



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت
كلية العلوم الاقتصادية، التسيير و العلوم التجارية
قسم العلوم المالية و المحاسبية

تأثير كوفيد-19 على تقلبات أسعار الأسهم
-دراسة قياسية لعينة من المؤشرات خلال الفترة (2019-2022)-

مذكرة معدة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر

التخصص: مالية المؤسسة LMD

تحت إشراف:

الأستاذة بن طوير نعيمة

إعداد الطالب:

لعموري مروان

أعضاء لجنة المناقشة

الإسم و اللقب	الصفة	الجامعة
غري صباح	رئيسا	بلحاج بوشعيب (عين تموشنت)
عبد الباقي حياة	ممتحنا	بلحاج بوشعيب (عين تموشنت)

السنة الجامعية : 2022/2021

بسم الله الرحمن الرحيم

الشكر و التقدير

يسرني تقديم هذا الشكر لوالدي ووالدتي اللذان سهرا على تربيتي وتعليمي منذ أن بدأت حياتي، وأشكر كل من درسي أو ساهم في تدريسي من دكاترة جامعة بلحاج بو شعيب وكل الأساتذة الذين يرجع لهم الفضل بعد الله عز وجل ، كما أقدم الشكر والتقدير للأستاذة المشرفة على هذا البحث المتواضع، وما تقدمه به من إشراف و نصح و توجيه و إرشاد طيلة فترة البحث الذي اسأل الله تعالى أن يضيف قيمة إلى هذا العلم، كما أتقدم بالشكر الى كل من ساهم في إنجاز هذا البحث وأوجه الشكر للمجالس العلمية لحرصها على تطوير مجال الدراسات الإقتصادية وتشجيعها طلاب هذه الشعبة على الدراسة ومواصلة طلب العلم في أفضل الأجواء وأروعها.

إهداء

- إلى صاحب السيرة العطرة والفكر المستنير، فلقد كان له الفضل الأول في بلوغي التعليم العالي (والدي الحبيب) أطال الله في عمره.

- إلى من وضعتني على طريق الحياة وجعلتني ربط الجأش، وراعتني حتى صرت كبيراً (أمي الغالية) طيب الله ثراها.

- إلى إخوتي، من كان لهم بالغ الأثر في كثير من العقبات والصعاب، إلى أستاذتي الكريمة التي لم تتوانا في مد يد العون لي.

- إلى كل هؤلاء و هؤلاء أهدي هذا العمل المتواضع .

ونسأل الله أن يجعله نبراساً لكل طالب علم .

أمين يارب العالمين

تعتبر الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة حيث تلعب دورا مهما في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمار وتسهيل انسياب الأموال من المدخرين إلى المستثمرين و التسعير المناسب للأوراق المالية من خلال سيادة آلية العرض و الطلب. نُهدف من خلال دراستنا إلى معرفة أثر كوفيد-19 على التقلبات التي شهدتها عوائد مؤشرات الأسهم خلال الفترة الممتدة من 02/01/2020 إلى 22/04/2022 تمثلت عينة الدراسة في العوائد اليومية لثلاث مؤشرات بالإضافة إلى مؤشر الخوف , CAC40, FTSE100 , S&P500, VIX. باستخدام نموذج T-GARCH توصلنا إلى أن الأخبار السيئة لديها تأثير كبير على العوائد اليومية للمؤشرات بالمقارنة بالأخبار الجيدة خاصة ان الفترة الاخيرة عرفت العديد من الأزمات المالية والإقتصادية والسياسية.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، عوائد المؤشرات، تقلبات الأسعار، جائحة كوفيد-19، مؤشر الخوف،

T-GARCH

Abstract

Financial markets are considered as a vital center in modern economic systems, where they play an important role in mobilizing savings and directing them towards investment, facilitating the cash flows from savers to investors, and appropriate pricing of securities through the supremacy of the supply and demand mechanism. Our thesis aims to examine the effect of the Covid-19 pandemic on the daily indices returns during the period of 02/01/2020 to 22/04/2022, our sample includes three indices S&P500, FTSE100, CAC40 in addition to volatility index. In order to achieve our investigation, we used the T-GARCH model. The main results showed the large effect of the bad news on the return's indices fluctuation in compare with the bad news, which can be explained by the economic, financial and political instability .

Keywords: Financial markets, indices return, Covid-19, prices fluctuation, volatility index, T-GARCH model .

الفهرس

فهرس المحتويات

1	المقدمة العامة
1	إشكالية الدراسة
2	فرضيات الدراسة:
2	أهداف الدراسة:
2	أهمية الدراسة:
3	صعوبات الدراسة:
4	الفصل الأول:
4	اطار النظري لتداول الأوراق المالية في الأسواق المالية
4	التمهيد
6	المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية
6	المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية
6	1- تعريف سوق المالي
6	2- أنواع الأسواق المالية
11	3- الأوراق المالية:
11	4- أنواع الأوراق المالية
13	5- المتعاملون:
14	المطلب الثاني: مفهوم سوق الأسهم و آليات التأثير على الأسهم
14	1- تعريف سوق السهم

فهرس المحتويات

- 2- آليات التأثير على قيمة الأسهم.....15
- 3- التحليل الأساسي :.....16
- 4- التحليل الفني:16
- 5- أدوات المعتمدة في التحليل الفني:.....17
- المبحث الثاني: تداول الأسهم في السوق المالي.....26
- المطلب الأول: استراتيجيات تداول الأسهم و مخاطرها.....26
- 1- استراتيجيات تداول الأسهم.....26
- 2- قياس المخاطرة في سوق الأسهم:29
- المطلب الثاني: فرضية الكفاءة في الأسواق.....31
- 1- فرضية الكفاءة في الأسواق:.....31
- 2- متطلبات الأسواق المالية الكفؤ:32
- 3- أنواع الكفاءة في الأسواق:.....33
- خلاصة الفصل.....35
- الفصل الثاني:36
- تقلبات أسعار الأسهم خلال جائحة كوفيد 19.....36
- تمهيد:37
- المبحث الأول: الدراسات السابقة.....38
- المطلب الاول: الدراسات ماقبل و مابعد فيروس كورونا.....38
- 1-الدراسات السابق قبل كوفيد 19.....38
- 2-دراسات السابق بعد كوفيد 19.....41
- المطلب الثاني: التحليل الإحصائي لتقلبات أسعار الأسهم.....43

