة (٠.٨٦%) . أصاب مؤشر السوق في عام ٢٠١٢ تذبذبات كبيرة ارتفاعاً وانخفاضاً ولم يستقر خلال العام لم تنتهِ هذه التقلبات إلا عندما تم غلق آخر جلسة تداول . بسبب هذه التذبذبات تأثرت قرارات أغلب المستثمرين والمساهمين بهذه التقلبات وكانت نتيجة للتطورات الاقتصادية والسياسية داخل السوق وخارجه. قامت الأسواق المالية في عام ٢٠١٣ بإصدار رقم قياسي جديد Isx price Index 37 حيث نتج عن المؤشر الجديد انخفاض بنسبة (٨%) وتراجعاً مقداره (٩.٩٥) نقطة مقابل عام ٢٠١٢ . وعقد سوق العراق للأوراق المالية (٢٣١) جلسة تداول في عام ٢٠١٣ وأغلق السوق في آخر جلسة تداول على (١١٣.١٥) نقطة، ارتفع عدد الجلسات التداول بنسبة (٠.٤٣%) وقياساً بالعام السابق ولكن انخفض مؤشر السوق بنسبة (٩.٤٩%) مقابل العام السابق، يعود سبب الانخفاض مؤشر السوق إلى انخفاض عدد الشركات المدرجة .

---

[1] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام ٢٠١٥، ص ١٤ .

فقد شهد عام ٢٠١٤ أوضاعاً سياسية متدهورة وانخفاضاً في إيرادات النفط بشكل كبير جداً فكل ذلك أسهم في تدهور الاقتصاد العراقي ونعكس بصورة مباشرة على التداول في الأسواق المالية، فقد انخفضت مؤشرات السوق بشكل ملحوظ جداً، لذلك وعقد عدد من جلسات التداول في السوق وهي (٢٢٧) جلسة، وأغلق مؤشر السوق في آخر جلست تداول في عام ٢٠١٤ لتصل إلى (٩٢.٠٠) نقطة، قياساً بالعام السابق فقد انخفض مؤشر السوق بنسبة كبيرة جداً بلغت (١٨.٦٩%) عن العام السابق وانخفض عدد جلسات التداول بنسبة (١.٧٣%) . ويعزى سبب الانخفاض إلى عدم الاستقرار الأمني وانخفاض الإيرادات والصادرات وأيضا بسبب تلكؤ عدد غير قليل من الشركات المساهمة في أدائها .

إن استمرار التدهور الاقتصادي والأمني في العراق ووجود عجز في الموازنة وتوقف أو انخفاض إنتاجية اغلب القطاعات، كل ذلك أدى إلى تخوف المستثمرين وعدم الثقة من اتخاذ قرارات استثمارية، وشهد عام ٢٠١٥ أطلاق مؤشر جديد (ISX 60) المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة المتاحة للتداول في الشركات، وتم حذف مؤشر (ISX 30) الهدف من المؤشر الجديد هو توسيع عينة المؤشر من أجل إظهار نتائج أقل سلبية لأن مؤشر (ISX 60) يمثل السوق بشكل أفضل، فقد كان عدد جلسات التداول في السوق (٢٣٣) جلسة وأغلق مؤشر السوق في آخر جلسة تداول في عام ٢٠١٥ على (٧٣٠.٥٦) نقطة، وقياساً بالعام ٢٠١٤ فقد ارتفع عدد جلسات التداول بنسبة (٢.٦٤%) وذلك من أجل التقليل من الانخفاض الكبير في مؤشر السوق فقد انخفض بنسبة (٢٦.٨٢%) عن العام السابق . أما بالنسبة لعام ٢٠١٦ فقد كان عدد الجلسات التداول في السوق (١١٥) جلسة وأغلق مؤشر السوق في آخر جلسة نهاية النصف الأول من العام على (٥٣٩.٤٧) نقطة . خلال مدة الدراسة فقد حقق مؤشر السوق أقل قيمة في عام ٢٠١٤ على (٩٢.٠٠) نقطة ، وحقق مؤشر السوق أعلى قيمة في عام ٢٠١٥ فقد أغلق في آخر جلسة على (٧٣٠.٥٦) نقطة .



شكل (١٠) مؤشر السوق في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

٥. مؤشر عدد العقود (عدد الصفقات) :-

يشير هذا المؤشر إلى عدد العقود التي أبرمتها القطاعات المشاركة في السوق، وهذا المؤشر مهم جداً لأنه يتم عن طريقه معرفة مدى مساهمة القطاعات في السوق، إذ تشير زيادة عدد العقود إلى مدى زيادة حجم السوق ونشاطها وفاعليتها ، من خلال بيانات الجدول (١) نلاحظ أن إجمالي عدد العقود تتجه تصاعدياً طيلة مدة الدراسة . في عام ٢٠٠٩ بلغ عدد العقود التي برمت داخل السوق لجميع القطاعات بلغت (٤٩٣٣٩) عقداً، تقسم العقود في هذا العام إلى قسمين .

القسم الأول تم تداوله يدوياً والقسم الثاني تم تداوله الكترونياً فبالنسبة للتداول اليدوي فإن لتعامل به كان يتم في السنوات السابقة وفي نصف الأول من عام ٢٠٠٩ وبعد ذلك تم تطبيق نظام التداول الالكتروني، فقد بلغ عدد العقود التي تم تداولها يدوياً في هذا العام حوالي (١٩٦١٥) عقداً، وكان القطاع المصرفي في المرتبة الأولى فقد بلغ عدد العقود (٩٥٥٧) عقداً، وجاء في المرتبة الثانية القطاع الصناعي بـ (٥٢٧٣) عقداً، ثم القطاع الفنادق بـ (٢٦٨٩) عقداً وقطاع الخدمات بـ(١١٢٣) عقداً والقطاع الزراعي بـ(٥٤٨) عقداً والقطاع الاستثماري بـ(٢٦١) عقداً وأخيراً قطاع التأمين فبلغ (١٦٤) عقداً، أما بالنسبة للتداول الالكتروني فقد بلغ عدد العقود المتداولة الكترونيا فيه(٢٩٧٢٤) عقداً، وكان القطاع المصرفي في المرتبة الأولى بـ(١٨٤٤٧) عقداً ثم القطاع الصناعي (٥١٢٦) عقداً وبعده القطاعات الأخرى وكان آخر قطاع هو قطاع التأمين فبلغ (٣٧) عقداً . عندما تم إدخال نظام التداول الالكتروني في هذا العام أسهم في إحداث تطوير كبير في التداول وأسهم أيضا في زيادة فاعلية التعامل داخل السوق وكفاءته .

استمر استقرار الوضع الأمني والاقتصادي في عام ٢٠١٠ والسعي نحو تحقيق نمو اقتصادي أفضل، انعكس هذا على عمل الأسواق المالية، فقد ارتفع مؤشر عدد العقود بشكل ملحوظ عن عام ٢٠٠٩ حيث ارتفع بنسبة (٤٥.٣٧%) فقد بلغ في عام ٢٠١٠ حوالي (٧١٧٢٢) عقداً، احتل القطاع المصرفي المرتبة الأولى فقد بلغ (٢٦٧٩٣) عقداً ثم القطاع الصناعي بـ(٢٠٨٣٥) عقداً، وجاء بعده القطاع الزراعي وبلغ (١٥٧٨) عقداً، وجاءت بعدها القطاعات الأخرى، ففي عام ٢٠١١ ارتفعت أسعار النفط وكان هناك استقرار اقتصادي كل ذلك أسهم في زيادة رؤوس الأموال والإيرادات ومن ثم انعكس بصورة جيدة على مؤشرات الأسواق، فقد بلغ مؤشر عدد العقود (١٣٢٥٧٤) عقداً أي ارتفع عن العام السابق بنسبة (٨٤.٨٤%) . فقد كان القطاع المصرفي أكثر القطاعات ارتفاعاً. فقد ارتفع عدد العقود عن العام السابق ليبلغ حوالي (٦٤١٩٩) عقداً، وتلاه القطاع الصناعي بـ(٣٤٦٧٠) عقداً، واستمر هذا المؤشر بالارتفاع ليصل في عام ٢٠١٢ إلى حوالي (١٣٦٠٣٩) عقداً أي ارتفع عن العام السابق بنسبة (٢.٦١%) .

في عام ٢٠١٣ بدأ مؤشر عدد العقود بالانخفاض التدريجي بسبب ضعف القطاعات وانخفاض عدد الشركات ساهم كل ذلك في انخفاض هذا المؤشر، وانخفض قياساً بالعام ٢٠١٢ بنسبة (٦.٩٦%) حيث بلغ في عام ٢٠١٣ حوالي (١٢٦٥٧٠) عقداً . استمر هذا المؤشر بالانخفاض بسبب تدهور الأوضاع الاقتصادية وانخفاض الإيرادات النفطية إضافة إلى الحرب ضد الإرهاب، فكل ذلك أدى إلى الخوف، فقد انخفض مؤشر عدد العقود بنسبة (١٧.٣٨%) عن العام ٢٠١٣ ليبلغ في عام ٢٠١٤ حوالي (١٠٤٥٦٦) عقداً، فمن أكثر القطاعات انخفاضا هو القطاع الاستثماري حيث بلغ (٥٥) عقداً وكان في المرتبة الأولى القطاع المصرفي ليبلغ (٥٩٣٨٨) عقداً وبعد ذلك تأتي القطاعات الأخرى .

