

قراء الأوضاع الاقتصادية باستخدام المؤشرات البورصية مع دراسة حالة مؤشر ستاندرد أند بورز 500

أ.د. قدي عبد المجيد * ط. سايعي مريم **

مستخلص :

يمثل المؤشر البورصي مستوى مرجعيا للمستثمر المهتم ببورصة الأوراق المالية وبالأسهم بشكل خاص، فهو أداة تسمح بإعطاء نتيجة رقمية، ويمكن من خلاله ملاحظة وقياس التغيرات الحاصلة بين الشركات، الصناعات، الأسواق وكذا الأقاليم خلال فترة زمنية معينة من اجل التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق، وهذا بالاستعانة بالتحليل الأساسي الذي يهدف إلى تحديد القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يباع بها السهم، إضافة إلى التحليل الفني الذي يقوم بتحليل حركة الأسعار في الماضي لاكتشاف اتجاهها في المستقبل.

ويعتبر مؤشر ستاندرد اند بورز 500 من أهم المؤشرات البورصية الأمريكية، حيث يمثل أدائه ترجمة للأوضاع الاقتصادية والسياسية للبلد، باعتبار أن هذه الأوضاع لها تأثير مباشر على قرارات المستثمرين.

الكلمات المفتاحية: أوضاع اقتصادية، مؤشرات بورصية، تحليل أساسي، تحليل فني، مؤشر ستاندرد أند بورز 500.

Abstract:

A stock index is an indicator level for the investor Who interested in Stock market and Shares in particular, It is a Technique that allows to give a numerical result, And We can from it note and measure the changes between companies, Industries, markets and regions as well as during a certain period of time In order to predict the market future stands, with the help of the fundamental analysis which aims to determine the true value at which a share should be sold, In addition to technical analysis, which analyzes the movement of prices in the past in order to forecast the pattern in the future.

* أستاذ التعليم العالي - جامعة الجزائر 3.

** طالبة دكتوراه (LMD) - جامعة الجزائر 3.

Standard and poor's 500 Considered among the most important American stock exchange indices, since its performance is a translation of economic and political situation of the country, Considering that these situation have a direct impact on the decisions of investors.

Key words: *Economic conditions, a stock exchange index, fundamental analysis, technical analysis, Standard & Poor's 500 Index.*

المقدمة:

تعتبر بورصة الأوراق المالية أداة لدوران وانتقال رؤوس الأموال، حيث تعود نشأتها إلى القرن الخامس عشر ميلادي، وتطورت مع مرور الزمن لتصل إلى ما هي عليه الآن، فهي تعتبر مرآة تعكس الحالة الاقتصادية لأي دولة من خلال استخدام ما يسمى بالمؤشرات والتي تعود نشأتها إلى سنة 1884 في الولايات المتحدة الأمريكية. يقوم المؤشر بقياس أسعار الأسهم للسوق بشكل عام أو لصناعة معينة ويستخدم في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء من طرف المستثمرين لتحليل ومقارنة اتجاه السوق والصناعة، وهذا بالاعتماد على أدوات التحليل الأساسي والفني.

وهناك مجموعة من المعايير التي لا بد من توفرها عند بناء أي مؤشر يتميز بالكفاءة ويعمل على قياس أداء السوق بشكل موضوعي، وهذا ما ينطبق على مؤشر ستاندرد أند بورز 500 باعتباره من أهم المؤشرات البورصية الأمريكية، فهو مؤشر يقوم على قياس أداء السوق ككل ويمكن استخدامه من أجل تحليل وقراءة الأوضاع الاقتصادية من أجل اتخاذ قرار الاستثمار.

نسعى من خلال هذا المقال إلى الإجابة على السؤال الآتي:

ما هي طبيعة القراءة الاقتصادية التي يسمح بها استخدام مؤشر ستاندرد أند بورز 500 ؟

وبغية الإجابة على هذا السؤال قمنا بتقسيم دراستنا إلى ثلاث محاور، بحيث يتطرق المحور الأول إلى المؤشرات البورصية واستخداماتها الأساسية، أما المحور الثاني فيتناول مؤشرات التحليل في بورصة الأوراق المالية، في حين يبين المحور الثالث استخدام مؤشر ستاندرد أند بورز 500 في قراءة الأوضاع الاقتصادية خلال الفترة (2007-30 جوان 2015).

أولاً: المؤشرات البورصية واستخداماتها الأساسية

وسنركز في هذا المحور على الجانب المفاهيمي للمؤشرات البورصية لنتتمكن من فهمها، ومن ثم إدراك أهمية استخداماتها.

1- مفهوم المؤشرات البورصية :

يمثل مؤشر البورصة قيمة عددية محسوبة انطلاقاً من أسعار أسهم شركات مختلفة، لهذا فهو يمثل أداة إحصائية تسمح بمقارنة وقياس التغيرات بين الشركات والمصناعات وكذا الأسواق والأقاليم⁽¹⁾. حيث يتم تكوين وتحديد قيمته في مرحلة البداية، ثم تتم مقارنة قيمة المؤشر بعد ذلك في أي نقطة زمنية؛ وبالتالي التعرف على تحركات السوق⁽²⁾. فعندما يتجه المؤشر إلى الصعود يسمى سوق الأوراق المالية بالسوق الصعودي، وفي حالة اتجاهه نحو الهبوط يسمى السوق حينئذ بالسوق النزولي. ويعتبر المؤشر مرآة تعكس الحالة الاقتصادية للدولة بحيث يتنامى مع تنامي عوائد الشركات وكلما حدث تغير في المؤشر على مدى زمني أطول كلما كان ذلك دليلاً على الاستقرار النسبي في السوق⁽³⁾.

ويعكس المؤشر البورصي أداء الأسهم بدرجة رئيسية، فهو غير قادر أن يعكس أسعار السندات وعوائدها بالشكل الدقيق. وهذا يتم تصنيف السندات بموجب التصنيف الائتماني^(*) الذي تجر به العديد من المؤسسات المتخصصة في ذلك مثل مؤسسة موديز وستاندر أند بورز... إلخ⁽⁴⁾. كما لا تقتصر عملية إصدار المؤشرات على الجهات التقليدية مثل البورصات، بل هناك العديد من المؤسسات التي تصدرها خاصة مع اتساع السوق المالي.^(**)

ويمكن تقسيم المؤشرات على أساس ثلاث معايير كما يلي:

المعيار الأول: من حيث الوظيفة أو الهدف

- مؤشرات عامة: وهي تهتم بالسوق ككل بخلاف قطاعاته الاقتصادية، فهي تعكس الوضعية الاقتصادية للدولة⁽⁵⁾. - مؤشرات قطاعية: وهي مؤشرات تهتم بمتابعة أداء قطاع معين دون القطاعات الأخرى كقطاع الصناعة، قطاع النقل،... إلخ⁽⁶⁾.