فهرس المحتويات

- 1-فترة الدراسة:.....43
- 2-عينة الدراسة:.....43
- 3- منهجية الدراسة: 43
- المبحث الثاني : دراسة القياسية 44
- 1- التمثيلات البيانية لأسعار و عوائد المؤشرات.....44
- 2- اختبار الاحصائيات الوصفية:.....52
- 3- اختبار الاستقرارية.....53
- 4-اختبار نموذج t garch 55
- 5-التفسير الاقتصادي 60
- خلاصة الفصل 62
- الخاتمة العامة 64
- آفاق الدراسة:.....65
- قائمة المراجع 67

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
52	نتائج اختبار الإحصائيات الوصفية للمؤشرات الأربعة	15
53	نتائج اختبار الدراسة الاستقرارية لمؤشر S&P500	16
53	نتائج اختبار الدراسة الاستقرارية لمؤشر CAC 40	17
54	نتائج اختبار الدراسة الاستقرارية لمؤشر FTSE 100	18
54	نتائج اختبار الدراسة الاستقرارية لمؤشر Vol index	19
55	نتائج اختبار نموذج garch لمؤشر S&P500	20
57	نتائج اختبار نموذج tgarch لمؤشر CAC 40	21
58	نتائج اختبار نموذج tgarch لمؤشر FTSE 100	22
59	نتائج اختبار نموذج tgarch لمؤشر Vol index	23

فهرس الأشكال

صفحة	العنوان	رقم
7	أقسام سوق المال	1
20	منحنى البياني للمتوسطات المتحركة باستخدام متوسط متحرك واحد	2
21	منحنى البياني للمتوسطات المتحركة باستخدام سلسلتين من متوسطات المتحركة	3
22	منحنى البياني للمتوسطات المتحركة باستخدام ثلاث متوسطات متحركة	4
24	منحنى البياني لمؤشر القوة النسبية	5
25	منحنى البياني لمؤشر	6
44	أسعار مؤشر CAC 40 خلال فترة كوفيد 19	7
45	عوائد مؤشر CAC 40 خلال فترة كوفيد 19	8
46	أسعار مؤشر S&P500 خلال فترة كوفيد 19	9
47	عوائد مؤشر S&P500 خلال فترة كوفيد 19	10
48	أسعار مؤشر FTSE 100 خلال فترة كوفيد 19	11
49	عوائد مؤشر FTSE 100 خلال فترة كوفيد 19	12
50	أسعار مؤشر Vol index خلال فترة كوفيد 19	13
51	عوائد مؤشر Vol index خلال فترة كوفيد 19	14

المقدمة العامة

المقدمة العامة

يعد الإستثمار في الأوراق المالية خاصة الأسهم لما لها من صفات و مميزات من أوجه الاقتصاديات الحديثة فالأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية حيث تمثل المشاركة في رأس المال إحدى شركات الأموال عموماً و يمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأس مالها و الذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت نقدية أو عينية ، تتحدد قيمته السوقية في سوق المال نتيجة تفاعل قوى العرض و الطلب و تفسيره بين حين و آخر و يؤثر هذا التغير إستجابة للسعر بوصفه انعكاس للعديد من المتغيرات من بينها الاقتصادية و الصناعية و المركز التنافسي بالإضافة إلى اتجاهات الإدارة نحو النمو بالشركة في المستقبل، و يهتم جل المستثمرين بالتغيرات التي تصيب الأسعار لأنه يعتبر من المؤشرات الهامة لقيمة المؤسسة و وضعيتها المالية و من صفات سعر السهم أنه دائم التقلب ارتفاعاً و انخفاضاً وفقاً لمعطيات و متغيرات إقتصادية و مالية و سلوكية و عادة ما تكون مؤشرات الأسعار السوقية حرة في الأجل الطويل مقارنة بالأجل القصير. وعلى الرغم من كل التطورات الإدارية و التنظيمية التي شهدتها مختلف الأسواق المالية العالمية خلال السنوات الماضية إلا أن مستوى التقلب وعدم إستقرار الأسعار خاصة الأسهم لا يزال هاجز و موضوع تساءل و مصدر قلق و خوف من من طرف المستثمرين و الجهات الرقابية لهذه الأسواق و تلوح هذه التقلبات أو كما تعرف بتغير السعر نتيجة عدة عوامل من بينها حصة السهم من الأرباح و الذي يعتبر من أهم العوامل تحديداً لسعر السهم إلى جانب العوامل المالية و الغير مالية و حجم التداول بالإضافة إلى عامل الذي يعرف بأنه اختلالاً و اضطراباً حاداً و مفاجئاً في بعض المتغيرات المالية و المتمثل في عامل الأزمات العالمية و أشهرها الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 و أزمة جائحة فيروس كوفيد 19 و التي كانت من تبعياته تغير في الأحداث و التي كان من شأنها أن تحدث تقلب في سعر السهم سواء كان بالارتفاع أو الانخفاض.