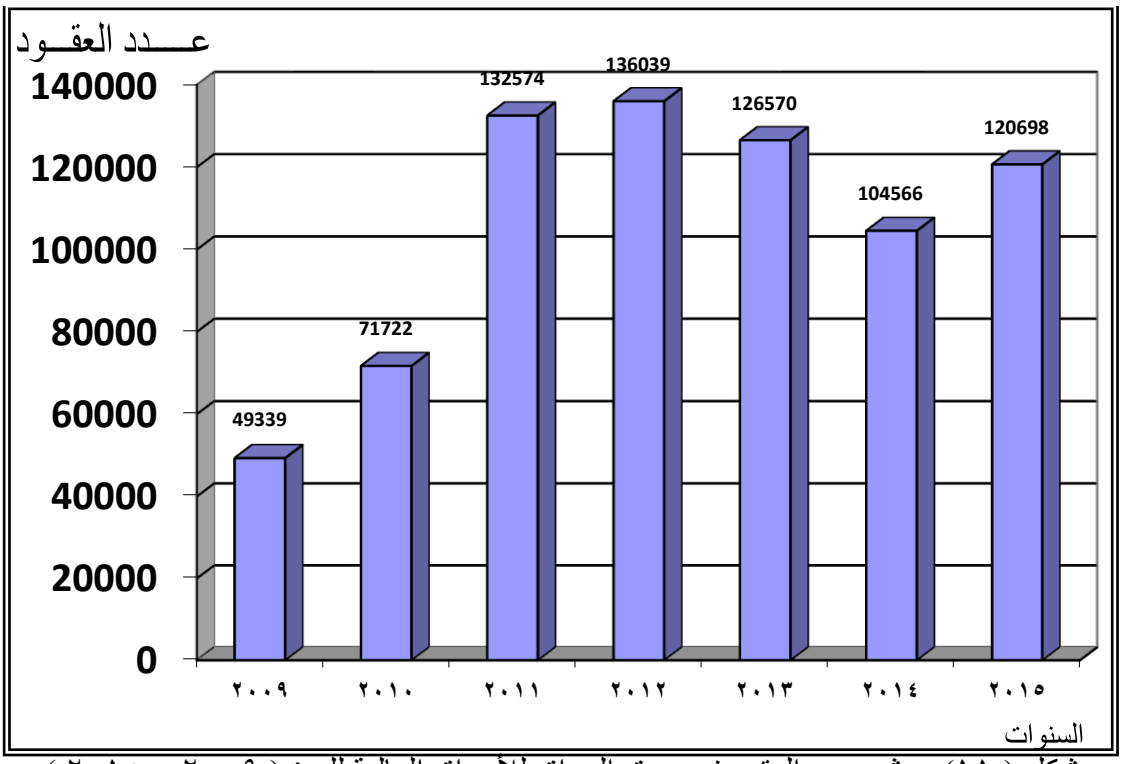
وفي بداية عام ٢٠١٥ بدا هذا المؤشر بالارتفاع تدريجيا بسبب دخول شركات، ودخول قطاعات جديدة مثل قطاع الاتصالات، وبسبب تحسن بسيط في الوضع الأمني، فكل هذا ساعد على زيادة ثقة المستثمرين والشركات، ومن ثم ارتفع مؤشر عدد العقود عن العام السابق بنسبة

(١٥.٤٣%) حيث بلغ في عام ٢٠١٥ إلى حوالي (١٢٠٦٩٨) عقداً، واستمر هذا المؤشر بالارتفاع ليصل في الربع الثاني من عام ٢٠١٦ إلى حوالي (٦١٠٦٠) عقداً[١].

---

(١)

* سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام ٢٠١٤، ص ١٦.



شكل (١١) مؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

٦. مؤشر عدد الشركات (المدرجة – المتداولة) :

يوضح هذا المؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المستوفية لشروط السوق ويتم عن طريق الأسهم المسجلة في بورصة معينة تداول الأوراق المالية ، لذا يتم استعمال هذا المؤشر للدلالة على حجم السوق، ويؤدي هذا المؤشر إلى اتساع حجم السوق وارتفاع حجم الاستثمارات بالتبعية، وهذا يؤثر بالإيجاب على كفاءة تخصيص الاستثمارات من حيث الحجم والاتجاه نحو الشركات الأكثر كفاءة، لذلك يجب الأخذ بنظر الاعتبار مدى مساهمة الشركات المدرجة من حيث رؤوس الأموال المتداولة في السوق، في ظل ما شهده الاقتصاد العراقي من تطورات كثيرة وكبيرة وانفتاح اقتصادي نتج عنه تحقيق أفضل نمو اقتصادي، كل ذلك أسهم في تحسين العمل في الأسواق المالية، أسهم هذا الانفتاح الاقتصادي وزيادة أسعار النفط وزيادة دخول المستثمرين ورؤوس الأموال جميعها في زيادة عدد الشركات الداخلة في السوق بشكل ملحوظ .

في عام ٢٠٠٩ بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق (٩١) شركة منها (٨٩) شركة تم تداول أسهمها فيها ٢٠ شركة تابعة للقطاع المصرفي و٢٨ شركة تابعة لقطاع الخدمات و٢٠ شركة للقطاع الصناعي، إما في عام ٢٠١٠ فقد تم استبعاد عدد من الشركات لأنها غير مستوفي

---

* سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام ٢٠١٣، ص ١١

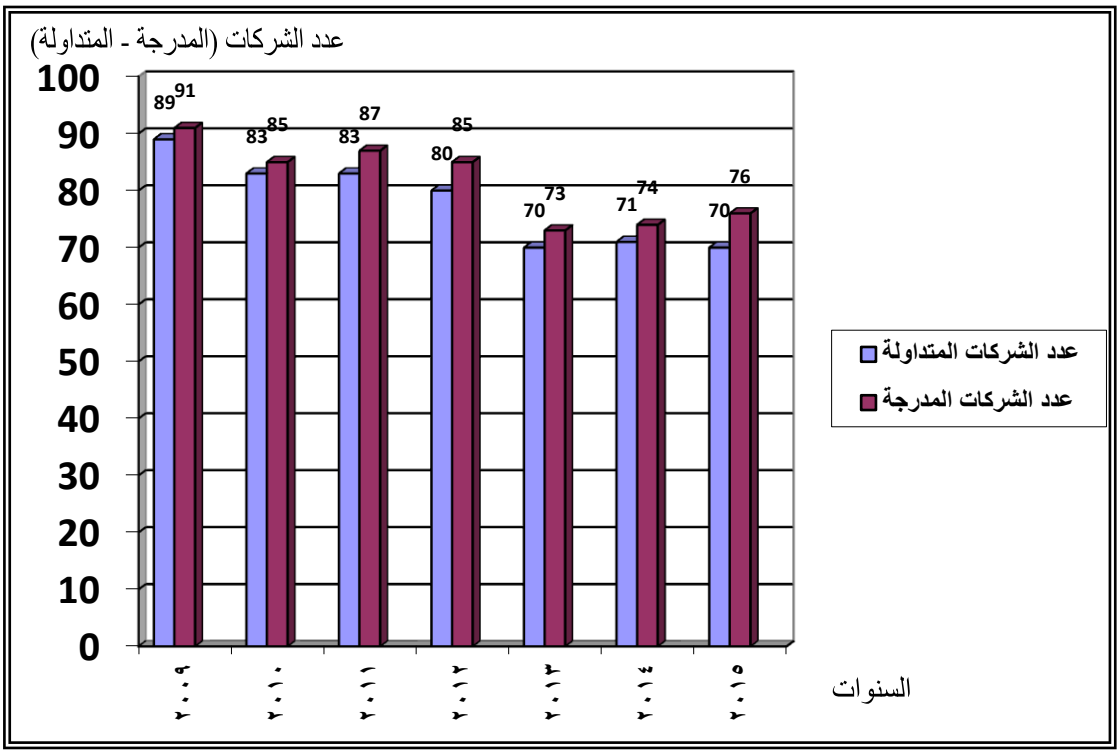
* سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام ٢٠١٥، ص ١٤ .

لشروط الأسواق المالية منها شركة الصناعات الالكترونية وشركة نقل المنتجات النفطية بسبب عدم تقديم بياناتها المالية وبذلك انخفض مؤشر عدد الشركات المدرجة ليبلغ(٨٥) شركة أما عدد الشركات التي تم تداول أسهما فبلغت (٨٣) شركة ، وفي عام ٢٠١١ تم إدراج شركات جديدة وارتفع مؤشر عدد الشركات المدرجة ليصل إلى (٨٧) شركة أي زيادة بنسبة (٢.٣٥%) ، أما الشركات المتداولة فثبتت على حالها ولم يتم طرح أسهم شركة جديدة للتداول، ولكن لم يستمر هذا الارتفاع، فقد انخفض عدد الشركات المدرجة في عام ٢٠١٢ لتصل إلى (٨٥) شركة بسبب خروج بعض الشركات الأجنبية وانخفض عدد أسهم الشركات المتداولة ليصل إلى (٨٠) شركة[١].

أما في عام ٢٠١٣ فقد انخفض عدد الشركات المدرجة لتصل إلى (٧٣) شركة أي انخفض هذا المؤشر عن عام ٢٠١٢ بنسبة (١٤.١٢%) والسبب وراء ذلك هو ما يتعلق بنقل السوق وإدخال نظام تداول الكتروني جديد أدى إلى انخفاض مؤشر السوق . وفي هذا العام بالرغم من انخفاض عدد الشركات المدرجة من (٨٠) إلى (٧٠) بالمقارنة مع عام ٢٠١٢ ، كان مؤشر حجم التداول ومؤشر عدد الأسهم المتداولة مرتفعاً بشكل كبير وفي عام ٢٠١٤ تم إدراج شركة جديدة تابعة لقطاع الاتصالات، فقد بلغ عدد الشركات المدرجة (٧٤) شركة وارتفع عدد الشركات المتداولة لتصل (٧١) شركة، على الرغم من الظروف الأمنية المتدهورة وانخفاض أسعار النفط فلم تؤثر على عدد الشركات المدرجة، فقد استمر هذا الارتفاع ليبلغ عدد الشركات المدرجة في السوق في عام ٢٠١٥ (٧٦) شركة، أما عدد الشركات المتداولة فبقي على حالة ولم يتغير .

---

[١] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام ٢٠١٢، ص ٤٢ .



شكل (١٢) مؤشر عدد الشركات (المدرجة - المتداولة) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

المبحث الثاني

مدخل الأسواق المالية المصرية

أولاً : نشأة الأسواق المالية المصرية

تعد بورصة الإسكندرية من أقدم البورصات التي نشأت في الشرق الأوسط وذلك في القرن التاسع عشر، وبالتحديد عام ١٨٨٣ وبعدها نشأت بورصة القاهرة وذلك عام ١٩٠٣[١٠] . ازدهر عمل هذه البورصات بداية القرن العشرين من حيث عدد التعاملات الاقتصادية إذ بلغت عدد الشركات المتداولة (٧٩) شركة وبرأسمال قدرة (٢٩) مليون جنية ، عملت من ذلك الوقت بشكل جيد جداً وبفعالية عالية ، وفي عام ١٩٠٣ أصاب الاقتصاد المصري بعض الظروف الاقتصادية أدت إلى إصدار أول لوائح للأسواق المالية ، وفي عام ١٩٣٣ تم الاتفاق على وضع لائحة جديدة وعدلت عام ١٩٤٠.

