



## تونس..

### اختبار استعادة الدولة

■ اتساع الصراعات الإثيوبية..  
التفكك قد لا يكون مستبعدًا

■ المنع الاستباقي للغش  
في الامتحانات بين مصر والعالم

■ لماذا لا تعكس بورصة مصر  
مؤشرات الأداء الاقتصادي؟

■ مصر والأولمبياد..  
كيف تطورت البنية التحتية الرياضية؟

AUG 2021  
العدد (30)

ecss.com.eg  
@ecsstudies





**ECSS**

المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية  
EGYPTIAN CENTER FOR STRATEGIC STUDIES



[f](#) [v](#) [t](#) [@](#) /ecsstudies

[ecss.com.eg](http://ecss.com.eg)

# تقديرات مصرية

تونس..

اختبار استعادة الدولة

[ecss.com.eg](http://ecss.com.eg)

[f](#) [@](#) [t](#) [c](#) /ecsstudies



المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية  
EGYPTIAN CENTER FOR STRATEGIC STUDIES

د. خالد عكاشة

المدير العام

د. عبد المنعم سعيد

المستشار الأكاديمي

تحرير

د. خالد حنفي علي

هيئة استشارية

د. محمد كمال

د. دلال محمود

د. جمال عبدالجواد

أ. مجدي صبحي

د. نهى بكر

د. رغدة البهي

منسق عام

أميرة طارق

إخراج فني

أحمد حسني





## لماذا لا تعكس بورصة مصر مؤشرات الأداء الاقتصادي؟

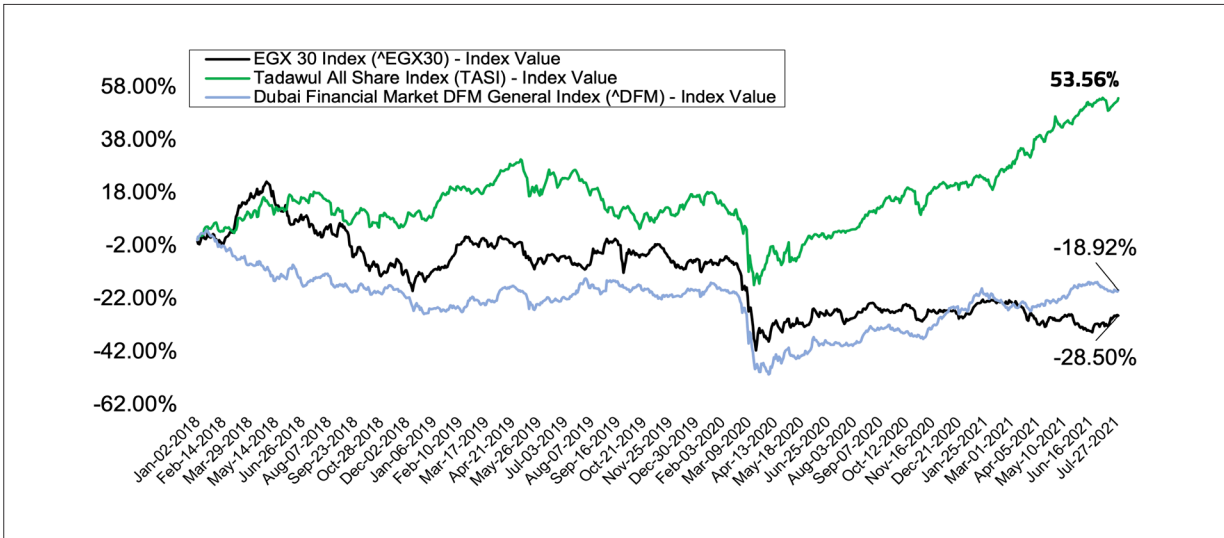
\* أحمد بيومي

باحث بوحدة الإقتصاد ودراسات الطاقة  
المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية

على الرغم من المؤشرات الجيدة التي حققها الاقتصاد المصري بعد تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي؛ إلا أن أداء سوق الأوراق المالية كان أقل من باقي الأسواق المالية في العالم خلال الأعوام الثلاثة الماضية. حيث أثمر ذلك البرنامج، الذي جاء بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، معدل نمو تجاوز 5% في الفترة ما بين عامي 2017 و2019، أي قبل كورونا، كما أكسب الاقتصاد مرونة سمحت له بتجاوز أزمة كورونا بعد ذلك، إلا أن ذلك لم ينعكس على مؤشرات البورصة التي أخذت اتجاهات منخفضة. فما هي أسباب ذلك؟