إشكالية الدراسة

نظراً للأزمة العالمية التي شهدتها العالم مؤخراً و المتمثلة في ظهور فيروس كورونا و انتشاره على مستوى العالم ظهرت إجراءات العزل المفروضة من طرف الحكومات و التي أدت إلى تراجع العديد من الإقتصادات و بالتالي تأثر معظم الشركات وأسهمها و بناءً على ذلك سوف نطرح التساؤل التالي :

المقدمة العامة

ما مدى تأثير كوفيد-19 على تقلبات أسعار الأسهم؟

ومن أجل الإحاطة بجوانب الموضوع ارتأينا لطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- 1- هل تعتبر الأسهم من أدوات التداول في سوق الأوراق المالية وكيف تتأثر قيمتها
- 2- ما مدى تأثير كوفيد 19 على أسعار الأسهم و تقلباتها

فرضيات الدراسة:

لتسهيل الإجابة على الأسئلة الفرعية قمنا بوضع الفرضيات التالية :

- 1- تعتبر الأسهم من أدوات التعامل الرئيسية في سوق الأوراق المالية وتتأثر قيمته بآليات تساهم في تغيير أسعاره نحو ارتفاع أو الانخفاض تعرف بآليات تأثير على قيم الأسهم
- 2- مع انتشار فيروس كوفيد 19 شهدت كل الأسهم تغير كبير في أسعارها سواء يارتفاع مؤشر vol index أو بالانخفاض و التي عاشته أغلب المؤشرات و الأسهم مختلفة وراءها تذبذب كبير عوائد المؤشرات

أهداف الدراسة:

يسعى هذا البحث إلى بلوغ مجموعة من الأهداف و يمكن تلخيصها كالآتي:

- محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية المتعلقة بتداول الأوراق المالية في الأسواق المالية
- تقديم مفهوم عن الأسهم و آليات التأثير عليه و سوق الأسهم و قياس مخاطره
- معرفة مدى التذبذب و التقلب الذي عاشته أسعار الأسهم خلال فترة كوفيد 19 من خلال الإطلاع على بعض المؤشرات
- عرض و تقديم النتائج لمدى تأثير أسعار الأسهم خلال فترة الفيروس

أهمية الدراسة:

يعتبر تقلب أسعار الأسهم نحو الارتفاع و الانخفاض من أكبر المخاطر الذي يخشاها المتداولون فيها لذلك يحاولون التنبأ بانخفاض الدورة أو ارتفاعها كما يعتبر تدمور سعر السهم في السوق الحالي أول

المقدمة العامة

بوادر اتجاه البلاد نحو الركوض الإقتصادي و لقد تبين ذلك من تجارب عدة بلدان و لذلك فمحاولة فهم العوامل و الآليات المؤثرة على قيم الأسهم مدى تأثير أسعار الاسهم الأزمات العالمية مثل أزمة كوفيد 19 و التي تعتبر قضية مهمة بنا إلى التطرق عن كيف كان تأثير هذه الازمة عن أسعار الاسهم

صعوبات الدراسة:

من بين الصعوبات التي واجهتنا خلال هذه الدراسة هي :

- عدم وجود مصادر كافية للدراسات السابقة خصوصا أثناء فترة كوفيد 19
- انعدام وجود أو مكان أو مؤسسة لإعداد تقرير عن تربص و مشركتها في البحث العلمي

الفصل الأول

الإطار النظري لتداول الأوراق المالية
في الأسواق المالية

التمهيد

تمثل الأسواق المالية درجة عالية من مكانة و الأهمية في الاقتصادات فهي تلعب دورا مهما في توفير الموارد التمويلية للمشروعات الاستثمارية التي هي في حالة عجز مالي مع إيجاد قروض متاحة للتوظيف الفعال للموارد المالية و القائمة لدا الأطراف 'تكتسي هذه الأسواق أهمية خاصة نظرا لما تزاوله نشط حيث يتم من خلالها تجميع رؤوس الأموال و توجيهها نحو الاستثمارات المناسبة حيث تؤدي دورا بالغ الأهمية في دفع عجلة التنمية الاقتصادية 'فهي تعتبر بحكم وظيفتها الاقتصادية المتمثلة في تجميع المدخرات و توجيهها إلى مجالات الاستثمار أداة هامة لتوفير المال لأنشطة المختلفة فالبورصة تتداول فيها الأوراق المالية (الاسهم و السندات) و بإمكان حامل الورقة الاحتفاظ بها لفترة زمنية طويلة فيعتبر مستثمرا أو يمكنه عرضها للبيع خلال فترة زمنية قصيرة بمجرد ارتفاع سعرها للاستفادة من تلك الزيادة و بذلك يعتبر مضاربا و بعد هذا سوف يكون سعينا في هذا الفصل إلى دراسة الأسواق المالية و تعريفها و التطرق إلى أنواعها بالإضافة التحدث عن أوراق المالية و الوقوف عند أهم أنواعها المتمثلة في أسهم و السندات

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية

الأسواق المالية هي سوق مثل أي سوق آخر فهي مكان للتبادل بين البائعين و المشترين و تحدد أتمنه البيع و الشراء حسب مستوى العرض و الطلب و يكون فيها تداول أوراق المالية لجني الأرباح مع محاولة إبقاء المخاطر محدودة

المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية

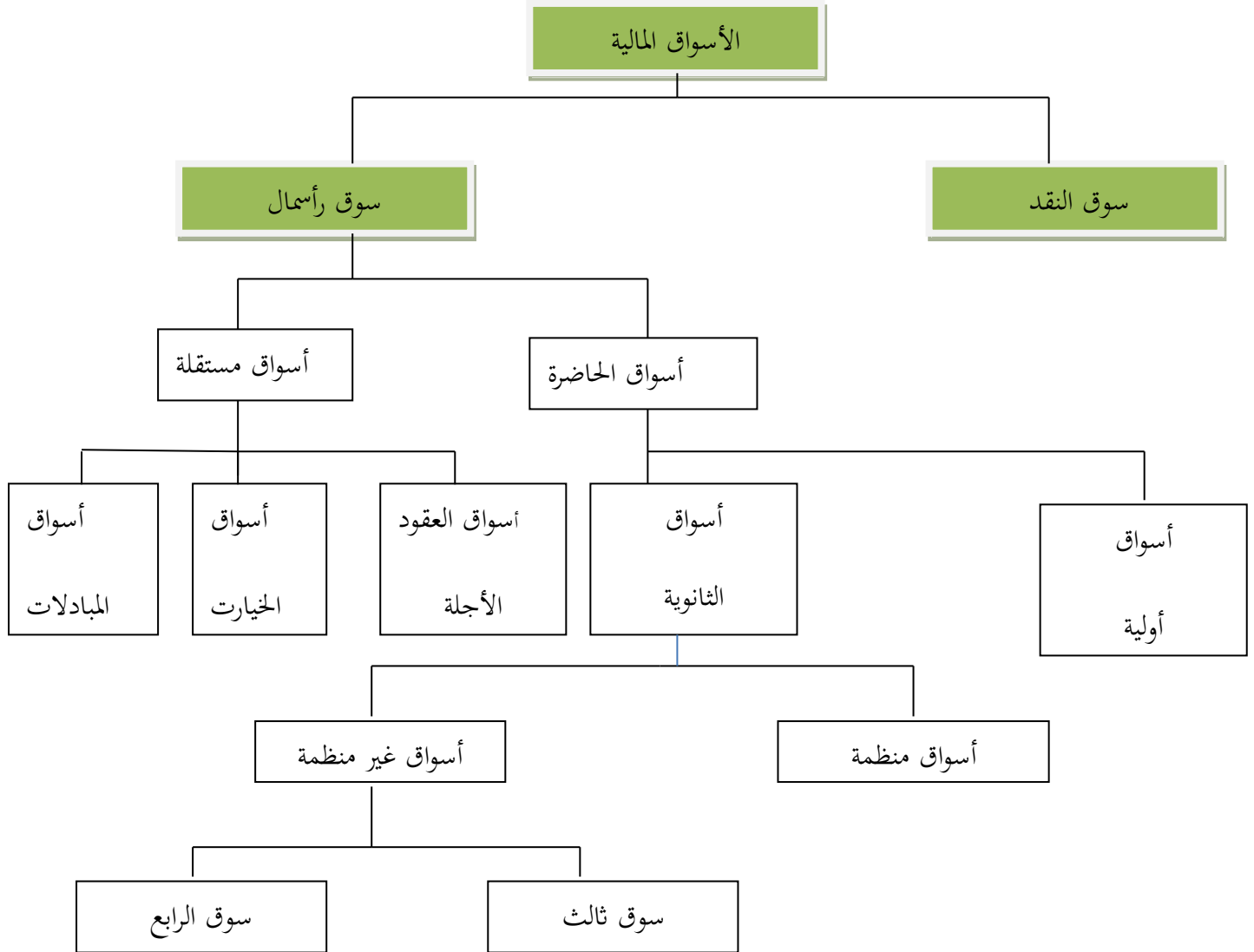
1-تعريف سوق المالي

السوق المالي هو ذلك الإطار الذي يضمن الإلتقاء بين عارضي الأموال و طالبها كما يعتبر هذا السوق إليه يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعا و شراء أي هو سوق التي يتاجر فيه الأشخاص بالأوراق المالية و المثمّنات على الصعيدين المحلي و الدولي و المتمثلة في الأسهم و السندات و المعادن الثمينة أي سوق يعني شئونا لإستثمار الأوراق المالية في الإصدار و التداول و مكان إجتماع تجري فيه المعاملات في ساعات محددة و معلن عليها من قبل . 1-2-3

2-أنواع الأسواق المالية

1-مادحي محمد مطبوعة محاضرات في الأسواق المالية جامعة أكلي محند البويرة 2018/2017 صفحة 55
2-سهاماساحلي 'مذكرة أثر التضخم على عوائد الأسهم 2018/2017 صفحة 3
3-عديلة مريم 'مذكرة بورصة و الأوراق المالية مطبوعة الدروس كلية العلوم الاقتصادية جامعة قالة 2015 صفحة 10

الشكل رقم 01: انواع الأسواق المالية



المصدر : محمد صلاح الحناوي و جلال إبراهيم العابد ، مذكرة بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق

دار الجامعة الإسكندرية 2020 صفحة 24/23

1/2-تعريف سوق السلع و الخدمات :

سوق السلع هو السوق الذي يتاجر فيه بالمنتجات الابتدائية بدلا من المنتجات المصنعة. السلع الخفيفة والمنتجات الزراعية. يتم استخراج السلع الصلبة ، مثل (الذهب والمطاط) العقود الآجلة أقدم طريقة للاستثمار في السلع و في هذا السوق يكون البيع من طرف المنتجين مثل المزارعين و شركات النفط و شراء يكون من طرف الممتلكين و بالإضافة إلى ذلك هناك كميات كبيرة من عمليات التجارة في السلع تقوم بها المؤسسات المالية بغرض تحقيق

أرباح عن طريق التنبؤ بتحركات السوق. سوق الخدمات هو علاقة اقتصادية بين المشتريين و البائعين و يتميز هذا السوق بحقيقة أن الخدمات تستهلك أساسا في مكان تنفيذها و بالتالي لا يوجد مجال كبير للوساطة بين المستهلكين و المنتجين وتوفر هذه الأسواق بعض الخدمات مجانا مثل التعليم و خدمات اجتماعية وقد تكون صحيحة .