وفي عام ١٩٥٧ تم إصدار قانون المرقم (١٦١) الذي تم بموجبة وضع لائحة جديدة لسوق الأوراق المالية من أجل أن تكون أكثر ملاءمة وتطابقاً مع الأوضاع والتطورات في الاقتصاد القومي المصري . بدلا من تلك التي كان معمولا بها في عام ١٩٣٣ [١١] .

تميز الاقتصاد المصري من عام ١٨٨٣ ولغاية ١٩٥٨ بالتوسع والتحول نحو اقتصاد السوق، فقد كان القطاع الخاص يلعب دوراً مهاما ورئيساً في الاقتصاد في ظل مفهوم مبدأ الحرية الاقتصادية ، والتي أدت إلى جذب رؤوس الأموال الخاصة (المحلية والأجنبية) وازدادت نسبة مساهمتها حتى وصلت إلى ما يقارب ٩٥% من حجم الاقتصاد المصري ، وخلال عام ١٩٥٦ بدأت شرارة اندلاع أزمة قناة السويس والعدوان الثلاثي على مصر فأدت إلى حدوث تغيرات كبيرة وجذرية في الاقتصاد المصري ، وبعد ذلك دخل الاقتصاد المصري بمرحلة جديدة وأطلق عليها تسمية (مرحلة التخطيط الاقتصادي) و استمرت لغاية عقد التسعينيات[١٢] . وقد يبين هذا التوسع والتطور في النشاط الاقتصادي مدى النجاح الذي حققته سوق الأوراق المالية في جذب رؤوس الأموال ومدخرات الإفراد ولهيأت وكبار الرأسماليين في ذلك الوقت ، وهذا أدى إلى زيادة مقدرتها التمويلية وعدت في ذلك الوقت سوقاً دولية ، وتزامن نشاط تلك الأسواق مع

---

(١٠) البورصة المصرية، http;//www.egx.com.eg/Arabic/History.aspx.

(١١) إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي دراسة تحليلية في بلدان مختارة، أطروحة غير منشورة، جامعة القادسية، ٢٠٠٥، ص ١٥٥ .

(١٢) عاطف وليم اندراوس، مصدر سابق، ص٤٤٨ .

الركود ، خاصة بعد قرارات التأميم عام ١٩٦١، وبعد ذلك عاودت نشاطاتها من جديد بعد انتهاج الدولة سياسة الانفتاح الاقتصادي الذي بدأ عام ١٩٧٣ واستمر حتى الوقت الحاضر. وقد مرت أسواق الأوراق المالية المصرية بمراحل تطور كالتالي.[١٣]

١. المرحلة الأولى :

بدأت هذه المرحلة عام ١٨٨٣ ولغاية عام ١٩٥٢ وتمثل بداية نشأة الأسواق المالية في ظل الغزو الانكليزي ، فقد كان السماسرة والتجار يجتمعون لتبادل الصفقات والعقود فيما بينهم في بعض المقاهي او في بعض الساحات او على قارعات الطرق، و لم تكن تخضع لقواعد أو شروط ، وبذلك فقد شهد الاقتصاد المصري في ذلك الوقت ازدهاراً وتطوراً بشكل ملحوظ. ولكن مع بداية الحرب العالمية الأولى في عام ١٩١٤ أصاب الأسواق المالية ركود حاد واستمر لنهايتها بسبب الأوضاع الاقتصادية العالمية والديون التي تركتها الحروب والدمار ، وبعد نهاية الحرب العالمية الأولى عام ١٩١٨ بدأت الأسواق باستعادة نشاطها خلال السنوات التي تلت ذلك ففي عام ١٩٢٥ بلغ عدد الأوراق المالية نحو (١٠٤) ورقة ، وتوسع الاقتصاد المصري وازدهرت النشاطات بشكل ملحوظ في عام ١٩٣٣ و صنفت الأسواق المالية المصرية بوصفها خامس أنشط بورصة في العالم .

واستمر ذلك حتى بداية الحرب العالمية الثانية وفي عام ١٩٣٩ عادت إلى الركود والكساد وبعد نهايتها عام ١٩٤٥ بدأ القطاع الخاص ورؤوس الأموال الخاصة بالعمل وهذا أدى إلى عودة الاقتصاد المصري والأسواق المالية بالازدهار والتوسع وزيادة نشاطها ومن ثم ازداد التداول وانتقال رؤوس الأموال وزيادة عدد الشركات ، وفي عام ١٩٥١ انخفضت قيمة الأوراق المالية بنسبة ٤٠% وانخفض نشاطها واستمر حتى نهاية العام ، وفي بداية عام ١٩٥٢ بدأت الأسواق المالية المصرية بالعمل والانتعاش بسبب الظروف الخارجية المحيطة، بها ومن أبرزها الحرب الكورية التي أدت إلى زيادة الطلب على الصادرات المصرية (القطن) ، وفي العام نفسه قامت الثورة المصرية التي سعت إلى تشجيع القطاع الخاص وإنشاء شركات مساهمة، وفي ذلك الوقت

---

(١٣) ينظر في ذلك كل من :-

- منير إبراهيم هندي، الأسواق والمؤسسات المالية، دار المعرفة الجامعة، الإسكندرية، ٢٠١٠، ص ٧٨ .
- عاطف وليم اندراوس، مصدر سابق، ص ٤٨٠ – ٤٨٤ .
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وسوق عمان المالي، أسواق الأوراق المالية العربية، تنظيمها، أدواتها، آليات التعامل، ١٩٨٥، ص ٣١٢ .
-

وصل عدد الشركات المسجلة في الأسواق إلى (٢١١) شركة، وبلغ حجم التعامل بالأسواق المالية إلى حوالي(١١٠.٧) مليون جنية ، وستمر الوضع على هذا الحال حتى نهاية عام ١٩٥٨ ليرتفع عدد الشركات المسجلة بالبورصة الى ٩٢٥ شركة وتميز بسرعة حركة تداول أسهمها .

٢. المرحلة الثانية :

بدأت هذه المرحلة منذ عام ١٩٥٩ ولغاية عام ١٩٧٣ وفيها انتشر مفهوم الاشتراكية الذي كان قائماً على التخطيط الاقتصادي لإدارة اقتصاد الدولة ، حيث صدر في كانون الثاني عام ١٩٥٩ القانون الذي سعى إلى تحديد الأرباح الموزعة على المساهمين بحيث لا يتجاوز ١٠% زيادة عن الإرباح التي تم توزيعها في عام ١٩٥٨ بوصفه عام الأساس ، وبعد ذلك توسعت المعاملات والإجراءات حيث اتجه الاقتصاد المصري نحو الاشتراكية واستمر الوضع حتى عام ١٩٦٠ حيث صدر القانون الذي ينصُ على تأميم كل من بنك مصر والبنك الأهلي وقد تبع ذلك إصدار القانون على تأميم الشركات عام ١٩٦١ ، وهذا الأمر أدى إلى تأميم أكثر من ٩٥% من النشاطات الاقتصادية ، وقد أدى ذلك إلى تدهور التعامل في الأسواق المالية المصرية وضعفها ومن ثم أصبحت الأسواق الأولية خاوية ولا تعمل.

وفي ذلك الوقت كان عدد الشركات المساهمة التابعة للقطاع الخاص المسجلة في البورصة (٣٦) شركة صغيرة الحجم بعد أن كانت ٩٢٥ في عام ١٩٥٨ ، وانخفض حجم التداول إلى ما يقارب ٩.١ مليون جنية في عام ١٩٧١ بعد أن كان ٤٣.٩ مليون جنية في عام ١٩٥٨ ، وهذا يوضح أن إجراءات التأميم أدت إلى انهيار الأسواق المالية ،وفي عام ١٩٧١ أدركت الحكومة المصرية أهمية إصلاح الإضرار التي نتجت عن قرارات التأميم .

٣. المرحلة الثالثة :

سميت بمرحلة الانفتاح الاقتصادي وامتدت من عام ١٩٧٤ لغاية عام ١٩٩١ وفي هذه المرحلة سادت حرية حركة رؤوس الأموال الداخلة والخارجة من الأسواق وسعت هذه المرحلة إلى عملية التمويل والمساهمة الكبيرة في عملية التنمية الاقتصادية ، وفي هذا الوقت قامت الحكومة المصرية بإصدار القوانين التي ساعدت على تسهيل عمليات الاستثمار وتشجيعها وأصدرت القوانين التي تعمل على التحفيز وزيادة إرباح المستثمرين من أجل جذب أكثر قدر ممكن من رؤوس الأموال، ومن هذه القوانين قانون الضريبة الذي صدر في عام ١٩٧٤، وقانون الدخل، وقانون الشركات، وقانون تعديل ألوائح العامة للبورصات . التي صدرت في عام ١٩٨١ ،

أسهمت هذه القوانين في جذب المستثمرين وتوفير المناخ الاستثماري المناسب وتشجيع الشركات الاستثمارية والإنتاجية وتبسيط إجراءات العمل وسرعة انجازها بهدف تنشيط الأسواق .

واستمر الوضع هكذا ففي عام ١٩٨٩ ازداد عدد الشركات في الأسواق المالية بشكل كبير جداً وملحوظ فبعد أن كان عدد الشركات المسجلة في البورصة (٣٦) شركة في عام ١٩٧١ ازداد عددها ليصل إلى (٨٥) شركة في عام ١٩٨٥ وقد وصل إلى (٥٤٢) شركة مسجلة في عام ١٩٩٠ ، وارتفع حجم التداول من (٩.٣) مليون جنية في عام ١٩٧١ ليصل إلى (١٧١.٩) مليون جنية في عام ١٩٩٠.

٤. المرحلة الرابعة :

هذه المرحلة بدأت من عام ١٩٩١ إلى ألان . فقد بدأ الاقتصاد المصري في هذه المرحلة بتطبيق نظام الإصلاح الاقتصادي وتشجيع القطاع الخاص في العمل مما أدى إلى إعادة العمل النشاط للأسواق المالية ، فقد تطورت البورصات المصرية في عام ١٩٩٤ وبدأت بمرحلة جديدة، فقد تحول نظام التعامل فيها من نظام تداول يدوي إلى استعمال نظام تداول الكتروني ، و يمثل النصف الثاني من التسعينيات بداية المرحلة الحقيقية لازدهار البورصة المصرية وتطويرها فقد تم طرح عدد كبير من الشركات وتطبيق برامج الخصخصة فأسهم هذا بشكل كبير في الازدهار وانتعاش الأسواق المالية، وفي عام ١٩٩٩ تم تأسيس إدارة الإفصاح لضمان تحقيق الكفاءة والشفافية في التعامل، ومن ثم تم تأسيس صندوق ضمان التسويات لتوفير ضمان تسوية العمليات وغيرها عام ٢٠٠٠ . إما في عام ٢٠٠٣ فقد قامت البورصة المصرية بإصدار مؤشر CASE30 بدلاً من مؤشر CASE50 وفي ذلك الوقت اعتمدت هيأة سوق المال الأمريكي البورصة المصرية بوصفها بورصة الأوراق المالية المسجلة في الخارج ، وفي عام ٢٠٠٥ تم قبول البورصة المصرية في الاتحاد العالمي للبورصات WFE ، أما في عام ٢٠٠٦ فقد نجحت البورصة المصرية في إدخال نظام التداول عبر الانترنيت وما يزال مستمراً إلى ألان .