- مؤشرات الأسواق: نجد هذا النوع من المؤشرات في حالة ما إذا كانت الدولة تتوفر على سوق ثنائية التداول فيها أسهم شركات متوسطة الحجم أو صغيرة الحجم أي ذات خاصية مميزة مثل مؤشر السوق لأسهم تكنولوجيا معينة مثل مؤشر ناسداك

(*) التصنيف الائتماني للسندات هو أحد المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون لتحديد المخاطر المرتبطة بها، فهو يقيس مدى التزام الشركة أو المؤسسة المصدرة للسند بدفع الفوائد ورد قيمة الإصدار في نهاية فترة الاستحقاق... إلخ. وهناك مدى واسع من التصنيف الائتماني للسندات يتراوح بين السندات الممتازة ذات المخاطر المتدنية للغاية (Aaa،AAA) والسندات التي توصف بعسر سدادها (C).

(**) يتم إصدار المؤشرات عن طريق: البورصات الرسمية والبورصات الخاصة، الصحف الكبرى، المؤسسات المالية الكبرى كالبنوك، صناديق الاستثمار، بيوت السمسة وبيوت الخبرة المالية.

- مؤشرات إقليمية: وهي تخص إقليم معين كمؤشر صندوق النقد العربي والذي يعكس حالة السوق لـ 12 دولة عربية⁽⁸⁾.

المعيار الثاني: معيار حجم السوق

يعتبر حجم السوق من أهم مؤشرات تطور البورصة، ويمكن تحديده عن طريق:
- القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي MV/GDP : وتعتبر القيمة السوقية مؤشرا جيدا لقياس سيولة سوق الأوراق المالية عند أخذ نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي أي أنها تمثل حجم السوق إلى الاقتصاد ككل، فكلما ارتفعت النسبة دلت على أن السوق يتمتع بسيولة أعلى. ويطلق على القيمة السوقية برسملة السوق، وتحسب كما يلي:
رسملة السوق = عدد الأسهم المدرجة في السوق × سعر السهم الواحد.
- عدد الشركات المدرجة: يوضح هذا المعيار مدى اتساع حجم السوق وبالتالي كبر حجم الاستثمارات، غير أن الاعتماد عليه فقط يكتنفه بعض الغموض، فقد تمتلك شركة واحدة في بورصة ما أسهما تفوق ما تمتلكه عدة شركات في بورصات أخرى، لذلك لا بد من الأخذ بعين الاعتبار مساهمة الشركات المدرجة من حيث رؤوس الأموال المطروحة للتداول⁽⁹⁾.

المعيار الثالث: معيار سيولة السوق

وتقصد بسيولة السوق إمكانية تحويل أي شكل من الموجودات "الأدوات المالية" إلى سيولة في فترة زمنية قصيرة وبدون خسارة في قيمتها، وتمثل أهم مؤشرات سيولة السوق فيما يلي⁽¹⁰⁾:

- مؤشر حجم التداول: ويقصد به ما يتم تداوله من أسهم في سوق الأوراق المالية وبمختلف الأسعار خلال فترة زمنية معينة، وكلها زادت هذه النسبة كلما كان ذلك دليلا على نشاط البورصة. حجم التداول = عدد الأسهم المتداولة × قيمتها
- معدل الدوران TRN: ويمثل قيمة الأسهم المتداولة خلال مدة معينة كنسبة مئوية من القيمة السوقية لتلك المدة، كما يلي:

$$\text{معدل الدوران} = \frac{\text{حجم التداول}}{\text{القيمة السوقية}}$$

ويمكن أن نقول بأن كلا من مؤشر القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر حجم التداول مرتبطان بالاقتصاد أما معدل الدوران فهو مرتبط بالبورصة بحد ذاتها، لذا لا بد من استخدام كل المؤشرات معا أثناء القيام بعملية التحليل.

*الاستخدامات الأساسية للمؤشرات البورصية:

للمؤشرات البورصية استخدامات عديدة تتمثل أهمها في ما يلي:
- إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة (*): حيث يمكن للمستثمر أو مدير المحفظة أن يقارن بين التغيير في عائد محفظة أوراقه المالية "إيجابا أو سلبا" مع التغيير الذي يطرأ على مؤشر السوق باعتباره يعكس محفظة جيدة التنوع⁽¹¹⁾.

- توجيه المستثمرين لاستثمار مدخراتهم نحو الأسهم الجيدة استنادا لحالات الارتفاع والانخفاض التي تطرأ على المؤشرات⁽¹²⁾.

- التنبؤ بحركة أسعار الأسهم بالبورصات: وهذا من خلال استخدام التحليل الأساسي والتحليل الفني وبالتالي معرفة العلاقة التي تربط بين المتغيرات الاقتصادية، وهذا ما يمكن من التنبؤ بحركة السوق في المستقبل وبالتالي ترشيد عملية اتخاذ القرار⁽¹³⁾.

- الحكم على أداء المديرين المحترفين: فوفقا لفكرة التنوع الساذج يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائيا أن يحقق عائدا يعادل تقريبا عائدا السوق الذي يعكسه المؤشر، وهذا يعني بأن المدير المحترف هو الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع والذي يتوقع منه أن يحقق عائدا أعلى من متوسط عائد السوق⁽¹⁴⁾.

- تقدير مخاطر المحفظة: فيمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة⁽¹⁵⁾.

- يعتبر المؤشر إنذارا مبكرا للدولة وللمؤسسات المالية، والتي من خلاله تتخذ قرارات وإجراءات مالية واقتصادية قابلة لتصحيح مسار التعامل في سوق الأوراق المالية للحد من حالات الكساد أو التضخم أو الانهيار المالي المتوقع، وكذلك الحد من حالات الإفلاس المالي للشركات والمستثمرين في الأوراق المالية⁽¹⁶⁾.

ثانيا: مؤشرات التحليل في بورصة الأوراق المالية.

هناك مدخلان أساسيان لتحليل البيانات في بورصة الأوراق المالية وهما التحليل الأساسي والتحليل الفني.

(*): المحفظة هي أداة مركبة من أدوات استثمار تكون من أصولين أو أكثر، وهي تخضع لإدارة مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة وقد يكون هذا الأخير مالكا لها أو ماجورا.