2/2 تعريف سوق النقد:

هو سوق مالي يتم تداول فيه الأوراق المالية و الالتزامات و سندات قصيرة الأجل حيث يكون تاريخ استحقاقها في فترة زمنية لا تتجاوز السنة و يتميز هذا سوق بمعدل مخاطرة منخفض نوع ما فينتج بذلك معدل فائدة منخفضة و يتم التعامل في هذه الأسواق من خلال مختلف المتعاملين الاقتصاديين و كذلك من خلال جهات حكومية بالنسبة للأوراق المالية التي تصدر بالحكومة بالإضافة إلي البنوك المركزية و التي دورها الإشراف و المراقبة ذلك الاستثمار و البنوك التجارية إذ يعتبر السوق النقدي أحد المصادر التمويلية الهامة التي يتركز عليها البنك التجاري و من أهم المصادر التمويلية في النشاط الاقتصادي . 2-3-4

3/2 سوق رأسمال: هي سوق التي يتم فيها التعامل بأوراق المالية و عقد صفقات مالية متوسطة و طويلة الأجل سواء كانت هذه الأوراق تمثل مستند ملكية بأسهم أو تمثل مستند المديونية كالسندات كما يمكن تعريف هذا السوق إلي انه المكان الذي يجمع أو يلاقي الباعة لأصول المالية و الذي هم عارضون رؤوس الأموال طويلة الأجل مع الطالبين لأصول المالية ذلك لتسهيل تدفق في اتخذ المالية من أصحاب الفوائض المالية إلى أصحاب العجز المالي ووسطاء ماليون مختصون يساعدون على تحويل المدخرات النقدية إلى أصول استثمارية و العكس من خلال إجراءات قانونية إدارية و مالية و لهذا السوق عدة أقسام متمثلة في: 2-3-4

1/3/2 سوق حاضرة : وتعرف أيضا بالسوق الفورية و تقصد بها على أنها سوق يتم التعامل فيه وتنفيذ الصفقات و إتمامها بصفة فورية بحيث يجب تسليم و استلام الأوراق المالية في نفس اليوم أو في مدة لا تتجاوز ثلاث أيام ويتكون من سوق الأولي و السوق الثانوي¹

2/3/2 سوق الأولي: هو جزء من سوق رأسمال كما يعرف أيضا بسوق الإصدارات لأنه هو سوق الإصدارات الجديدة أي يتم فيه بيع و شراء الأسهم و السندات و غيرها من الأوراق المالية لأول مرة سواء لتمويل مشروعات

1- صلعة سومية مطبوعة دروس المقياس المؤسسة و الاسواق المalle مركز الجامعي نور البشير

2- مبارك بن سلمان ال فواز ' مذكرة أسواق المالية من المنصور الاسلامي جامعة عبد المالك عبد العزيز 2017 صفة 10

3- عبد كرم أحمد قندوز كتاب الأسواق المالية 'صندوق النقد العربي 2021 صفة 11

4- بن براهيم الغالي ' بن ضيف محمد عدنان كتاب أسواق المالية الدولية تقيم -الاسهم و السندات - جامعة محمد خيضر 2019 صفة 23

جديدة أو لتوسيع مشروعات قائمة تحتاج إلى زيادة في رأسمال أي تستطيع الجهات المصدرة لهذه الأوراق المالية مثل شركات و الحكومات الحصول على الموارد المالية و توظيفها سواء في التمويل الاستثمارات أو التمويل العجوزات ومن هنا نتطرق إلى الجزم بأن السوق الأولي يعتبر سوق الاستثمار حقيقي للجهة المصدرة للأصول المالية و سوق استثمار المالي للطرف الآخر و هو المستثمر الطالب لهذه الأصول المالية. 1-2-3

3/3/2 سوق الثانوية: كما تعرف أيضا باسم سوق التداول أي هو سوق يتم التداول فيه الأوراق المالية و الأسهم والسندات التي سبق أن تم تداولها من قبل في سوق الأولية كما تعرف بأنها سوق تتم فيها جميع المعاملات المالية بيعا و شراء كما يمكن في هذه السوق بأن يقوم المستثمرون و المدخرون بنقل أسواق التداول تمويل الأصول التي يجوزتهم من شكل إلى آخر مثل تمويل الأصول و التي هي من شكل أدوات الملكية إلى أدوات دين فالسوق الثانوي هو مكان يتصل فيه الأطراف (الباعة و المشترين) للاقتناء الأوراق المالية التي سبق لها وان بيعت في السوق الأولية بهدف الحصول على السيولة أو لإعادة الاستثمار و ينقسم السوق الثانوي إلى قسمين 1-2-3

4/3/2 سوق المنظمة: تعتبر من أهم أسواق الثانوية كم تعرف أيضا بسوق المنظمة في البورصة و سوق المزاد و سوق الرسمية وهي تعتبر أسواق مالية رسمية حيث تكون مكانا لملتقى البائع و المشتري لأوراق المالية مقيدتين بقوانين و إجراءات رسمية محددة و التعامل فيها يكون بقانون البورصة و تخضع هذه السوق للرقابة الحكومية لتنظيم عمليات تداول الأوراق المالية و منع الغش سواء من جانب العاملين أو المتعاملين وأما هيكل تنظيمي يدار من طرف لجنة البورصة. 1-2-3

5/3/2 سوق غير منظمة: وتسمى أيضا بالسوق التداول خارج البورصة و تعرف أيضا بالسوق الموازية و السوق الغير الرسمية وهي سوق عرفية وليس لها نظمها الرسمية كالسوق المنظمة و يقوم بإدارتها شبكة من الوسطاء باستخدام تقنيات الإعلام و الاتصال و تلجأ إليها الشركات في ظل عدم رغبتها و عدم تمكنها من الاستفادة من طلبات الإدراج في البورصة و التعامل هذا السوق أساسا يكون بالا وراق المالية غير المسجلة في السوق منظمة أي لم تستوي شروط إدراجها في البورصة و على غير السوق المنظمة لا تتميز هذه السوق بوجود مكان للتداول أو هيكل تنظيمي أو لجنة مشرفة ولا يكون لها مراقب من طرف الحكومة مقيد بقوانين بل تتم صفقات من خلال