وفي عام ٢٠٠١ تم استبدال نظام التداول الالكتروني المحلي بنظام آخر من قبل EFA العالمية ، فقد تم تبديله بنظام أكثر تطوراً X-Stream الذي طبق في عام ٢٠٠٨ .

وفي عام ٢٠١١ حدثت الثورة في مصر وهذه الأوضاع السياسية أدت إلى التأثير بشكل كبير على أداء الأسواق المالية المصرية وعملها فقد تراجع حجم التعاملات في الأسواق بشكل كبير وملحوظ خلال عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ ، حيث واجهت تحديات كبيرة نتيجة للتحركات

السياسية قي ذلك الوقت ، أما في عام ٢٠١٣ فقد قامت الأسواق المالية باستعمال إستراتيجية جديدة سعت إلى إعادة هيكلية الأسواق المالية وإعادة لمكانتها.

جدول (٢)

مؤشرات التداول لسوق الأوراق المالية المصرية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

سنوات	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	حجم التداول (مليار دولار)	عدد الشركات المدرجة	القيمة السوقية (مليار دولار)	مؤشر السوق	سعر الصرف
٢٠٠٩	٣٦.٦٥١	٨١.٧١٢	٣٣٣	٩١.٠٩١	٦٧٦١.٧١	٥.٤٩
٢٠١٠	٣٣.٤٢٩	٥٥.٣٦١	٢٢٨	٨٤.١٠٣	٧١٤٢.١٤	٥.٦٢
٢٠١١	١٦.٨٩٢	١٦.٥٨١	٢٤٣	٤٨.٤٨١	٣٦٢٢.٣٥	٦.٠٣
٢٠١٢	٣٢.٨٤٨	٢٠.٣١٩	٢٣٥	٥٩.٢١٣	٥٤٦٢.٤٢	٦.٣٢
٢٠١٣	٢٧.٤٣٩	١٧.٠٢٠	٢٣٦	٦١.٧١٩	٦٧٨٢.٨٤	٦.٩٤
٢٠١٤	٥٥.٨٧٢	٢٧.٧٤٢	٢٤٧	٧٠.١٨٢	٨٩٢٦.٥٨	٧.١٤
٢٠١٥	٤٣.١٥٦	١٧.٧٧٢	٢٥٢	٥٥.٧٣٣	٧٠٠٦.٠١	٧.٧٣

- **البورصة المصرية** **AFE-Arab Federation of Exchanges**
- **البنك المركزي المصري**
- **اتحاد البورصات العربية**

ثانياً : تحليل مؤشرات الأسواق المالية المصرية :-

تقوم الأسواق المالية في مختلف دول العالم بحساب مؤشرات السوق لجميع القطاعات والشركات القائدة في السوق ، وتتوافر المؤشرات على البيانات عن حركة الأسعار للأسهم المسجلة بالسوق، وتستعمل هذه المؤشرات مقياساً لأداء نشاط وكفاءة السوق . ومن خلال هذه المؤشرات يمكن معرفة تطور سوق مصر للأوراق المالية لا بد من ملاحظة تطور مؤشرات السوق والتي تتضمن:-

١. مؤشر القيمة السوقية :-

يطلق علية (رسملة السوق) وهي عبارة عن إجمالي أسعار أسهم الشركات المتداولة في قبة السوق في مدة زمنية معينة ، ويتم حسابه عن طريق حاصل ضرب سعر السهم في عدد الأسهم المتداولة ، وعن طريق هذا المؤشر يمكن معرفة كفاءة الشركات المتداولة ونشاطها وحجمها. فبالنسبة للاقتصاد المصري فقد تأثر بالأزمات الاقتصادية العالمية التي بدأت في عام ٢٠٠٨ وأطلق عليها (أزمة الرهن العقاري) التي نتج عنها تدهور معظم الاقتصاديات في العالم ، حيث أصاب الاقتصاد المصري حال من الركود والتباطؤ في معدل النمو الحقيقي منذ بداية الأزمة ، فقد تراجعت معظم قطاعات الاقتصاد المصري وخاصة القطاع التحويلي و قطاع السياحة وإيرادات قناة السويس ، وتعتبر هذه من أكثر القطاعات ارتباطاً بالاقتصاد الخارجي . وفي الوقت نفسه حقق الاقتصاد المصري تحسناً في بعض القطاعات والمتمثلة بقطاع الاتصالات وقطاع البترول وقطاع الغاز، إلا أن هذا التحسن في بعض القطاعات لم يتمكن من التأثير على الانخفاض الكبير في الناتج المحلي الإجمالي والنمو الاقتصادي وبذلك استمر تدهور الاقتصاد المصري منذُ بداية الأزمة ولغاية الربع الثاني من عام ٢٠٠٩ [١٤].

ومن خلال بيانات الجدول (٢) نلاحظ ان القيمة السوقية قد تذبذبت وانخفضت بشكل تدريجي طيلة مدة هذه الدراسة ، حيث انخفض مؤشر القيمة السوقية من (٩١.٠٩١) مليار دولار في عام

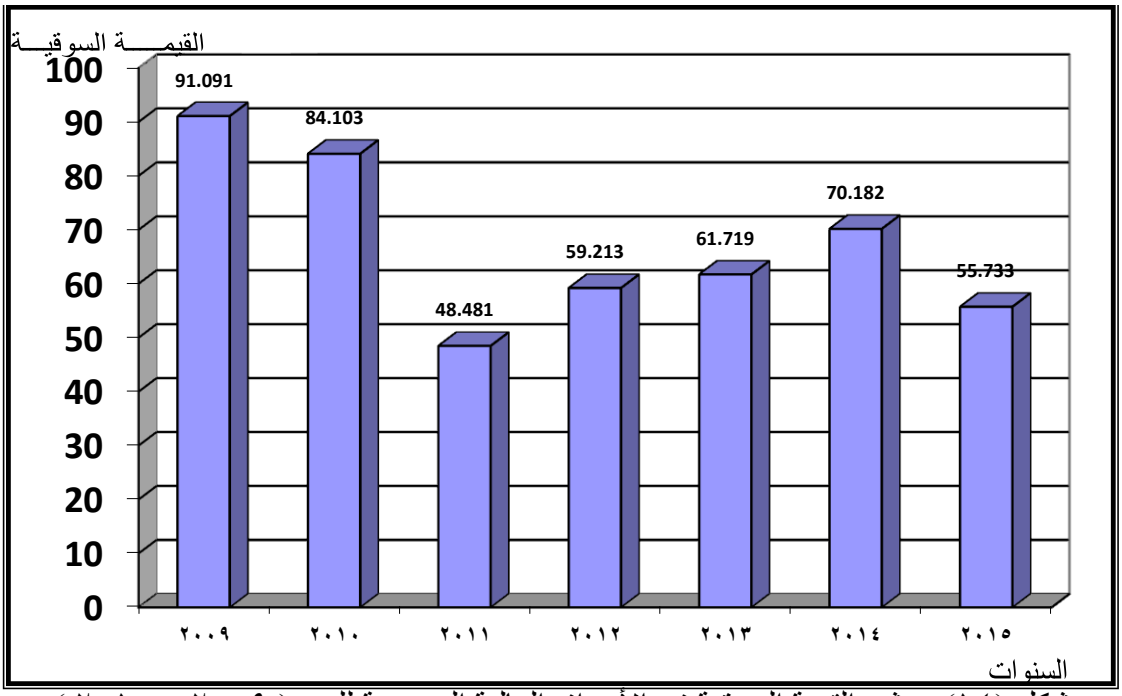
([١٤]) رامي سميح، بورصة سعيدة، تحليل فنية ومالية للشركات المدرجة في بورصة مصر، ٢٠٠٩، https://www.Kenanaonline.com

٢٠٠٩ إلى (٥٥.٧٣٣) مليار دولار عام ٢٠١٥ . أي بنسبة (٣٨.٨%) . وكان أكثر القطاعات انخفاضاً هو القطاع السياحي، وتلاه قطاع قناة السويس إذ انخفضت القيمة السوقية بشكل ملحوظ ، نرى أن الاقتصاد المصري شهد الكثير من الأزمات ولكونه لأنه اقتصاد قوي أعطى قوةً للبورصة في مواجهة جميع الأزمات .

في يناير عام ٢٠١١ شهدت مصر ثورة كبيرة وإطاحة بنظام الحكم القائم آنذاك، وتغير النظام السياسي وشهدت مصر العديد من الاضطرابات في ذلك الوقت كان لها تأثيرا سلبي بشكل واضح على أداء الاقتصاد المصري فقد تراجع بشكل كبير جداً بسبب انخفاض الصادرات والإيرادات وركود أغلب القطاعات ، مقابل ارتفاع النفقات انخفاض ملحوظ في الاحتياطيات النقدية ، فضلاً عن تداعيات الأزمات الخارجية متمثله بأزمة الديون الأوربية وتباطؤ الاقتصاد العالمي، فكل ذلك أسهم في انخفاض عملية التداول وانخفاض السيولة وهذا أدى إلى أصابه الاقتصاد المصري بحالة من العجز فقد كان له تأثير مباشر على البورصة المصرية ، وأدى ذلك إلى انخفاض معظم مؤشرات البورصة بسبب خروج الكثير من المستثمرين والمساهمين ورجال الأعمال ، وانخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر بمعدلات كبيرة بسبب زيادة الخوف وعدم الثقة، فأحدث هذا انخفاضاً كبيراً في عدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات وانخفاض السيولة ، بذلك انخفض مؤشر القيمة السوقية لعام ٢٠١١ بنسبة مقدارها (٤٢.٣٦%) عن العام السابق، حيث تكبدت البورصة المصرية خسائر بلغت ما يقارب (٥٠%) في هذا العام .