1- التحليل الأساسي:

التحليل الأساسي هو التحليل الذي يعتمد على استخدام الأساليب العلمية للوصول إلى تقييم سعر السهم في السوق، بعد دراسة الظروف الاقتصادية العامة ومكونات الاقتصاد الكلي والاقتصاد الجزئي وتحليل القطاع الذي تنتسب إليه الشركة ثم تحليل سهم الشركة نفسها. وتستند عملية التحليل الأساسي على فرضيات تقوم على أن أسعار الأوراق المالية مرآة للنشاط الاقتصادي⁽¹⁷⁾.

ويرتكز التحليل الأساسي على ثلاث أدوات، وهي:

*تحليل الاقتصاد: يقصد به دراسة المؤشرات الاقتصادية الكلية للبلد، والتي تشمل بالدرجة الأولى ما يلي⁽¹⁸⁾:

- تحديد النمو المتوقع.
- الفائض أو العجز في ميزانية الدولة.
- الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات والتجارة الخارجية، الأمر الذي يؤثر على سعر صرف العملة.

- التعرف على عوامل اقتصادية مهمة مثل: معدل البطالة، معدل التضخم والذي يؤثر بشكل مباشر على معدلات الفائدة ومستوى دخل الفرد والذي يؤثر على قوته الشرائية.

*تحليل الصناعة: يهدف تحليل الصناعة لمعرفة مستقبلها في ظل التطورات الاقتصادية في البلد المعني، فمن المعروف أن الصناعات لا تستفيد بدرجة متساوية من أي ازدهار اقتصادي، ولأثناثر بنفس القوة بأي ركود يصيب الاقتصاد⁽¹⁹⁾.
ومن أكثر أدوات تحليل الصناعة شيوعا، نذكر⁽²⁰⁾:

• تحليل دورة حياة الصناعة: تمر دورة حياة الصناعة بأربع مراحل وهي مرحلة الظهور، مرحلة النمو السريع، مرحلة النضوج ومرحلة الاستقرار أو الأوفول، وتحليل دورة الصناعة من شأنه أن يمكن المحلل المحترف أو حتى المستثمر العادي من تصنيف الصناعة وفقا للمرحلة التي تمر بها.

• التنبؤ بالطلب على منتجات الصناعة: حيث يتم تحليل الطلب الفعلي على منتجات الصناعة بهدف الوقوف على العوامل المؤثرة فيه "المتغيرات المستقلة"، والتي تعد الأساس الذي يعتمد عليه في التنبؤ بمبيعات الصناعة "المتغير التابع".

• التنبؤ بمعدل نمو الربحية: ويجب توافر بيانات تاريخية عن ربحية الصناعة من خلال سلسلة زمنية، ثم معالجتها من خلال إحدى الطرق الإحصائية مثل طريقة تحليل الانحدار بشكل يبسر عملية التنبؤ بما سيكون عليه معدل نمو الربحية في المستقبل.

*تحليل الشركة: يهدف تحليل الشركة أساسا إلى تحديد ربحيتها ومدى نموها وقوتها المالية وقدرتها على منافسة غيرها من الشركات المنتجة في نفس القطاع، لاختيار الشركة الأولى في كل قطاع والتي من المتوقع أن تتفوق من حيث نموها وربحيتها على قريناتها في هذا القطاع⁽²¹⁾.

التحليل الفني:

التحليل الفني هو علم وفن يبحث في حركة الأسهم صعودا أو هبوطا من خلال فهم العلاقة بين العناصر التالية: حركة الأسعار (قوى العرض والطلب، الأسعار التاريخية)، حجم التداول، الزمن وتأثير العوامل السياسية والاقتصادية بغرض معرفة نمط حركة هذه الأسعار، باعتبار أن الحركة الماضية لها تعدد مؤشرا قويا للتنبؤ بحركتها المستقبلية سواء للسوق بشكل عام أم للسهم موضوع الدراسة بشكل خاص، ومن ثم تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري لأنه يعتمد على فكرة أساسية مفادها أن التاريخ يعيد نفسه⁽²²⁾. وتمثل أهم مبادئه فيما يلي⁽²³⁾: -السوق يعرف كل شيء: فأي شيء يمكنه أن يؤثر على السعر في الحقيقة ينعكس تماما على سعر السوق.

-الأسعار تتحرك في اتجاهات: أي هناك علاقة منتظمة بين الأسعار التاريخية والأسعار المستقبلية يعبر عنها باتجاه السعر.

-التاريخ يعيد نفسه: أي أن المستقبل هو مجرد تكرار لما حصل في الماضي إذا توافرت نفس الظروف.

تعتبر نظرية داو من أقدم وأشهر أدوات التحليل الفني وتعود هذه النظرية إلى تشارلز داو Charles Dow^(*) سنة 1897 ثم وثقت النظرية من قبل نيلسون عام 1902 في كتابه The ABC of stock speculation والذي يبين فيه أول تفسير تطبيقي لنظرية داو، وكذلك وليم هاملتون الذي سار على نهج داو واستخدم أفكاره الأساسية في التنبؤ بحركات السوق المستقبلية وأثبت على أنها دليل لتوقيت السوق. وطبقا إلى داو جوزف فإن السوق يتضمن ثلاث اتجاهات، وهي كالآتي⁽²⁴⁾:

- الاتجاهات الرئيسية Primary Trends : وتمتد لمدة تزيد عن سنة ويمكن أن تبقى لعدة سنوات، وينتج عنها ارتفاع أو انخفاض عام في قيمة الأسهم بما يزيد عن 20%.

- الحركات الثانوية Secondary Movements: وتدوم هذه التحركات من ثلاثة أسابيع إلى عدة شهور، وهي تمثل ردود فعل تصحيحية تتحكم بها الأحداث الجارية، والتي تؤثر على القيمة والأسعار بصفة مؤقتة وتعمل على تصحيح الاتجاه الرئيسي في السوق الصاعد والسوق الهابط.

(*) هو مؤسس شركة "داوجنز" ومؤلف مجلة "ول ستريت" سنة 1900.

- التقلبات اليومية Daily Moves : توصف هذه التقلبات على أنها تأرجحات عشوائية ليس لها معنى ، ومع ذلك فإن أهميتها ضمنية تكمن في قيام المحلل الفني برسم أسعار الأسهم وهذا من أجل تتبع الاتجاهات الرئيسية والثانوية .
وتتمثل أهم أدوات التحليل الفني، فيما يلي :
*أدوات التحليل الفني لأسعار الأسهم : ومن أهمها، نذكر⁽²⁵⁾:

•مقياس ميل "أو اتجاه" المستثمرين: ويدعي أنصارها بأنها مؤشرات تسبق مؤشرات أسعار السوق وذلك من خلال قدرتها على التنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة ومن بين هذه المؤشرات، نذكر:

عائد السندات مرتفعة الجودة

$$100 X \frac{\text{عائد السندات مرتفعة الجودة}}{\text{عائد السندات متوسطة الجودة}} = \text{مؤشر بارون للثقة}$$

عائد السندات متوسطة الجودة

فإذا اقتربت هذه النسبة من الواحد الصحيح هذا يعني أن الحالة الاقتصادية العامة جيدة وان السوق ملائم لعملية الشراء.