1-عبد الكريم قندوز المرجع سبق ذكره صفحة 17

2-صلعة سومية المرجع سبق ذكره صفحة 56

3-محمد هاني مطبوعة محاضرات في المالية الدولية جامعة اكلي محمد اولحاج بويرة 2020 صفحة 3-4

شبكات الاتصالات كبيرة و قوية التي تربط بين السماسرة و التجار و المستثمرين و تحدد الأسعار غالبا في هذه السوق من خلال التفاوض بين الفاعلين و المستثمرين ' تتكون من سوقين وهما: 1-2-3

6/3/2 سوق الثالث: هو جزء من سوق الغير منظمة حيث يتكون من سماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة و لكن لهم حق التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة و تضم بيوت السمسرة و تعتبر هذه الأسواق المنافس الأبرز للسوق المنظمة لعدم توفرها على القيود المفروضة في السوق المنظمة بالإضافة إلى أن تكاليف الصفقات منخفضة مقارنة بالسوق المنظمة و بما أنه جزء من السوق الغير منظمة فلا يحتوي على مكان لعمليات التداول. 1-2-3

7/3/2 سوق الرابع: وهي أيضا جزء من سوق الغير منظمة و تعرف أيضا بسوق أغنياء و هي مثلها مثل السوق الثالث من حيث إتمام الصفقات أي تكون خارج السوق المنظمة و هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبرى و بين أشخاص المستثمرين لكن دون حاجة إلى سماسرة على خلاف السوق الثالث أو تجار الأوراق المالية ' التفاعل فيه يكون بتكاليف منخفضة وبسيطة عن طريق شبكة الاتصالات أو هاتف ويتم التعامل في هذا السوق بكل الأوراق المتداولة سواء كانت داخل أو خارج السوق المنظم ولا يعتبر له وجود مكاني لتلاقي الأطراف الراغبة في عرض أو الحصول على الأوراق متداولة. 1-3

8/3/2 سوق المستقبل: وهي جزء من السوق المالية تتعامل بالأوراق المالية من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق أي هذا السوق يختلف عن سوق الحاضرة في الوقت الذي يتم فيه إبرام العقود بين الطرفين كما يطلق على الأدوات المالية المتداولة في هذا

السوق بمصطلح الأدوات المالية المشتقة وذلك لأنها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات من أدوات الأسواق المالية الرئيسية المتمثلة في الأسهم و السندات و غيرهما.

9/3/2 سوق عقود الخيارات: ومن اسم هذا السوق نستنتج المعاملات فيها قائمة على البيع و الشراء عقود الخيار وهذه العقود تعطي لصاحبها الحق في البيع و الشراء أصل معين بسعر معين و ينفذ في تاريخ محدد¹

1-محمد هاني مرجع سبق ذكره ص 7

2-زهرة يونس محمد سودة مذكرة تنظيم عقود اختيار في السوق المالية جامعة النجاح الوطنية 2006 صفحة 27

3-شريك رفيق مطبوعة بيدغوجية في أسواق المالية جامعة 8 ماي 1945 قالمة 2017-2018 صفحة 52

10/3/2 سوق عقود الآجلة: هي سوق تتعلق عقودها بشراء أو البيع كمية كبيرة معينة من سلعة أو من أداء مالية في وقت محدد و سعر محدد يكون متفق عليه بين أطراف هذا العقد و هي عقود إلزامية التنفيذ عند التاريخ الاستحقاق 'وهو يبقى بأنه سوق مزاد قائم على البورصة حيث يقوم فيه المشاركون بشراء العقود الآجلة وبيعها (أدوات مالية) في تاريخ و سعر أجلين محددين بشكل مسبق¹

11/3/2 سوق عقد المبادلات: سوق يتم فيه نوعان أساسيان للمبادلات احدهما للفائدة و الآخر للعملة حيث يتم تبادل الأطراف في عقد المبادلة سعر الفائدة التدفقات النقدية بناء على المبلغ الأساسي الافتراضي. اما في عقد مبادلة العملة تتبادل الأطراف مدفوعات الفائدة و المبلغ الأساسي من خلال عملات مختلف و على عكس عقد مبادلة سعر الفائدة لا يكون مبلغ الأساسي افتراضي².

3- الأوراق المالية :

تعتبر الأوراق المالية بأنها قيم منقولة أو حصص قابلة لتداول تصدرها شخصيات عامة مثل حكومات أو هيئات. حكومية أو شخصيات خاصة مثل شركات الأموال فهي تعطي لشخص الذي يملكها حقا لدى الجهات التي تصدرها ' تتميز بأنها تصدر بالقيمة نفسها على عكس الأوراق التجارية التي غالبا ما تتغير قيمتها ومع تطور اقتصادات العالم يوجد الآن أنواع مختلفة من الأوراق المالية المتاحة للمستثمرين بشكل عام و النوعان الأكثر شيوعا من أنواع الأوراق المالية هما الأسهم و السندات .¹⁻²

4- أنواع الأوراق المالية

1/4 الأسهم : الأسهم هي صكوك متساوية القيمة قابلة لتداول و تمثل مستند ملكية في جزء من رأسمال شركه المساهمة التي تصدره أي يمثل جهة شائعة في أصول الشركة ' يعتبر اداة مالية تمثل مقدار ما أسهم به في رأسمال الشركة المعبر عنه بصك لاتبات ملكية المساهم و يعطي لمالكة حقوقا خاصة و في عبارة عن مجموعة كبيرة من