وبسبب تماسك الاقتصاد المصري وقوته أدى ذلك إلى تقليل الخوف وزيادة الثقة لدى الشركات فقد عادت الشركات المتداولة، وكذلك قامت البورصة بتنفيذ الإجراءات الرقابية وتحسن الوضع السياسي والأمني كان له تأثير رئيسي ومباشر في أداء البورصة المصرية ، فقد شهد مؤشر القيمة السوقية في عام ٢٠١٢ ارتفعاً بنسبة مقدارها (٢٢.١٣%) عن العام السابق، ويعزى ارتفاع رأس المال السوقي إلى زيادة أسعار أغلب الأسهم المتداولة في البورصة ، وذلك بسبب استمرار تحسن الوضع الأمني والسياسي والاقتصادي في البلد، فأثر ذلك على قرارات المستثمرين ورجال الأعمال ، حيث استمر هذا المؤشر بالارتفاع حتى عام ٢٠١٤ ، فقد حقق في هذا العام أعلى قيمة سوقية طيلة مدة هذه الدراسة حيث ارتفعت بنسبة (١٣.٧١%) عن العام السابق، وحققت البورصة المصرية في هذا العام أفضل أداء بين الأسواق المالية العربية لتتصدر المشهد مع عودة الاستقرار السياسي والأمني والاقتصادي في البلد ، إذ حققت نسبة ارتفاع عالية في جميع مؤشراتها قياساً بمؤشرات البورصات العربية الأخرى ، على الرغم من تراجع اغلب البورصات العربية في نهاية عام ٢٠١٤ بسبب الانخفاض الكبير في أسعار النفط . أما في عام

٢٠١٥ فقد شهدت البورصة المصرية الكثير من الإحداث التي أدت إلى تدهور أداء السوق ويعد أحد أسوأ الأعوام للأسواق المالية بعد ثورة عام ٢٠١١ ، حيث انخفضت جميع مؤشرات البورصة المصرية فقد خسرت رأس مال سوقي يقارب ١٠٠ مليار جنية ، وشهدت الكثير من الأسهم أدنى مستوى سعري منذ سنوات ، حيث انخفض مؤشر القيمة السوقية في عام ٢٠١٥ بنسبة (٢٠.٥٩%) عن العام السابق فقد بلغت (٥٥.٧٣٣) مليار دولار . لذلك حقق هذا المؤشر أعلى قيمة له طيلة مدة الدراسة في عام ٢٠١٤ وارتفعت بنسبة مقدارها (٤٤.٧٦%) عن أقل قيمة تحققت في هذا المؤشر في عام ٢٠١١ وهذا بسبب ثورة كانون الثاني التي أدت إلى انهيار الوضع السياسي والأمني وتسبب في التدهور الاقتصادي وركود أغلب القطاعات والشركات المصرية ولكن سرعان ما عاد الاقتصاد المصري إلى نشاطه .



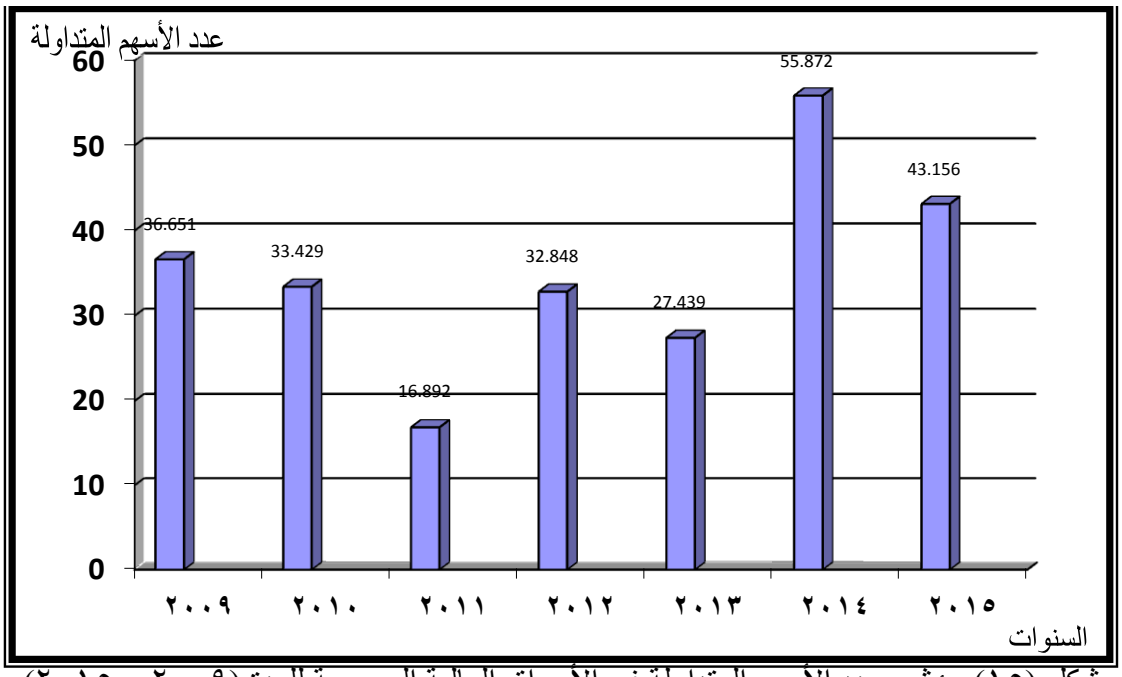
شكل (١٤) مؤشر القيمة السوقية في الأسواق المالية المصرية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

٢. مؤشر عدد الأسهم المتداولة :-

يوضح هذا المؤشر عدد أسهم الشركات التي تم تداولها في السوق في مدة زمنية معينة، في عام ٢٠٠٩ شهد الاقتصاد المصري الكثير من الإحداث الاقتصادية التي أثرت بصورة مباشرة وغير مباشرة على أداء عمل البورصة المصرية مثل أزمة الرهن العقاري التي حدثت في عام ٢٠٠٨ وظهرت أثارها السلبية على أداء الاقتصاد المصري وبالخصوص البورصة المصرية حتى منتصف عام ٢٠٠٩ ، فعملت على إيقاف تداول أسهم ٢٩ شركة نتيجة لما تعرضت له من أحداث اقتصادية وأزمات مالية وعجز في الموازنة وانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي .

في عام ٢٠٠٩ شهد مؤشر الأسهم المتداولة ارتفاعاً بنسبة (٦٥.٥%) عن عام ٢٠٠٨ ليصل إلى (٣٦.٦٥) مليار سهم، وهذا يشير إلى ارتفاع متوسط عدد الأسهم المتداولة يومياً من (٨٦.٩) مليون سهم ليصل إلى (١٤٤.٣) مليون سهم، ومن الجدير بالذكر أن الأسهم المتداولة بلغت نسبتها (١٠.١%) من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في الأسواق العربية في عام ٢٠٠٩[١٥]. وقام البنك المركزي في عام ٢٠١٠ بزيادة السيولة المحلية إذ ارتفعت بنسبة (٧.١%) لتصل إلى (٨٩٠.٤) مليار جنية ، وهذا أسهم بشكل كبير في زيادة تداول الأسهم، وفي عام ٢٠١١ اندلعت الثورة في مصر أدت إلى الانهيار السياسي والتدهور الاقتصادي، فكل ذلك أثر على مؤشرات السوق ، حيث انخفض مؤشر عدد الأسهم المتداولة بنسبة مقدارها (٤٣.٤٩%) عن العام السابق لتصل إلى (١٦.٨٩٢) مليار دولار . وفي عام ٢٠١٢ تحسنت معظم مؤشرات البورصة فقد ارتفع مؤشر عدد الأسهم المتداولة عن العام السابق بنسبة مقدارها (٤٨.٥٨%)، إما في عام ٢٠١٣ فقد شهدت السياسة المصرية توتراً كبيراً تغيرت على أثره الحكومة المصرية فأثر ذلك بشكل سلبي على عمل بعض مؤشرات البورصة المصرية فأدى إلى انخفاض مؤشر عدد الأسهم المتداولة عن العام السابق بنسبة مقدارها (١٦.٤٧%). ولكن سرعان ما عادت البورصة والاقتصاد المصري إلى نشاطه ، فقد حققت البورصة المصرية في عام ٢٠١٤ أفضل أداء بين الأسواق المالية العربية فقد تصدرت المشهد في ذلك العام ، وارتفع مؤشر عدد الأسهم المتداولة عن العام السابق بنسبة مقدارها (١٠٣.٦٢%)، ولم يستمر هذا التحسن في البورصة فقد شهد عام ٢٠١٥ ركوداً اقتصادياً في معظم أنحاء العالم مع انخفاض أسعار النفط بشكل كبير جداً فضلاً عن أحداث التدهور السياسي والاقتصادي في دول الجوار، كل ذلك أسهم في تدهور العمل في البورصة المصرية، حيث انخفض مؤشر عدد الأسهم المتداولة عن العام السابق بنسبة مقدارها (٢٢.٧٦%) ، لذلك حقق هذا المؤشر أعلى قيمة خلال مدة الدراسة في عام ٢٠١٤ وحقق أقل قيمة في عام ٢٠١١ وهذا بسبب ثورة كانون الثاني التي أدت إلى انهيار الوضع السياسي والأمني وتسببت في التدهور الاقتصادي وركود أغلب القطاعات والشركات المصرية، ولكن سرعان ما عاد الاقتصاد المصري إلى نشاطه ، لذا حقق هذا المؤشر نسبة ارتفاع من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٤ بلغت حوالي (٢٣٠.٧٦%) .

([١٥]) صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، العدد الستون، ٢٠٠٩، ص ٤٩ .



شكل (١٥) مؤشر عدد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية المصرية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

٣. مؤشر حجم التداول :-

يمثل هذا المؤشر قيمة الأسهم التي تم تداولها في قاعة السوق في مدة زمنية معينة ، في بداية مدة الدراسة شهد عام ٢٠٠٩ قيام الهيأة العامة للرقاب المالية بإصدار مجموعه من القرارات التي تسعى إلى تنشيط التداول في الأسواق المالية وتطوريها ، تتمثل أهمها في استبدال قيمة الضمان المطلوب لإيداعه في السوق من أجل التعامل في الأسهم ، فقد عملت على إصدار قرار تسعى إلى جعل الشركات المتداولة بإصدار خطاب ضمان مصرفي بقيمة الضمان نفسه ، وهذا أسهم في زيادة السيولة داخل السوق، و أصدرت قراراً يسعى إلى تنظيم سوق التداول خارج مقصورة السوق ، وعلى أثر هذه القرارات حصلت الهيئة العامة للرقابة المالية على جائزة أفضل أداء ابتكاري لجهة الرقابة على الأسواق المالية بأفريقيا[١٦].