## مؤشرات الأداء

- بالنظر إلى أداء سوق الأوراق المالية المصري مقاسًا بأداء المؤشر الثلاثيني منذ بداية عام 2018 وحتى نهاية يوليو 2021 (فترة عامين ونصف العام)، فقد انخفض أداء المؤشر الثلاثيني بنسبة %28.5 (أعلى نقطة 18363 تحققت في مايو 2018، وأقل نقطة 8756 تحققت في مارس 2020)، وهو يعد الأقل في حال المقارنة مع البلدان العربية الأخرى (مؤشر TASI في المملكة العربية السعودية، ومؤشر DFMGI في بورصة دبي)، حيث حققت تلك المؤشرات أداءً سلبياً بنسبة %18.92- لمؤشر دبي، وأداءً صاعداً بنسبة %53.56+ بالنسبة لمؤشر السعودية.
- في حال تغيير فترة الأساس لتكون مارس 2020، فقد كان أداء السوق السعودي هو الأفضل خلال تلك الفترة (منذ مارس 2020 وحتى يوليو 2021)، حيث ارتفع سوق الأوراق المالية بالمملكة TASI بنسبة %75.16، وجاء أداء سوق دبي في المركز الثاني محققاً أداءً إيجابياً بنسبة %40.85 بينما كان أداء سوق الأوراق المالية المصري الأقل بين الأسواق العربية محققاً أداءً بنسبة %5.85- لكن هل يعني ذلك أن سوق الأوراق المالية المصري غير جذاب؟.



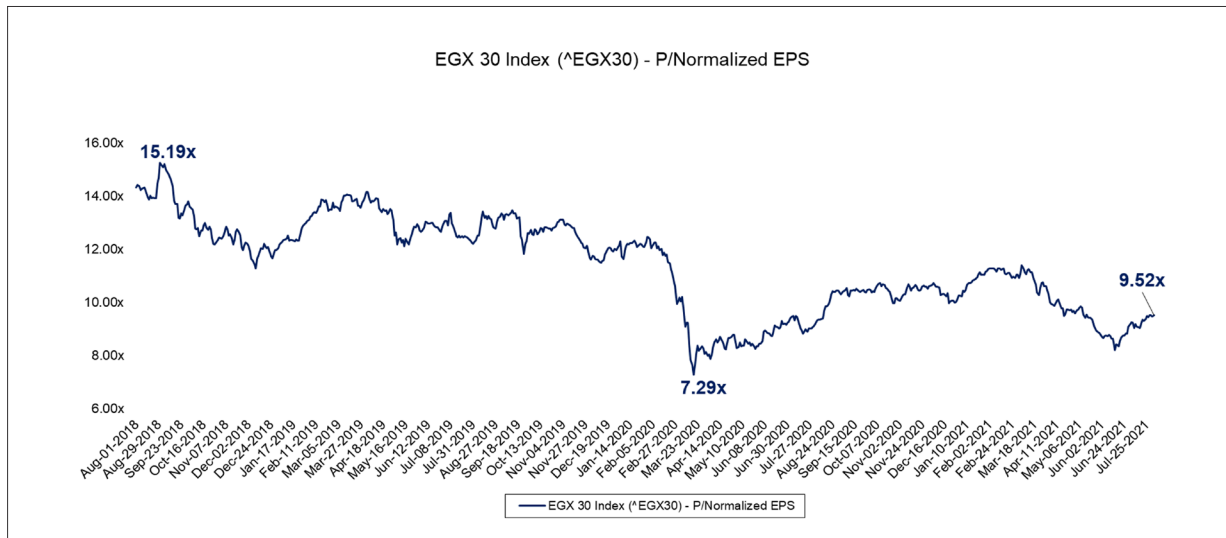
## تسعير السوق

مقسومًا على ربحية الشركة، أو قسمة سعر السهم الواحد على نصيب السهم من الأرباح)، ووفقًا لتلك النسبة يكون المؤشر/ السهم أكثر جاذبية إذا كانت النسبة منخفضة، وأقل جاذبية حال كانت تلك النسبة مرتفعة.

- يتم قياس تسعير السوق للوقوف على مدى جاذبية تلك الأسهم للشراء من عدمه من خلال نسبة تسمى مضاعف الربحية (القيمة السوقية لرأس مال الشركة

المقارنة تاريخيًا مع متوسط ثلاث سنوات لمضاعف الربحية للمؤشر الثلاثيني البالغ 11.38 مرة؛ فإن تسعير الأسهم بالسوق في الوقت الحالي أكثر جاذبية من المتوسط التاريخي. ويُشير هذا التحليل إلى أن المشكلة ليست بالأساس في تسعير أسهم الشركات المصرية، حيث إن أسعارها جذابة للغاية، فلماذا لا يُقبل المستثمرون على الاستثمار بسوق الأوراق المالية المصري؟.