•مقاييس وجهة النظر المضادة: تقوم هذه المقاييس على اعتقاد مؤداه أن هناك مجموعة من المستثمرين عادة ما يتخذون قرارات استثمارية خاطئة خاصة عندما تكون أسعار السوق في طريقها إلى التحول، وبناءا عليه فإن الإستراتيجية الناجحة تقتضي معرفة قرارات هؤلاء المستثمرين، وعلى ضوءها تتخذ قرارات عكسية و من أكثر المؤشرات شيوعا.

مبيعات الكميات الكسرية

$$100 X \frac{\text{مبيعات الكميات الكسرية}}{\text{مشتريات الكميات الكسرية}} = \text{مؤشر توازن الكميات الكسرية}$$

مشتريات الكميات الكسرية

ويقصد بالكميات الكسرية صفقات البيع والشراء التي لا تتجاوز كميتها 100 سهم والتي عادة ما يرمها صغار المستثمرين، فإذا كانت قيمة المؤشر أكبر من واحد صحيح فهذا يعني أن مبيعات صغار المستثمرين أكبر من مشترياتهم وبالتالي فإنه وبناءا على وجهة النظر المضادة نقوم بعمليات شراء، لأن اتخاذ صغار المستثمرين لقرارات خاطئة يكون أمرا محتملا.

• مقاييس المستثمر المحترف: ويقصد بها الصفقات التي تبرمها المؤسسات المتخصصة في الاستثمار والتي عادة ما يتولد عنها عائد متميز، وعليه فإنه من خلال تتبع قرارات هؤلاء المستثمرين ومحاكاتهم يمكن تحقيق أرباح متميزة، وهناك مقياس شائع لذلك هو:

$$\text{نسب البيع على المكشوف للمتخصصين} = \frac{\text{المبيعات على المكشوف للمتخصصين}}{100 \times \text{المبيعات على المكشوف الإجمالي}}$$

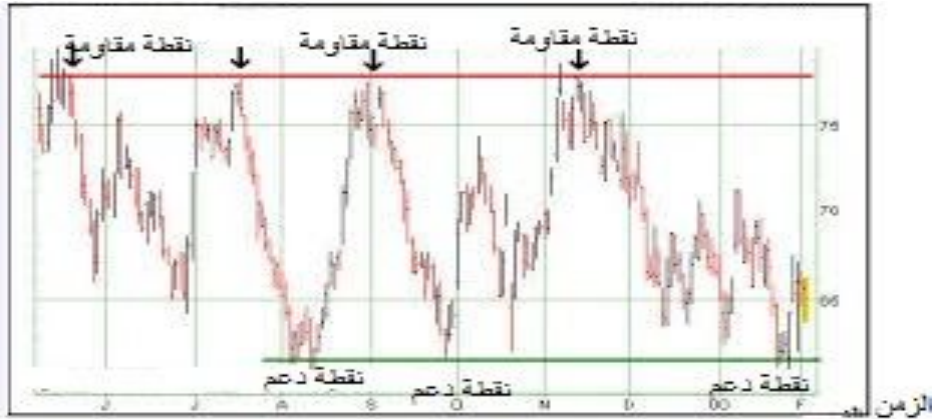
وتحسب هذه النسبة وتقارن بنسبة مرجعية هي 55% في بورصة نيويورك، فإذا تجاوزت النسبة المحسوبة الذسبة المرجعية فهذا يعني أن المتخصصين في شك من احتمال ارتفاع الأسعار وأن السوق في طريقه نحو الانخفاض، مما يعني أن القرار يكون قرار بيع وليس شراء .

*أدوات التحليل الفني لمؤشرات السوق:

هناك عدة أدوات لتحليل مؤشر السوق من بينها خرائط الأعمدة البيانية:

• خريطة مستويات الدعم والمقاومة: يمثل مستوى الدعم سعر متدني كما أن احتمال نزوله إلى أقل من ذلك ليس كبيرا، أما مستوى المقاومة فهو مستوى عالٍ للسعر واحتمال ارتفاعه إلى أكثر من ذلك ليس كبيرا، وحتى إذا حدث هبوط في السعر عن المستوى المتدني أو ارتفاع عن السعر العالي فإنه لا يلبث أن يعود إلى مستواه السابق⁽²⁶⁾.

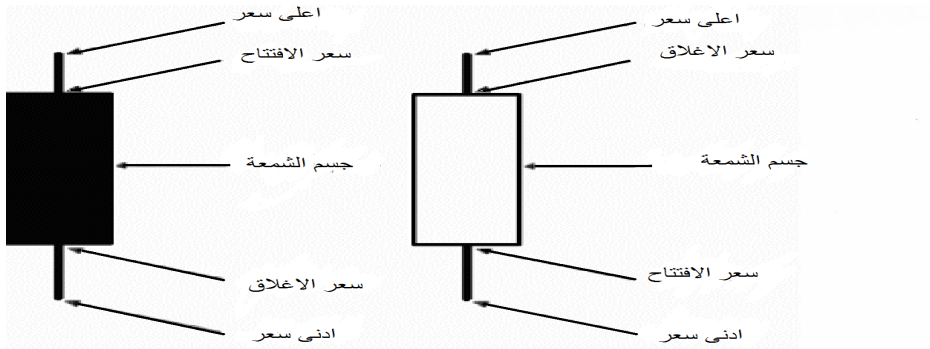
الشكل رقم (01): نقاط الدعم والمقاومة



المصدر: قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الثقافة،

• خريطة الشمعدان "الشموع اليابانية": تستخدم خرائط الشمعدان لتعكس تحركات الأسعار وبالتالي التنبؤ بها في الأجل القصير "أي مدى زمني لا يزيد عن 10 أيام"، وهي تتطلب استخدام معلومات أساسية عن الورقة المالية والمتمثلة في سعر الافتتاح، سعر الإقفال، أعلى سعر وكذا أدنى سعر⁽²⁷⁾. فإذا كان سعر الإغلاق أعلى من سعر الافتتاح يكون لون الشمعدان أبيض وفي الحالة العكسية يكون أسود والمسافات التي تمتد أعلى وأدنى البدن تمثل الظل الأعلى والأدنى والذي يتحدد بالسعر الأعلى والأدنى خلال اليوم أو الأسبوع. كما أن سلسلة الشموع البيضاء تعبر عن سوق صاعد أما سلسلة الشموع السوداء فتتمثل سوق هابط⁽²⁸⁾. ويمكن توضيح شكل الشموع كما يلي:

الشكل رقم (02): شكل الشموع البيانية



المصدر: <http://rabhnet.amuntada.com/t21-topic>، تاريخ الاطلاع 2015/09/11.