من خلال بيانات جدول (٢) نلاحظ أن مؤشر حجم التداول يتجه نحو الانخفاض بشكل تدريجي طيلة مدة الدراسة ، فقد انخفض من (٨١.٧١٢) عام ٢٠٠٩ ليصل الى (١٧.٧٧٢) مليار دولار عام ٢٠١٥ أي انخفض بنسبة مقدارها (٧٨.٢٥%) ، حيث كان القطاع المصرفي أكثر القطاعات تداولاً في البورصة المصرية إذ بلغ (٣٦%) من إجمالي حجم التداول .

وفي عام ٢٠١١ بعد اندلاع ثورة يناير عملت كل من هيأة الرقابة المالية والبورصة المصرية بالتركيز على الجانب التشريعي بهدف تحقيق المزيد من الحماية للسوق ، وكذلك بهدف تنشيط

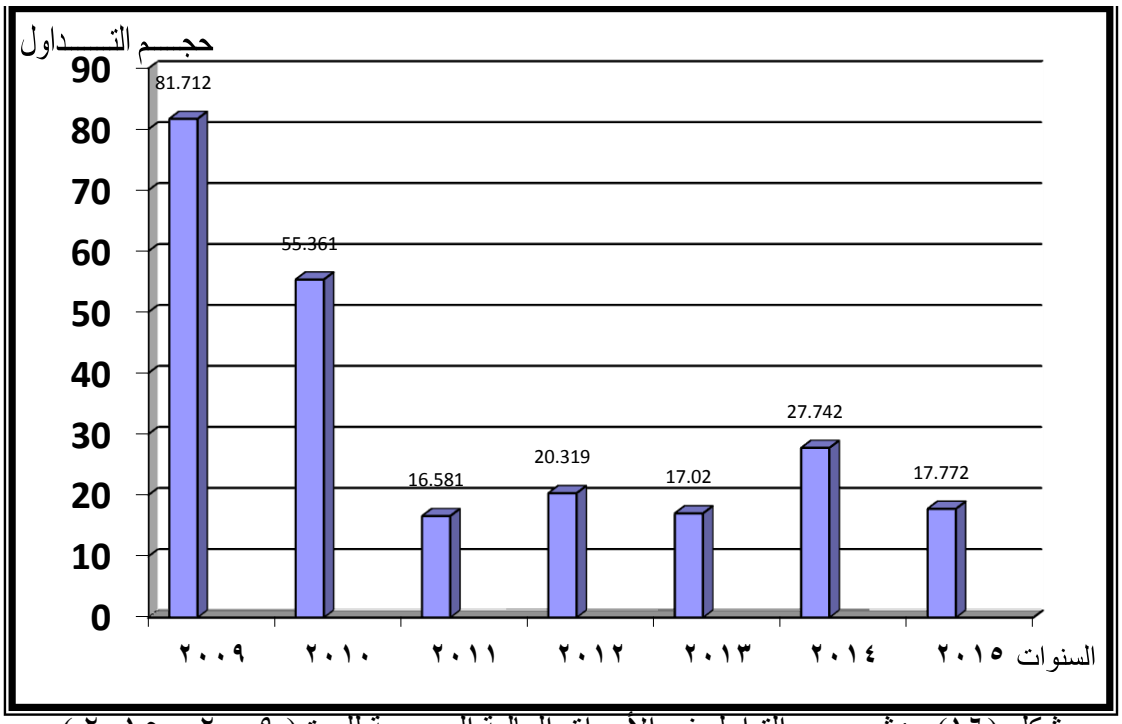
---

(١٦) البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الخمسون، العدد الرابع، ٢٠٠٩-٢٠١٠، ص ٦٧ .

أداء السوق في ظل الظروف الصعبة التي يمر بها الاقتصاد المصري ، فقد ساهمت بشكل كبير في تحقيق الحد من الهبوط الكبير في حجم التداول[١٧]. حيث شهد هذا المؤشر انخفاضاً عن ٢٠١٠ بنسبة مقدارها (٧٠.٠٥%) فقد بلغ عام ٢٠١١ حوالي (١٦.٥٨١) مليار دولار، تم ارتفع في عام ٢٠١٢ بنسبة (٢٢.٥٤%) ليصل إلى (٢٠.٣١٩) مليار دولار، وعاد للانخفاض في عام ٢٠١٣ بنسبة (١٦.٢٤%) بسبب الأوضاع السياسية والأمنية التي أثرت على حال السوق ، أما في عام ٢٠١٤ فقد تحسنت جميع مؤشرات البورصة المصرية وأرتفع حجم التداول عن العام السابق بنسبة مقدارها (٦٢.١%)، ولم يستمر هذا التحسين طويلا إذ شهد عام ٢٠١٥ تدهور معظم الاقتصاديات العالمية انخفاض أسعار النفط بشكل كبير أيضاً، فقد أثر ذلك بشكل مباشر وسلبي على مؤشر حجم التداول بسبب انخفاض السيولة في السوق، حيث انخفض حجم التداول عن العام السابق بنسبة مقدارها (٣٥.٩٤%) قياساً بالعام ٢٠١٤.

يتضح عن طريق مدة الدراسة حقق مؤشر حجم التداول أعلى قيمة له في عام ٢٠١٤، وفي المقابل حقق أقل قيمة له في عام ٢٠١١، وبذلك ارتفع مؤشر حجم التداول في عام ٢٠١٤ بنسبة مقدارها (٦٧.٣١%) عن عام ٢٠١١ الذي حقق اقل نسبة، وهذا بسبب ثورة كانون الثاني التي أدت إلى انهيار الوضع السياسي والأمني وتسببت في التدهور الاقتصادي وركود أغلب القطاعات والشركات المصرية ولكن سرعان ما عاد الاقتصاد المصري إلى نشاطه.

([١٧]) البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الثاني والخمسون، العدد الرابع، ٢٠١١ – ٢٠١٢، ص ٧٢.



شكل (١٦) مؤشر حجم التداول في الأسواق المالية المصرية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

٤. المؤشر الرئيس للسوق (المؤشر العام لأسعار الأسهم) :-

يعبر مؤشر العام لأسعار الأسهم عن الأسعار لأسهم الشركات المحلية المدرجة في البورصة ومرجحاً بالقيمة السوقية لأسهم تلك الشركات ، إذ يكتسب هذا المؤشر أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق من مستثمرين ومساهمين ورجال أعمال ، فبه تعطى صورة واضحة ومهمة عن نشاط السوق وكفاءته واتجاهه ، وهذا يساعد المستثمرين والمساهمين على اتخاذ قراراتهم فضلاً عن إمكانية معرفة التقييم الحقيقي للاستثمارات الداخلة في السوق . ومن خلال بيانات الجدول (٢) نلاحظ أن مؤشر السوق في البورصة المصرية امتاز بالتذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً طيلة مدة الدراسة ، ففي عام ٢٠٠٩ أغلق في أخر جلسة تداول ب(٦,٧٦١.٧١) نقطة ، وسبب ارتفاع المؤشر في هذا العام هو قيام البورصة بإجراءات التطوير فأصدرت، مؤشراً سعرياً جديداً (EGX100) وعن طريقه تم قياس أداء أكثر من مئة شركة ناشطة داخل البورصة ، إما في عام ٢٠١٠ فقد بدأ الوضع الاقتصادي بالتحسن تدريجياً حيث أغلق مؤشر السوق في أخر جلسة تداول لهذا العام بـ(٧,١٤٢.١٤) نقطة أي ارتفع بنسبة مقدارها (٥.٦%) قياساً بالعام ٢٠٠٩ .

أما في أحداث أكتوبر تدهور الوضع السياسي وحدوث اضطرابات أمنية عام ٢٠١١ كل ذلك أدى إلى عدم استقرار الوضع الاقتصادي في البلد ، فانعكس بشكل مباشر على البورصة فضلاً عن التأثير الخارجي ، فانخفض في هذا العام مؤشر السوق و أغلق في أخر جلسة تداول

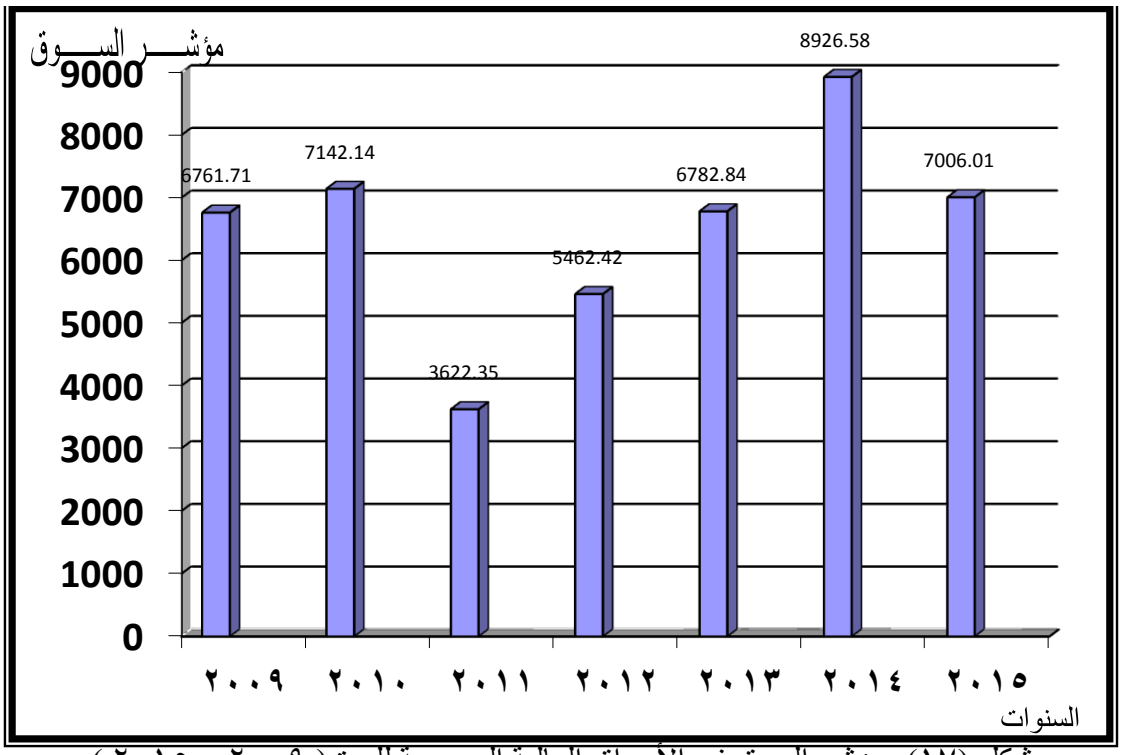
عند (٣,٦٢٢.٣٥) نقطة أي انخفض عن العام السابق بنسبة مقدارها(٤٩.٢٨%) بسبب انخفاض المؤشرين الرئيسين للبورصة المصرية (EGX100 - EGX30) فقد انخفض بنسبة مقدارها (١٠.٥% - ١٤%) [١٨]. وبعد عام ٢٠١١ بدء مؤشر السوق بالارتفاع تدريجياً من (٣,٦٢٢.٣٥) نقطة ليصل إلى (٧,٠٠٦.٠١) نقطة في عام ٢٠١٥ .