• يبلغ مضاعف الربحية للمؤشر الثلاثيني 9.48 مرات، وفي حالة مقارنة ذلك المضاعف مع الأسواق بالمنطقة، مثل السوق السعودي ممثلًا في مؤشر TASI، أو السوق الإماراتي ممثلًا في مؤشر DFMGI؛ فإن مضاعفات الربحية لتلك الأسواق تبلغ 32.4 و12.43 على التوالي، مما يعني أن الأسهم بالسوق المصرية أفضل من الأسهم بالأسواق المجاورة، وفي حال



الضعيف لرأس المال السوقي مقارنة ببقية الأسواق بالمنطقة يضع وزناً ضئيلاً لمصر بالمؤشرات العالمية مثل مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة (0.6945) وهو ما يقلل حجم الأموال التي يتم تخصيصها للاستثمار بسوق الأوراق المالية المصري.

• سبب آخر لا يمكن إغفاله هو ما حدث للبنك التجاري الدولي الذي يُعد أحد الأسهم القيادية بالسوق، والذي كان يستحوذ على نسبة كبيرة من استثمارات الأجانب بالبورصة

## عزوف المستثمرين

• لتفسير عزوف المستثمرين عن الاستثمار بسوق الأوراق المالية يمكن النظر من وجهة نظر المستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار بسوق قوي تتعاطم قيم رأس ماله، وهو أمر غير موجود بسوق الأوراق المالية المصري، حيث انخفضت قيمة رأس المال السوقي من 800 مليار جنيه في عام 2018، ووصولاً إلى 707 مليارات جنيه (وفقاً لتداولات تاريخ 01 أغسطس 2021)، ومن ثم فإن ذلك الحجم

في فترات صغيرة جدًا، ثم تنخفض بشكل كبير مسببة خسائر كبيرة للمستثمرين من الأفراد، وعدم وجود آليات كافية للتداول بالسوق مثل البيع الهامشي (يعني إمكانية اقتراض الأسهم وبيعها ومن ثم تحقيق أرباح في أوقات الانخفاض في الأسواق).

• مع ذلك، هناك بعض العوامل الإيجابية التي تشير إلى أن الفرصة ما زالت قائمة أمام السوق المالي المصري لتحقيق أداء إيجابي، يتمثل أهمها في إصدار هيئة الرقابة المالية لقانون 108 الخاص بإفصاح الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري عن الممارسات البيئية والمجتمعية والحوكمة الذي من المنتظر أن يجذب شريحة جديدة من صناديق الاستثمار المهتمة بالاستثمار في أسهم منخفضة الأثر على البيئة. يُضاف لذلك إعلان صندوق النقد الدولي عن توقعه أن يحقق الاقتصاد المصري معدل نمو إيجابيًا بنسبة 5.2% في العام المالي 2021/2022. أخيرًا، إعلان البنك المركزي عن ارتفاع صافي الأصول الأجنبية بالعملة الأجنبية لدى البنوك بقيمة 78 مليون دولار أمريكي لتصل إلى 1.73 مليار دولار في شهر يونيو محققة زيادة قدرها 388 مليون دولار في الأصول الأجنبية، وهو ما يعكس حقيقة التحسن الإيجابي بالاقتصاد المصري خلال الفترة الحالية.

المصرية، حيث إن تدخل البنك المركزي في تغيير مجلس إدارة البنك مع عدم تقديم تقرير يفصح عن المخالفات التي تسببت في اتخاذ البنك المركزي لذلك القرار، وتكوين البنك التجاري الدولي لمخصصات كبيرة لمواجهة تلك المخالفات؛ دفعت بالمستثمرين الأجانب والمؤسسات للخروج من سهم التجاري الدولي صاحب أكبر حجم رأس مال سوقي بالبورصة المصرية، ونقل مستويات التداول بالسوق من مستويات 13000 – 15000 إلى ما بين 9000 – 12000.

• دفعت تلك المستويات المنخفضة والأداء السلبي للسوق إلى هروب أموال أخرى للأسواق المجاورة، خاصة أن الأسواق المجاورة تحقق مكاسب أفضل للمستثمرين، لا سيما السوق السعودي نتيجة لارتباطه بالارتفاع في أسعار النفط عالميًا. وبرغم صعوبة تحديد الأسباب التي تدفع الأسواق المالية إلى التحرك في اتجاه محدد، حيث إنها مجموعة من العوامل المتداخلة التي تمت الإشارة إليها التي تؤثر على مستوى السيولة بالسوق؛ فإن مستوى السيولة يحدد فرص ودخول شركات جديدة (سيولة منخفضة تعني شركات أقل)، وكذلك نظم الإفصاح وحرية تبادل المعلومات بالسوق، خاصة أن بعض الأسهم بالبورصة المصرية تحقق ارتفاعات كبيرة



المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية  
EGYPTIAN CENTER FOR STRATEGIC STUDIES

يسعى المركز "المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية"، الذي أُسس في عام 2018 كمركز "تفكير" مستقل؛ إلى تقديم الرؤى والبدايل المختلفة بشأن القضايا والتحولت الاستراتيجية، على الصعيد المحلي والإقليمي والدولي على حد سواء. ويولي اهتمامًا خاصًا بالقضايا والتحولت ذات الأهمية للأمن القومي والمصالح المصرية.