1-زهرة يونس محمد سودة 'مرجع سبق ذكره صفحة 27

2-شرباق رفيف مرجع سبق ذكره صفحة 45-52-56

الأوراق التي تمثل أموالاً خاصة و التي تسمح بتوسيع المصادر التمويلية للمؤسسات كم يعطي السهم للمساهم الحق في الحصول على أرباح الشركة المحققة من أصولها و تنقسم إلى نوعين أساسيين.¹

1/1/4 اسهم العادية: و هي التي تساوي في قيمتها و تعطي المساهمين حقوق متساوية منها بمفهوم آخر هي الأسهم التي لا تمنح لحاملها أي ميزة خاصة عن سواه من المساهمين في أرباح الشركة خلال حياتها و يعتبر هذا السهم مصدر أساسي من مصادر التمويل للشركة و تتصف بدوام أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد و يبدأ بها التمويل و تنتهي بها تصفية و لحاملي هذا السهم المميزات و حقوق من بينهما حق التصويت في مجلس الإدارة و الأولوية في شراء الإصدارات الجديدة من الأسهم و السندات حق الحصول على الأرباح وفقاً لقرارات إدارة بالإضافة إلى حق التنازل أو بيع الأسهم.²⁻¹

2/1/4 الاسهم الممتازة: أو كما يعرف أيضاً باسم المفضلة و هي أسهم تعطي لأصحابها مزايا لا تتمتع بالأسهم العادية و تعطي له حقوقاً إضافية على حقوق الأساسية لحاملي الأسهم و هذه الأسهم تعتبر أداة مالية وسيطة بين السندات و الأسهم العادية فيها تشابه مع السندات في الحصول على عائد و المعروف بالتوزيعات و بالرغم من تميزها عن الأسهم العادية إلى أنها تشابه معها في بغض الخدمات الخدمات مثل عدم المطالبة القانونية بتوزيعات إذا لم تحقق أرباح ولكن بالإمكان صاحب السهم الممتاز الحصول ذلك في سنوات القادمة وهذا يعتبر من ميزات الأساسية لهذا النوع من الأسهم.²⁻¹

2/4 تعريف السندات: يعرف السند على أنه وعد مكتوب من قبل المقترض (المصدر)، يعتبر صك مديونية يمثل جزءاً من فرض تصدره شركة أو هيئة (عامة أو حكومية) وهو قابل للتداول و يتضمن علاقة ذاتية و مديونية تربط بين الجهة المصدرة و صاحب السند، أي هو ورقة مالية تمثل قرض طويل و متوسط الأجل يمكن صاحبه الحصول على فائدة طوال فترة

القرض و عادة للبيع في سوق المال لتحصيل مبلغ المطلوب لمشروع خاص و لهدف محدد لسندات آجال استحقاق قد تكون قصيرة أو طويلة أو متوسطة الأجل و على المقترض التعهد بأن يسدد لصاحبها قيمتها عند تاريخ الاستحقاق.³⁻²

1- محمد مدحي مرجع سبق ذكره صفحة 66-69

2- شرياق رفيق مرجع سبق ذكره صفحة 31-38

3- بن برهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان مرجع سبق ذكره صفة 151-187

5- المتعاملون:

ينقسم المتعاملون إلى ثلاثة شرائح هامة متمثلة في:

1/5 المضاربون:

المضارب هو الشخص الذي يشتري الأوراق المالية لبيعها في المستقبل بربح جيد كما يفعل المستثمر لكن الاختلاف الأساسي هو أنه المضارب غير مهتم بالاحتفاظ بالأوراق المالية لفترة طويلة كالمستثمر فهو يستند مراكز قصيرة قد تكون لدقائق فقط فالسبب الحقيقي لشراء الأوراق عند المضارب هو لبيعها بدلا من الاحتفاظ بها مما يجعل هذا المتعامل يتحمل المزيد من المخاطر خاصة عندما يتعلق الأمر بتوقع تحركات الأسعار المستقبلية¹⁻⁴

2/5 المتحفظون:

هم من يبيعون و يشترون في آن واحد لتخفيض مخاطر الخسارة فيقوم هذا الشخص بالاستثمار في الأسواق المالية لتقليل مخاطر تقلب الأسعار في أسواق الصرف أي القضاء على مخاطر تحركات الأسعار المستقبلية و يعتبر التحوط من أسباب ظهور المشتقات المالية إلا أن شريحة المتحفظون لم تعد تمثل إلا نسبة ضئيلة جدا من المتعاملين في المشتقات المالية¹⁻³

3/5 المتحكمون:

أو كما يعرفون أيضا بالمراجحون وهم الأشخاص الذين يقومون بمعاملات المراجعة حيث تتمثل بشراء أصل بسعر منخفض من سوق معين و بيعه بسعر أعلى في سوق آخر بمفهوم آخر هو بيع أصل معين بأسعار مختلفة في أسواق متنوعة، يعتبر هذا النشاط نشاطا شائعا لجني الأرباح في الأسواق المالية و يدخل حيز التنفيذ من خلال الاستفادة من تقلب أسعار السوق و يحققون ربحا من فرق السعر الناشئ من استثمار أداة مالية مثل الأسهم و السندات²⁻³⁻⁴

1- عبد النواب سيد محمد كتاب البديل الشرعي عن الرب في الشريعة الإسلامية (المضاربة) 2012 صفحة 97

2- إيمان شهاب مذكرة اختبار قدرة تسعير المراجعة على تقييم الأسهم جامعة حلب 2015 صفحة 114

3- حيدر حسين ال طعمة مذكرة أسواق المالية (النشئة المفهوم الأدوات) مركز الدراسات الاستراتيجية جامعة كربلاء 2014 صفحة 11—12