بعد ثورة كانون الثاني سرعان ما عاد الاقتصاد المصري والبورصة إلى نشاطهما ، ففي عام ٢٠١٢ أطلقت البورصة مؤشراً جديداً (EGX20) الذي سعى إلى توفير القدرة للمستثمرين على قياس أداء (٢٠) شركة الأكثر نشاطاً في السوق ، مع وضع حد أقصى لوزن الشركة الواحدة داخل المؤشر ، وأن الهدف من وراء إصدار هذا المؤشر هو تنويع أدوات قياس أداء السوق أمام المستثمرين ، فضلاً عن تقوية الاقتصاد المصري وعودة اغلب القطاعات إلى نشاطها وتماسك أداء الشركات والهيئة المنظمة للسوق، كل ذلك أسهم في عودة البورصة المصرية إلى نشاطها ، فقد ارتفع مؤشر السوق ليغلق في أخر جلسة تداول من عام ٢٠١٢ بمعدل (٥,٤٦٢.٤٢) نقطة أي ارتفع عن العام السابق بنسبة مقدارها (٥٠.٧٩%) .

وشهد عام ٢٠١٣ انضمام مصر لمؤشر (داو جونز) للاتحاد الأوربي والأسيوي للبورصات، وقد حصلت مصر على ثاني أكبر وزن في المؤشر بنسبة (١٦.٤%) وذلك بعد تركيا، فعملت البورصة بإطلاق محلات قومية لجذب المستثمرين والاستثمارات إلى الأسواق المصرية وعملت بالدعوة بخطط التوعية بالاستثمار في صناديق الاستثمار [١٩]. حيث استمر هذا المؤشر بالارتفاع حيث أغلق في آخر جلسة تداول من عام ٢٠١٤ بمعدل (٨,٩٢٦.٥٨) نقطة . أما في عام ٢٠١٥ فقد انخفض عن العام السابق بنسبة مقدارها (٢١.٥٢%) بسبب انخفاض معظم مؤشرات السوق وحدوث تدهور في أغلب الاقتصاديات العالمية، وانخفاض أسعار النفط بشكل كبير، وحدوث الحرب في الدول المجاورة، كل ذلك أثر سلبياً على مؤشر السوق وعلى الاقتصاد المصري .

([١٨]) البنك المركزي المصري، مصدر سابق، ص ٥٣

([١٩]) محي الدين سعيد، مجلة إفريقيا اليوم، ٣١، ديسمبر، ٢٠١٣، www.africaalyom.com



شكل (١٧) مؤشر السوق في الأسواق المالية المصرية للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

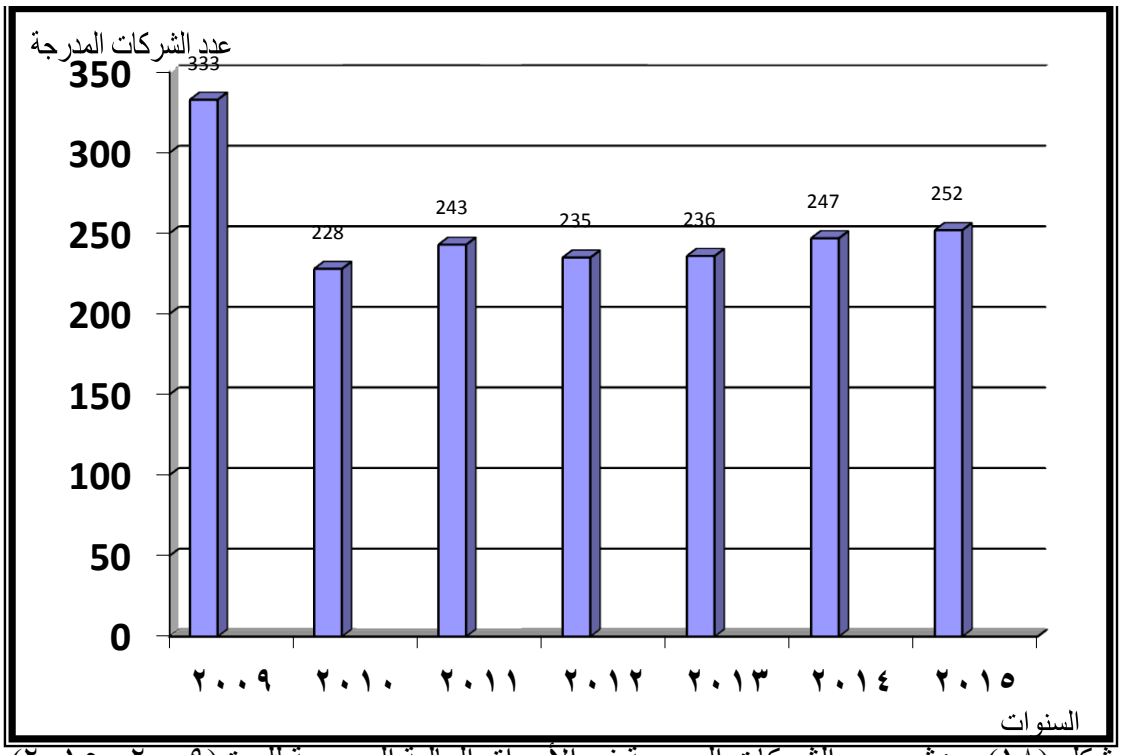
٥. مؤشر عدد الشركات المدرجة :-

إن مؤشر عدد الشركات المدرجة يمثل إجمالي عدد الشركات المستوفية الشروط البورصة المدرجة في السوق ، فمن بيانات الجدول (٢) نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة في عام ٢٠٠٩ بلغ (٣٣٣) شركة ، أما في عام ٢٠١٠ فقد انخفض عدد الشركات المدرجة ليصل إلى (٢٢٨) شركة بسبب انخفاض القيمة الاسمية لرؤوس أموال تلك الشركات خلال السنة بمعدل (٩.٩%) وانخفضت القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات بمعدل (١١.٥%) وتم استبعاد ٢٩ شركة ، فكل ذلك أدى إلى انخفاض عدد الشركات المدرجة ، حيث احتل القطاع المصرفي المرتبة الأولى كمعدل طيلة مدة الدراسة بنسبة (٤٥.٢%) من مجموع الشركات المدرجة، تلاه القطاع السياحي بنسبة (١٩.٦٢%) [٢٠].

نلاحظ أن مؤشر عدد الشركات قد ارتفع بشكل تدريجي من (٢٢٨) شركة في عام ٢٠١٠ ليصل إلى (٢٤٤) شركة في عام ٢٠١٥ ، أي ارتفع بنسبة مقدارها (١٠.٥٣%) ، على الرغم من الظروف السياسية والاقتصادية التي مرت بها البورصة المصرية خلال مدة الدراسة وبالخصوص في عام ٢٠١١ . لأن قوة لاقتصاد المصري أدت إلى تماسك الشركات في البورصة.

---

(٢٠) البنك المركزي المصري، مصدر سابق، ص٦٢.



شكل (١٨) مؤشر عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية المصرية للمدة (٢٠٠٩– ٢٠١٥)

ثالثاً : تحليل سعر صرف الجنيه المصرى :-

بدأ التاريخ الرسمي للعملة المصرية في عام ١٨٣٤ ميلادي عندما صدر مرسوم بموجب قانون البرلمان لإصدار العملة المصرية الجديدة التي تعتمد على الذهب والفضة لتحل محل العملة الرئيسة المتداولة في ذلك الوقت وهي القرش .

وفي عام ١٨٩٩ قام البنك الأهلي المصري بإصدار الأوراق النقدية لأول مره في مصر ، وتم تثبيت سعر الصرف الرسمي لها مع العملات الأجنبية ، واستمر ثبات سعر الصرف حتى بداية الحرب العالمية الأولى ، ومن عام ١٩١٧ وحتى عام ١٩٢٢ عاش الجنيه المصري أفضل مراحل الازدهار حيث بلغ ٥ دولارات لكل جنية واستمر هذا الثبات حتى نهاية الخمسينيات من القرن الماضي ، وبعد انهيار الدولار عملت الحكومة المصرية بربط الجنيه المصري بالجنيه الإسترليني واستمر هذا الربط حتى عام ١٩٦٢ ، وفي عام ١٩٦٣ عاد الجنيه ليرتبط بالدولار مرة أخرى فقد بلغ (٢.٣) دولار لكل جنيه واستمر ثبات سعر الصرف حتى عام ١٩٧٣ فقد تغير سعر الصرف ليبلغ (٢.٥٦) دولار لكل جنيه واستمر هذا الوضع حتى عام ١٩٧٨ لينخفض بشكل حاد ليبلغ (٠.٧) دولار لكل جنيه واستمر ثبات سعر الصرف لغاية الثمانينات من القرن الماضي فقد بلغ سعر الدولار في مصر من ٨٣ قرشاً ليصل إلى ١٥٠ قرشا.

واستمرت تقلبات سعر الصرف لتستقر في التسعينيات من القرن الماضي لتبلغ (٣) جنيه لكل دولار واستمر حتى عام ٢٠٠٠ ليصل إلى (٥) جنيه لكل دولار واستمر بالتقلب والانخفاض حتى أواخر عام ٢٠٠٥ ليصل إلى (٦.٣٠) جنيه لكل دولار واستمر بالتقلب والانخفاض حتى عام ٢٠١٤ ليصل إلى (٧.١٤) جنية لكل دولار [٢١].