ثالثاً: استخدام مؤشر ستاندرد أند بورز Standard & Poor's 500 في قراءة الأوضاع الاقتصادية خلال الفترة (2007-2015).

تعود تسمية هذا المؤشر إلى الشركة الأمريكية ستاندرد أند بورز Standard & Poor's (*) بحيث قامت هذه الأخيرة سنة 1923 بنشر مؤشر أسعار لبورصة نيويورك يعتمد

(*) ستاندرد أند بورز s&p هي شركة خدمات مالية ومقرها في الولايات المتحدة الأمريكية، وهي فرع لشركات مكغرو هيل mac graw -hill التي تنشر البحوث والتحليلات المالية عن الأسهم والسندات. وتعد شركة s&p واحدة من أشهر وكالات التصنيف الائتماني في الولايات المتحدة الأمريكية ويعود تاريخها إلى سنة 1860، إلا أنه سنة 1941 اندمجت كل من شركتي "بور" وكذا "ستاندرد ستاتستيك" تاريخياً إلى سنة 1860، إلا أنه سنة 1941 اندمجت كل من شركتي "بور" وكذا "ستاندرد ستاتستيك"

على معدل أسعار 233 سهم وتتضمن مؤشرات إضافية لـ 26 مجموعة صغيرة، وقد ارتفع عدد الشركات إلى 500 شركة في عام 1957. وهو يعتبر من المؤشرات المرجحة أي هو رقم قياسي يقوم على نسبة أسعار السوق في فترة المقارنة إلى أسعار السوق في فترة الأساس، وقد أعطي لفترة الأساس 1941-1943 الرقم 10⁽²⁹⁾.
ويستخرج مؤشر ستاندرد أند بورز 500 بالمعادلة التالية⁽³⁰⁾:

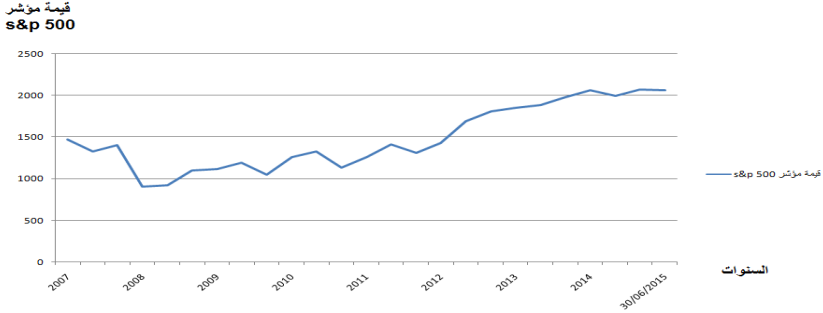
$$\text{المؤشر} = \frac{\text{سعر السوق الحالي للمجموعة}}{\text{سعر السوق للمجموعة في فترة الأساس}} \times 100$$

سعر السوق = معدل أسعار الأسهم \times عدد الأسهم المصدرية
ويضم مؤشر ستاندرد أند بورز 500، خمس مائة شركة مدرجة في بورصة نيويورك NYSE بالإضافة إلى شركات أخرى مدرجة في بورصة ناسداك⁽³¹⁾ NASDAQ. إلا أن الشركات الداخلة في احتساب مؤشر ستاندرد أند بورز 500 يتم تغييرها مع مرور الوقت إذا لم تتوفر فيها الشروط.

في سنة 1957 كان مؤشر S&P500 يتكون من 500 شركة موزعة كما يلي:
425 شركة صناعية، 15 شركة نقل، 60 شركة مرافق⁽³²⁾. وعدل المؤشر عدة مرات بخروج شركات من المؤشر ودخول شركات أخرى محلها، إذ أصبح المؤشر سنة 2015 يتكون من 379 شركة صناعية، 74 شركة مالية، 37 شركة مرافق و10 شركات نقل، وهي تمثل 75% من القيمة السوقية لإجمالي الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية⁽³³⁾.

مكونة شركة "ستاندرد أند بورز"، أما سنة 1966 فقد تم فيها استحواد مجموعة شركات "مكغروهيل" على S&P ومن أهم مؤشراتها S&P 500.

الشكل رقم (03) : تطور مؤشر ستاندرد أند بورز 500 خلال الفترة (2007- 2015) جوان (2015)



المصدر: بالاعتماد على بيانات الموقع،

تاريخ الاطلاع 2015/10/02، <https://fr.finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC&b>

نلاحظ من الشكل رقم (03) انخفاض قيمة مؤشر S&P500، بحيث بعدما كان سنة 2007 يمثل نقطة مقاومة تقدر ب 1468.3 نقطة تحول إلى نقطة دعم سنة 2008 بقيمة 903.25 نقطة، أي بخسارة تقدر ب 38% وهذا راجع إلى أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية والتي ظهرت بوادرها في منتصف سنة 2007 إلا أن ترجمة الوضع كان سنة 2008 من خلال تلك التقلبات غير العادية، بحيث امتدت تداعياتها لتطال اقتصاديات العالم لتهدهد بالانزلاق نحو ركود عميق في ظل ارتباط الاقتصاد الأمريكي بالاقتصاد الأوروبي والآسيوي. بحيث ارتفع حجم مديونية الولايات المتحدة الأمريكية إلى 32 تريليون دولار أمريكي منها حوالي 9.2 تريليون دولار ديون الأفراد المتعلقة بالقروض العقارية مع ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 4.5% وارتفاع معدلات البطالة إلى 5.1% سنة 2008. ومن أجل المحافظة على استقرار الأسعار وتحقيق مستويات توظيف مرتفعة لجأ البنك الاحتياطي الفدرالي إلى تطبيق سياسة التيسير الكمي (*) الأولى في ديسمبر 2008 والمتمثلة في شراء 600 مليار

(*) : التيسير الكمي أو التسهيل الكمي هو سياسة نقدية غير تقليدية "حديثة"، تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القوي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية من البنوك ومن شركات القطاع الخاص بالأموال الجديدة المنشأة إلكترونياً وهذا ما يؤدي إلى رفع أسعار الأصول التي تم شراؤها وبالتالي التخفيض من عوائدها. وتهدف سياسة التيسير الكمي إلى تشجيع معدلات الإنفاق الداخلي وتعزيز الاستثمار الداخلي، كما ترفع من أداء سوق الأسهم، إضافة إلى جعل صادرات البلد اقل كلفة بالنسبة للآخرين.