يستهدف المركز دوائر صنع القرار، بإمدادها بالخيارات والبدايل عند التعامل مع التحديات والقضايا الداخلية والإقليمية والدولية، وكذلك الباحثين والمتخصصين في الشؤون السياسية، والاقتصادية، والاجتماعية، والأمنية، داخل مصر وخارجها. ويرمي المركز من خلال خدماته المختلفة إلى المساهمة في تنوير وترشيد الجدل والرأي العام في مصر وإقليم الشرق الأوسط، ونشر قواعد التفكير والبحث العلمي.

ويقوم المركز بمجموعة من المهام، والأنشطة، والخدمات المتنوعة، تشمل: تقديرات المواقف، وأوراق السياسات، وعقد ورش العمل والندوات والمؤتمرات، إلى جانب عددٍ من الإصدارات الشهرية باللغتين العربية والإنجليزية، فضلًا عن الموقع الإلكتروني للمركز الذي يتضمن سلسلة من التحليلات لمختلف التطورات على الساحة المصرية، والساحتين الإقليمية والدولية، ونشر إنتاج البرامج البحثية المختلفة.

#### البرامج والأقسام

يُمارس المركز رسالته من خلال ثلاثة برامج بحثية أساسية، هي:

أولًا- برنامج العلاقات الدولية: ويُعنى بدراسة التحولت الدولية الأبرز على الساحة الدولية، وعلى مستوى إقليم الشرق الأوسط، خاصة ذات الطابع الاستراتيجي، وتأثيرها على المصالح والأمن القومي المصري، وذلك في مختلف الأقاليم الجغرافية. ويضم البرنامج مجموعة من الوحدات المتخصصة، منها: وحدة الدراسات الأمريكية، وحدة الدراسات الأوروبية، وحدة الدراسات الآسيوية، وحدة الدراسات الإفريقية، وحدة الدراسات العربية والإقليمية.

ثانيًا- برنامج الأمن وقضايا الدفاع: ويحلل قضايا الأمن القومي بأبعاده المختلفة، ويضم العديد من الوحدات، منها: وحدة الأمن السيبراني، وحدة التسلح، وحدة التطرف، وحدة الإرهاب والصراعات المسلحة.

ثالثًا- برنامج السياسات العامة: ويُعنى بدراسة القضايا والتحولت ذات الصلة بالسياسات العامة داخل مصر من خلال مجموعة من الوحدات المتنوعة، منها: وحدة الاقتصاد ودراسات الطاقة، وحدة دراسات الرأي العام، وحدة دراسات المرأة وقضايا الأسرة.

وتتسم الوحدات البحثية بدرجة من المرونة، بحيث تعكس الأجدنة البحثية المعتمدة من جانب المركز خلال فترة زمنية محددة، وفقًا لتقييم موضوعي للواقع الراهن على الأصعدة المختلفة (المحلي، والإقليمي، والدولي)، وأنماط التحديات والتهديدات القائمة.

وإلى جانب البرامج البحثية، يضم المركز "المركز المصري" لأهم القضايا التي تشغل الرأي العام، المصري والعالمي، بالإضافة إلى تقديم متابعة دقيقة تحليلية متخصصة لقضايا يعينها تشغل صنع القرار في الشرق الأوسط والعالم. وكذلك "مدونة" لشباب الباحثين والكتاب من خارج المركز، من مختلف الجنسيات، للتعبير عن رؤاهم وطرح أفكارهم فيما يخص الأحداث المتسارعة من حولهم.

للتواصل والمعلومات:

100 شارع الميرغني - مصر الجديدة - القاهرة  
+20226905861 | +20226905862 | +20226905863

ecsstudies





**ECSS**

المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية  
EGYPTIAN CENTER FOR STRATEGIC STUDIES

[f](#) [v](#) [t](#) [@](#) /ecsstudies

[ecss.com.eg](http://ecss.com.eg)





المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية  
EGYPTIAN CENTER FOR STRATEGIC STUDIES

**Phone** +20226905861 | +20226905862 | +20226905863

**E-mail** info@ecss.com.eg

**Website** ecss.com.eg

**Social links**    /ecsstudies

100 Al-Merghani St., Heliopolis, Cairo