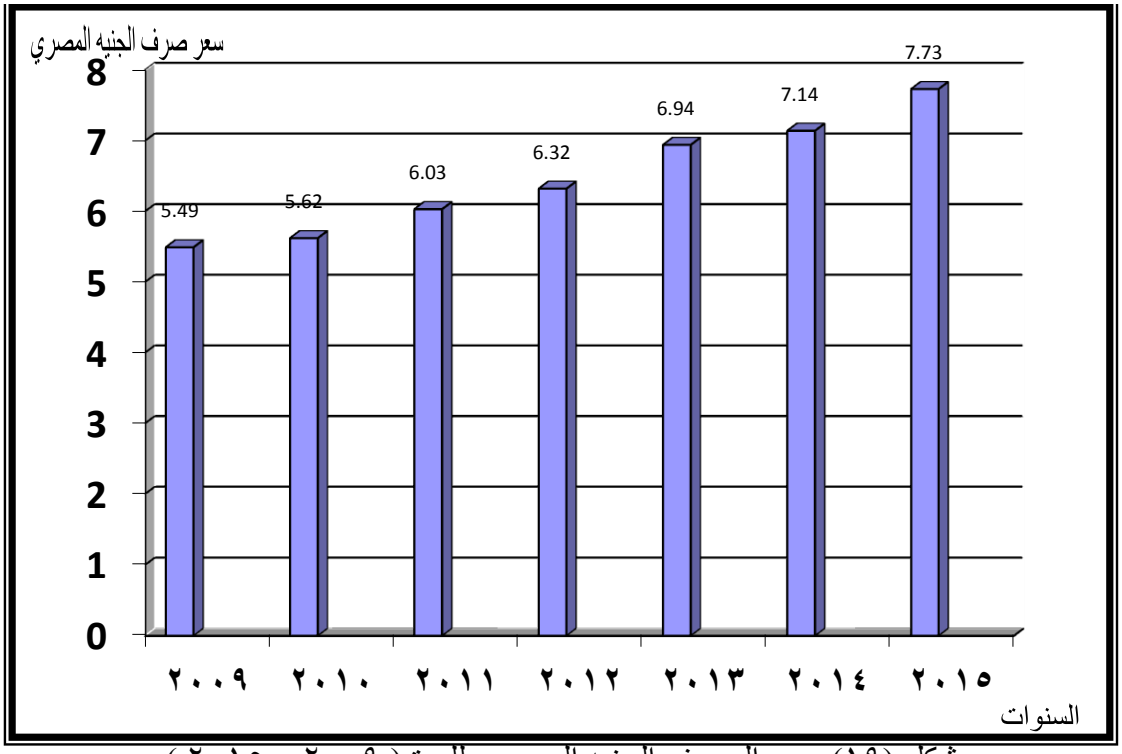
من بيانات الجدول (٢) نلاحظ أن سعر الصرف الأجنبي قد ارتفع بشكل تدريجي طيلة مدة الدراسة ، حيث ارتفع إجمالي سعر الصرف من (٥.٤٩) جنيه لكل دولار في عام ٢٠٠٩ لتصل إلى (٧.٧٣) جنية لكل دولار في عام ٢٠١٥ وبنسبة ارتفاع مقدارها (٤٠.٨٠%) . أن الإدارة الناجحة لسوق الصرف الأجنبي من قبل البنك المركزي أسهمت في استقرار سعر الصرف من خلال عمل البنك المركزي مع سوق الانتربنك الدولاري ، فقد أسهم ذلك في زيادة ثقة المتعاملين في السوق من مستثمرين ورجال الأعمال وعدم الخوف من جراء التقلبات الكبيرة في سعر الصرف الأجنبي، شهد عام ٢٠١٠ ارتفاع في سعر الصرف حيث بلغ (٥.٦٢) جنيه لكل دولار أي ارتفع عن العام بنسبة مقدارها (٢.٣٧%) ، فقد عمل البنك المركزي جاهداً عن طريق سوق الانتربنك ألدولاري على استقرار سعر الصرف وعدم تعرض السوق إلى عجز أو نقص السيولة من النقد الأجنبي ، أما في عام ٢٠١١ عند حدوث ثورة كانون الثاني وانهيار الدولة والاضطرابات السياسية والتدهور الاقتصادي وانخفاض الإيرادات والصادرات وحدوث عجز في الموازنة وانخفاض الناتج المحلي الإجمالي فقد ارتفع سعر الصرف الأجنبي ارتفاعاً بسيطاً بسبب حفاظ البنك المركزي على استقرار سعر الصرف عن طريق نظام الانتربنك الدولاري ، فقد ارتفع سعر الصرف عن العام السابق بنسبة مقدارها (١٢.١%) .

أما في عام ٢٠١٢ فقد عمل البنك المركزي على تطبيق آلية العطاءات الدورية لبيع الدولار الأمريكي وشرائه FX Auction إذ تتقدم البنوك بعروضها، والهدف من هذه الآلية هو تنظيم التعامل في سوق الصرف الأجنبي وتقليل استعمال الاحتياطيات الدولية بعد وصولها إلى الحد الحرج ، وتعد هذه الآلية الجديدة مكملة لنظام الانتربنك الدولاري فعن طريق هذا النظام حافظ البنك المركزي على استقرار سعر الصرف، وهذا أسهم في زيادة الثقة في الجنيه المصري، ولكن بسبب الظروف السياسية والاقتصادية واستمر سعر الصرف الأجنبي بالارتفاع ولكن بتذبذب وبسيط حتى عام ٢٠١٥ ليصل إلى (٧.٧٣) جنية لكل دولار. وقام البنك المركزي في عام ٢٠١٥ بالتحريك التدريجي لسعر الصرف من خلال آلية العطاءات الدورية من أجل العمل

---

(٢١) سارة الباز، مجلة كايرودار بوابة اليوم السابع التعليمية والمعرفية، ٢٠١٤، www.cairodar.youm7.com

على القضاء على الأسواق الموازية للحد من المضاربات على الدولار، عمل البنك المركزي في عام ٢٠١٦ على رفع قيمة الجنيه رسمياً بنسبة مقدارها (١٤.٣%) عن العام السابق ليصل إلى (٨.٩٥) جنيه لكل دولار ، ويعد البنك المركزي هذا أعلى سعر صرف وصل له الجنيه المصري لذلك يعمل جاهدا على تطبيق سياسة أكثر مرونة.



شكل (١٩) سعر الصرف الجنيه المصري للمدة (٢٠٠٩ – ٢٠١٥)

المصادر والرسائل والبحوث :

١ - الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قصادي مرباح، ٢٠١٣،

٢- حسن عبد الله احمد حسين، دور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي لدول المختارة مع إشارة خاصة إلى العراق دراسة تحليلية للمدة ١٩٩٠- ٢٠١٣، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، ٢٠١٥،

٣ - منبر إبراهيم هندي، الأسواق والمؤسسات المالية، دار المعرفة الجامعة، الإسكندرية، ٢٠١٠،

٤ - منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشات المالية، منشاة المعارف للنشر، الإسكندرية، ط١، ١٩٩٩

٥ - محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، دار النفائس، عمان، ط١، ٢٠١٠.

٦ - مصطفى رشدي شيحة، زينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، القاهرة، ط١، ١٩٩٣،

٧ - مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط١، ٢٠٠٩،

٨ - محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الجامعة، الإسكندرية، ٢٠٠٥.

٩ - محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، دار الحامد للنشر، عمان،

١٠ - مبارك بن سلمان بن محمد ال سلمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز اشبيليا، السعودية، ط١، ٢٠٠٥.

١١ - محروس حسن، الأسواق المالية والاستثمارات المالية، جامعة عين الشمس، مصر، ١٩٩٣

١٢ - فهد عبد الله الحويماني، المال والاستثمار في الأسواق المالية، دار الهلال للاوفست، عمان، ط١،

١٣ - عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية _ أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، دار الحكمة، العراق، بغداد، ٢٠٠٢، ص ٢٥ .

١٤ - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، جامعة عمان

١٥ - عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط١، ٢٠٠٨.

١٦ - عباس كاظم الدعمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار الصفاء، عمان، ٢٠١٠

١٧ - طارق إبراهيم ألشبلي، محمد إبراهيم ألشبلي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، عمان، ط١، ٢٠٠٠.

١٨ - شقيري نوري موسى .. (وآخرون)، المؤسسات المالية المحلية والدولية، دار المسيرة، عمان، ط١، ٢٠٠٩.

١٩ - دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية، عمان،ط١، ٢٠١١

٢٠ - خليل محمد حسن الشماع، الإدارة المالية، مطبعة الخلود، بغداد، ط ٤، ١٩٩٢.

٢١ - ارشد فؤاد التميمي، اسأمه عزمي سلامه، الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط١، ٢٠٠٤.

٢٢ - ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية، عمان،

٢٣ - جعفر باقر علوش، اقتصاديات الاستثمار في الأسواق المالية، جامعة واسط، العراق، ٢٠١١.

٢٤ - جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر، عمان، ٢٠٠٢.

الرسائل :

١. أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، ٢٠١٣،

٢. ايمان عبد المطلب حسن المولى، مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي، جامعة تكريت، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد ٧، العدد٢٣، ٢٠١١،

٣. حسن كريم حمزة، غسان رشاد عبد الحميد، سوق العراق لأوراق المالية نشأنه وتحليل وتقيم مؤشراته، سوق العراق للأوراق المالية، العدد الرابع والعشرون، ٢٠١٢،

٤. محيي محمد سعد، السياسة المالية و السوق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد ٥٤، اكتوبر ٢٠١٣، ص ١٧٨

٥. هشام طلعت عبد الحكيم، عماد عبد الحسين دلول، واقع أداء أسواق الأوراق المالية مقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية، مجلة الإدارة والاقتصاد، السنة الرابعة والثلاثون، العدد الثامن والثمانون، ٢٠١١،

النشرات والتقارير:

١. البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الخمسون، العدد الرابع، ٢٠٠٩-٢٠١٠،

٢. البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الثاني والخمسون، العدد الرابع، ٢٠١١ – ٢٠١٢،

٣. البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الثالث والخمسون، العدد الثالث، ٢٠١٢ – ٢٠١٣

٤. البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الخامس والخمسون، العدد الأول، ٢٠١٤ – ٢٠١٥

٥. البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد التاسع والخمسون، العدد الثاني، ٢٠١٥ – ٢٠١٦