دولار من الأوراق المالية المضمونة برهون عقارية بالإضافة إلى سندات الخزينة مع تخفيض معدلات الفائدة إلى 0.25% مقارنة ب 4.25% في مطلع العام والمحافظة عليها إلى غاية الربع الثاني من سنة 2015، وبالرغم من استمرار مؤشر S&P500 في الانخفاض إلى غاية بداية سنة 2009 إلا أن اثر سياسة التيسير الكمي الأول بدا يظهر ابتداء من 23 مارس 2009 أين بدا السوق يسجل أرباحا قدرت ب 20% ، بحيث سجل المؤشر نهاية سنة 2009 قيمة 1115.10 نقطة.

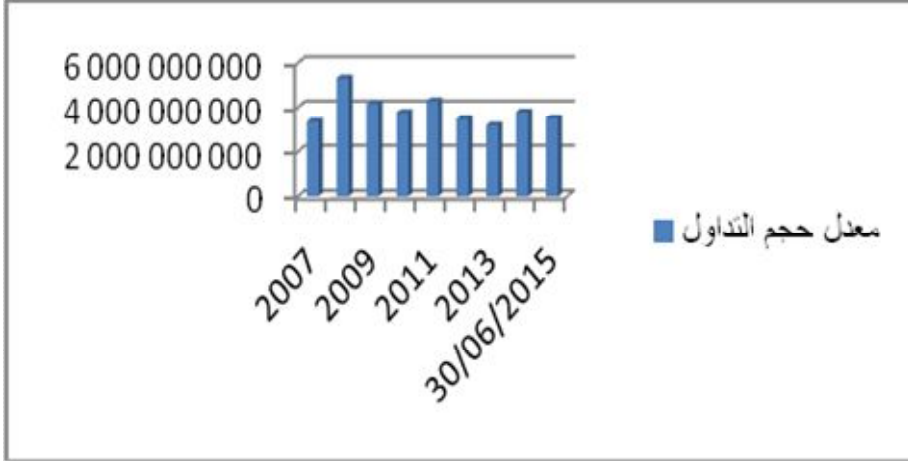
في نوفمبر 2010 أعلن رئيس الاحتياطي الفدرالي عن جولة ثانية للتيسير الكمي لمواصلة تحفيز الاقتصاد خاصة مع ارتفاع معدلات البطالة سنتي 2009 و 2010 إلى حدود 10%، وهذا من خلال شراء 600 مليار دولار من سندات الخزينة ولكن تم رفعها بعد ذلك إلى 800 مليار دولار وأغلق المؤشر سنة 2010 في حدود 1247.64 نقطة⁽³⁴⁾. وفي سنة 2011 تذبذب مؤشر S&P500 بين الصعود والهبوط ولكنه أنهى العام بلا تغيير يذكر⁽³⁵⁾. لهذا أعلن البنك الاحتياطي الفدرالي في 21 سبتمبر 2011 عن تنفيذ عملية تويس وهي خطة تتضمن شراء 400 مليار دولار من السندات ذات آجال استحقاق من 6 إلى 30 سنة وبيع سندات ذات آجال استحقاق اقل من 3 سنوات، فكانت محاولة لتخفيف ما يحاول التيسير الكمي القيام به دون إصدار المزيد من النقود ودون توسيع الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفدرالي، وبهاته السياسة بدا يعرف مؤشر S&P500 ارتفاعا في قيمته.

وفي ضوء استمرار ضغوط سوق العمل أعلن البنك الاحتياطي الفدرالي في 13 سبتمبر 2012 عن جولة ثالثة من التيسير الكمي بغية التخفيض من معدلات البطالة التي كانت في حدود 8.5% وهذا من خلال التزام مفتوح بشراء لما قيمته 450 مليار دولار من سندات الرهن العقاري وهذا دون تحديد مداه الزمني، وبهذا ارتفعت قيمة المؤشر نهاية سنة 2012 إلى 1426.19 نقطة. وفي نهاية سنة 2013 أعلن المؤشر كامل تعافيه وبالتالي وصوله إلى منطقة آمنة بقيمة تقدر ب 1848.36 نقطة وواصل المؤشر ارتفاعه سنة 2014 إلى أن وصل إلى 2058.90 نقطة وكانت هاته الارتفاعات مدعومة ببيانات قوية تخص سوق العمل في الولايات المتحدة الأمريكية وكذا أنشطة المصانع العالمية هذا ما جعل البنك الاحتياطي الفدرالي يوقف سياسة التيسير الكمي الثالث في أكتوبر 2014 أين وصلت ميزانيته إلى 4.5 تريليون دولار مع انخفاض معدلات التضخم إلى 1.8%، وبهذا وصل المؤشر إلى مستوى قياسي في جوان 2015 يقدر ب 2063.11 نقطة ومع انخفاض في معدلات البطالة إلى 5.3%⁽³⁶⁾.

ومع تواصل أسعار النفط في الهبوط ابتداء من سنة 2014 أين وصل سعر البرميل إلى 40 دولار في منتصف سنة 2015 بسبب زيادة الإنتاج العالمي، وذلك بهدف تعزيز الثقة بالدولار نظرا للعلاقة العكسية بين سعر النفط وسعر الدولار⁽³⁷⁾.

هذا ما يؤثر سلبا على أداء شركات قطاع الطاقة وبالتالي التأثير على قيمة المؤشر بالانخفاض⁽³⁸⁾. ومع قيام المصارف المركزية في منطقة اليورو واليابان بتأييد سياسة نقدية توسعية فإن ذلك يمكن أن يؤدي إلى استثمار فائض السيولة في الأصول الأمريكية.

الشكل رقم (04): تطور معدل حجم التداول باسهم الشركات المدرجة في مؤشر ستاندرد اند بورز 500 خلال الفترة (2007-30 جوان 2015).



المصدر: بالاعتماد على بيانات الموقع،

تاريخ الاطلاع <https://fr.finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC&b>

2015/09/04

إن ارتفاع معدل حجم التداول باسهم الشركات المكونة لمؤشر ستاندرد اند بورز 500 سنة 2008 إلى 5.3 مليار بعدما كان 3.3 مليار سنة 2007 رغم ظهور أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تحولت إلى أزمة مالية عالمية، يرجع سببه حسب "تقرير الاستقرار المالي العالمي المصاحب لمستجدات الأسواق المالية" إلى عمليات بيع مكثفة وبأسعار بالغة الانخفاض نتيجة تزايد عدم اليقين بالوضع الاقتصادي والمالي، وابتداء من سنة 2009 شوهد انخفاض في معدل حجم التداول تواصل إلى غاية سنة 2013 وهورا جمع إلى انخفاض مؤشرات الثقة مما أدى بالمستثمرين إلى الإجماع عن التعامل بتلك الأسهم نتيجة الهول والفرع. وعرفت سنة 2014 زيادة في معدل حجم التعامل بالأسهم أين وصل إلى حدود 3.7 مليار بعدما كان 3.2 مليار سنة 2013 والذي يرجع إلى تحسن الأوضاع الاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية مما أدى إلى انحسار قلق المستثمرين⁽³⁹⁾.

يعتبر الناتج المحلي الإجمالي أهم مؤشر لقياس النشاط الاقتصادي داخل البلد من حيث الارتفاع والانخفاض، ويترجم النمو الجيد لهذا المؤشر عادة إلى مكاسب قوية مشتركة تبشر بأداء جيد في سوق الأسهم.

يعود سبب التباطؤ والركود في الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة الرهن العقاري، وهذا ما أدى إلى الاستثمار في المخزون والإنفاق الحكومي الاتحادي وكذا التباطؤ في الصادرات والذي قابله تباطؤ في الواردات خاصة سنتي 2008 و2009 والتي سجلت انخفاضا في الناتج المحلي الإجمالي من 14718.6 مليار دولار إلى 14418.7 مليار دولار على التوالي مع ضعف النشاط في قطاع الصناعة التحويلية وقطاع العقارات. وأين كانت القيمة السوقية لمؤشر S&P500 تمثل تقريبا نصف الناتج المحلي الإجمالي وهذا بسبب الخسائر التي عرفتها معظم الشركات والتي قدرت بحوالي 0.78 مليار دولار، إضافة إلى الهول وانعدام الثقة بالنظام المالي والذي ترجم في إجماع الكثيرين عن التعامل في سوق الأوراق المالية. إلا أنه ابتداء من سنة 2010 بدا ظهور بوادر انتعاش الاقتصاد الأمريكي بحيث ارتفع الناتج المحلي الإجمالي من 14964.4 مليار دولار سنة 2010 إلى 17348.1 مليار دولار سنة 2014 بحيث نمى الاقتصاد الأمريكي بنسبة 2.4% مقابل 2.2% سنة 2013، مع ارتفاع القيمة السوقية من 11430 مليار دولار سنة 2010 إلى 18245 مليار دولار سنة 2014 مع ارتفاع أرباح الشركات المكونة للمؤشر من 199.40 مليار دولار سنة 2010 إلى 237.14 مليار دولار سنة 2014، والذي يعود سببه إلى إجراءات التيسير الكمي التي اتخذها البنك الاحتياطي الفدرالي هذا ما أدى إلى تهدئة قلق المستثمرين ومن ثم زيادة معدلات الاستثمار بسبب انخفاض معدلات الفائدة وبالتالي انخفاض معدلات البطالة⁽⁴⁰⁾.

وتعتبر سنة 2014 سنة هادئة شهد فيها العجز في الميزانية الأمريكية تراجعا كبيرا مقارنة بالسنوات التي تلت الأزمة كما أن أرباح الشركات القوية قد عززت أيضا تفاؤل المستثمرين بالاقتصاد حيث من بين 500 شركة نجح 498 شركة حققت أرباحا سنة 2014، إذ لم تعد الشركات تحزن النقد ولكنها تقوم بتوزيعه على المساهمين وأصبحت الشركات قادرة ليس فقط على تمويل النمو المستقبلي بل أيضا مواصلة توزيع أرباح أعلى مع إعادة شراء الأسهم. ولقد حققت شركة أبل الأمريكية والمدرجة في مؤشر S&P500 مبيعات قوية في الأسواق المتقدمة والناشئة، فوفقا للرئيس التنفيذي لشركة أبل فإنه يتم بيع 34 ألف نسخة من أيفون كل ساعة يوميا خلال الربع الأخير من سنة 2014، مما دفع العديد من المحللين لإجراء المقارنات وأشار أحدهم إلى أنه في الربع الأخير من سنة 2014 جنت شركة أبل أكثر مما جنته 435 شركة مدرجة في مؤشر S&P500 من أرباح منذ سنة 2009، وإن مبيعات شركة أبل كانت أكبر من

مبيعات شركة قوقل و مايكروسفت مجتمعتين، ويعود هذا النجاح المذهل إلى الريادة التي حققتها شركة ابل للمرة الأولى في السوق الصينية من حيث عدد الوحدات المشحونة (41).

الخاتمة :

يمثل مؤشر البورصة قيمة رقمية تقيس أداء بورصة الأوراق المالية وهو يعكس أداء سوق الأسهم بصفة رئيسية، وتتنوع مؤشرات البورصة بين مؤشرات عامة تقيس حالة السوق ككل، ومؤشرات قطاعية حيث تقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع النقل...إلخ، بالإضافة إلى مؤشرات إقليمية. كما نجد مؤشرات الحجم باعتبارها من أهم مؤشرات تطور البورصة ويتحدد هذا المؤشر عن طريق عدد الشركات المدرجة بالبورصة. إضافة إلى مؤشرات السيولة والتي تعبر عن سهولة تداول الأوراق المالية بيعة أو شراء، وتعتبر مؤشرا هاما لإغراء المستثمرين والمدخرين على حد سواء للتعامل بالبورصة.

ولكي يتم بناء مؤشر بورصي يقوم بقياس أداء السوق بشكل موضوعي لا بد من اختيار طريقة واضحة ومفهومة لحسابه لكي يتسنى لنا استخدامه في تفسير وتحليل الظواهر الاقتصادية، وكذا التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق من خلال الاستعانة بالتحليل الأساسي والتحليل الفني. حيث يقوم التحليل الأساسي على دراسة البيئة الاقتصادية العامة والتي تمكننا من معرفة اثر ذلك على الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، ثم التطرق إلى وضع الشركة داخل هذه الصناعة لاختيار الشركة المناسبة للاستثمار في أوراقها المالية. أما التحليل الفني فيقوم على تتبع حركة أسعار الأصول المالية في الماضي ومن خلالها يمكن اكتشاف نمط تلك الحركة، ليم من خلالها تحديد التوقيت المناسب لقرار الاستثمار في الأصول المالية، وهذا ما يساعد على التنبؤ بحركتها في السوق، ومن أهم أدواته نجد خريطة الدعم والمقاومة بالإضافة إلى الشموع اليابانية.

ويعتبر مؤشر ستاندرد أند بورز 500 من أهم المؤشرات المعتمدة في الولايات المتحدة الأمريكية نظرا لكبر حجم عينته فهو يضم 500 شركة أمريكية مدرجة في كل من بورصتي نيويورك وناسداك. ومن خلال قراءتنا وتقييمنا لأداء مؤشر S&P500 من سنة 2007 إلى غاية 30 جوان 2015 اتضح لنا أن أبرز التغيرات التي طرأت عليه كان سببها أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أدت هاته الأخيرة إلى ارتفاع مستويات البطالة وانخفاض مستوى الاستهلاك وكذا إفلاس العديد من الشركات والبنوك، هذا كله أدى بمؤشر S&P500 إلى الانتقال من نقطة مقاومة سنة 2007 إلى نقطة دعم سنة 2008 بانخفاض يقدر ب 38%، وبقيت آثار الأزمة تنعكس على المؤشر إلا أن سياسات التيسير الكمي الثلاث التي اتخذها البنك

الاحتياطي الفدرالي في كل من سنة 2010، 2008 و 2012، بالإضافة إلى عملية تويس سنة 2011 كان لها اثر ايجابي على كل من سوق العمل مع تحقيق استقرار في الأسعار وبالتالي تحقيق استقرار في النمو الاقتصادي، وهذا ما ترجمته بيانات القيمة السوقية للشركات المكونة للمؤشر بحيث ارتفع أداؤها خاصة في كل من سنة 2013، 2014 و 2015، وارتفعت أرباحها فمن بين 500 شركة نجد 498 شركة حققت أرباحا وعلى رأسهم شركة ابل، وبالتالي زيادة التداول بأوراقهم المالية نتيجة استعادة الثقة بالنظام المالي، هذا ما انعكس إيجابا على أداء المؤشر بحيث ارتفع من سنة 2008 إلى غاية سنة 2014 ب 1155.65 نقطة، ووصل في جوان 2015 إلى رقم قياسي قدر ب 2063.11 نقطة.

وعلى الرغم من انتهاء عملية التيسير الكمي الثالث في أكتوبر 2014 إلا أن معدلات الفائدة لازالت قريبة من الصفر، ولهذا على البنك الاحتياطي الفدرالي أن يرفعها بنسب منخفضة أي اقل من 0.5% حتى لا يؤثر ذلك سلبا على الأداء الاقتصاد الأمريكي وعلى أسواق المال الأمريكية.

الإحالات والمراجع:

1- la bourse de Casablanca, fiche thématique **les principaux indicateur boursiers**, p :7.

2- محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 251.

3- خضير جيرة الله، مؤشر سوق الأوراق المالية: دلالاته، تكوينه وأهميته، مجلة السوق، 2006، نوفمبر، العدد الثالث عشر، ص: 44.

4- نفس المرجع أعلاه، ص: 47.

a. www.tradafrique.com les indices boursier، تاريخ الاطلاع 2015/09/10

5- نفس المرجع أعلاه.

6- خضير جيرة الله، مرجع سبق ذكره، ص: 45.

7- نفس المرجع أعلاه، ص: 45.

8- سامي مباركي، الأسواق المالية كأداة لتمويل الاقتصاد "دراسة تجربة الأسواق المالية العربية"، <http://iefpedia.com/>، تاريخ الاطلاع 2015/08/21.

9- إيمان عبد المطلب حسن المولى، مؤشرات قياس سيولة الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، 2011، المجلد 7، العدد

- 23، ص-ص: 120-122.
- 10- السيد متولى عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2010، ص: 194.
- 11- Daniel Arnould, la bourse et les produits boursiers" Marches, indices, actions, produits dérivés", éditions ellipses, Paris, 2004, p:83.
- 12- أحمد سعد عبد اللطيف وحسين عطا غنيم، بورصة الأوراق المالية، مركز جامعة القاهرة، مصر، 1998، ص: 234.
- 13- السيد متولى عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص: 195.
- 14- نفس المرجع أعلاه، ص: 195.
- 15- أمين عبد العزيز حسن، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، مصر، 2007، ص: 138.
- 16- دريد كمال آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البازوري، الأردن، 2009، ص: 243.
- 17- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية "البورصة"، الطبعة الأولى، دار أسامة، الأردن، 2008، ص: 158-159.
- 18- نفس المرجع أعلاه، ص: 159.
- 19- عنايات النجار ووفاء شريف، دليل المتعاملين في بورصة الأوراق المالية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2006، ص-ص: 49-50.
- 20- عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 160.
- 21- قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الثقافة، الأردن، 2009، ص-ص: 260-261.
- 22- رائد أحمد أبو طربوش، الاحتيايل والبورصة العالمية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص-ص: 63-64.
- 23- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار البازوري، الأردن، 2010، ص: 226.
- 24- شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص-ص: 156-158.
- 25- مذبر إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مذشأة

- المعارف، 1999، مصر، ص: 238.
- 26- محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان وجلال العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 175.
- 27- أرشد فؤاد التيمي، مرجع سبق ذكره، ص: 231.
- 28- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار الصفاء، الأردن، 2002، ص-ص: 289-290.
- 29- نفس المرجع أعلاه، ص: 290.
- 30- Patrick Zopsacalian , les indices boursiers sur actions, Economica, Paris, 1996, p:58
- 31- علي كنعان، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2008، ص: 217.
- 32- WWW.businessdictionary.com/definition/standard-pours.500-composite-index-s-p: 500.html - 11-15 تاريخ الإطلاع 2015.
- 33- hushtrade.com.beginners/overview-of-the-sp-500-indice : تاريخ الإطلاع: 15/09/2015/
- 34- http://www.masress.com/egyptres/6870 تاريخ الاط الاع : 2015/09/02
- 35- http://www.al-ashom.com/?p=32930 تاريخ الاط الاع : 2015/09/02
- 36- Jordn.org/index.php/contents/entry_380tents/entry_380 #sthash.7XMQNO66.dpu ، تاريخ الاطلاع : 2015/09/03
- 37- http://www.cnbcArabia.com/?p=273192 تاريخ الاطلاع : 2015/09/03
- 38- http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/weo/2008/update/01/pdf/0108a.pdf:
- 39- ، تاريخ الاطلاع : 2015/09/03.
- 40- www.alkhabir.com: تاريخ الاطلاع : 2015/09/03
- 41- www.markas.com/about-us: تاريخ الاطلاع : 2015/09/03