4- شرياق رفيق مرجع سبق ذكره صفحة 41

المطلب الثاني : مفهوم سوق الأسهم و آليات التأثير على الأسهم

1- تعريف سوق السهم: هو عبارة سوق منظم لبيع وشراء الأوراق المالية كالأسهم و السندات و تنشط فيها مقاولات مختلفة حيث يشتري فيها التجار الأسهم يبيعون حصصهم و سنداتهم و غير ذلك كما تملك هذه الأسواق لوائح و قوانين صارمة فيما يخص تداول الأسواق و يتشكل من أسهم مدرجة و التي يمكن أن تباع أو تشتري داخل البورصة و الأسهم الغير المدرجة و التي تباع و تشتري بالتراضي عن طريق وسيط مالي ويتم التعامل في هذا السوق عن طريق العديد من الأطراف الفعالة المرتبطة به و هم الفاعلون في السوق الأسهم و من ضمنهم سمسرة البورصة و التجار و محلي السوق و الوسطاء و المتداولون و مديرو المحافظ و مصارف الإستثمار بحيث لكل من هذه الأطراف دور فعال و تعتمد الكثير من الأطراف على بعضها البعض حتى يعمل هذا السوق بشكل فعال²⁻¹

ولهو ثلاث أنواع و أقاسيم في البورصة و المثلة في:

1-1 السوق الرئيسي: و الذي يتم فيه تبادل أسهم المقاولات الكبرى.

2-1 سوق التنمية: ويتم تبادل فيه أسهم المقاولات المتوسطة ذات إمكانيات كبيرة و أفاق ربح مستقبلية

3-1 سوق النمو: و يشمل الأسهم المخصصة للمقاولات ذات نمو كبير و محفظة مشاريع التمويل

ولهذا السوق العديد من الوظائف و من بين وظائفه الرئيسية التعامل الفاعل في معاملات الأوراق المالية بالإضافة إلى التحديد الفعال للسعر و الحفاظ على السيولة و ضبط أمان و صلاحية المعاملات و حماية المستثمرين و دعم جميع أنواع المشاركين المؤهلين و مراقبة معاملات الشركات المختلفة و تنظيمها و يعتبر سوق الأسهم سوق ذات أهمية كبيرة لأنها تسمح للشركات بتنمية أموالها من خلال عرض أسهم و سندات المؤسسة و يسمح لمستثمرين المساهمة و المشاركة في إنجازات الشركة المالية و تحصيل فوائد منها و يعد من أكثر الأماكن الشعبية بالنسبة للشركات لجمع الأموال و يعتبر مقياس مالي و مصدرًا مهما لصنع القرار و تقييم حالة الاقتصادية بشكل عام.²⁻¹

-1 Tyler yamakazi .book stock market investing for biginers. blue leebyrith publishing 2019 p8-9

-2 Tycho press.book stock market investing for biginerstycho press.Berkley .california 2013 p12

2- آليات التأثير على قيمة الأسهم: هناك بعض الآليات تستخدمها في التأثير على أسعار الأسهم سواء برفع قيمته أو خفضها و من بين هذه الآليات:

2-1 إعادة شراء الأسهم: هو مصطلح اقتصادي يعني إعادة ملكية الأسهم المباعة إلى خزينة الشركة الأم و تمثل طريقه مرنة لاستعادة أموال الشركة من حملة أسهمها التي تم طرحها في مرحلة سابقة إذا كانت الموارد المالية المتاحة للشركة تفوق الاحتياجات الاستثمارية. معناه قيام الشركة بتوزيعات نقدية للمساهمين الحاليين مقابل على جزء من الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض في الأسهم و بالتالي ارتفاع القيمة السوقية للسهم و ربحيته. يكون هذا الشراء من الأرباح المحققة للشركة ولا يتم عن طريق الاقتراض. كما يتم تحديد نسبة معينة من الأسهم الممكن إعادة شراؤها من الأسهم القائمة¹

2-2 التوزيعات في صورة الأسهم: يقصد بالتوزيعات في صورة الأسهم إعطاء المستثمرين عددا من الأسهم بدلا من إعطائه توزيعات نقدية وعادة ما يشار إلى تلك الأسهم بالأسهم المجانية.

تلجأ الشركات إلى هذه الآلية لعدم وجود رصيد نقدي يكفي أو لرغبة الشركة في الاحتفاظ بالرصيد النقدي لاحتياجاتها في الاستثمارات أو عند ارتفاع القيمة السوقية للسهم بدرجة كبيرة مما يؤدي إلى انخفاض عدد الراغبين المستثمرين في هذه الأسهم فلا بد من اعتماد هذه السياسة وتعتبر الجوهرية لتخفيض القيمة السوقية للسهم¹

2-3 اشتقاق الأسهم: يمكن تعريفه أيضا بتقسيم الأسهم أو تفتيت الأسهم و قرار هذا التقسيم يتخذه مجلس إدارة الشركة لتحويل السهم الواحد إلى عدد من الأسهم مما يضاعف عدد الأسهم التي يتكون منها رأسمال الشركة فتصبح عدد الأسهم المتداولة أكثر و في متناول عدد أكبر من المساهمين مع انخفاض القيمة السوقية للسهم فيصبح السهم أكثر جاذبية للمستثمرين فيزيد الطلب عليه. قرار تجزئة السهم لن يؤثر على قيمة ما يملكه المستثمر من الأسهم و لا على التزاماته اتجاه الشركة إنما الأثر الوحيد من هذا القرار هو زيادة عدد الأسهم التي يملكها المستثمر و لن تتأثر الحقوق الملكية لأي شركة من هذه الآلية¹⁻²

1- بلجالية سومية مذكرة أثار التنظيم على عوائد الأسهم جامعة منتوريقسنطية 2009-2010 صفحة 79-80

2- ابراهيم كراسنا كتاب ارشادات عملية في تقييم الاسهم و السندات صندوق النقد العربي 2010 صفحة 13-15- 16

3- التحليل الأساسي :

التحليل الأساسي هو أسلوب تحليل لتقييم سهم معين في محاولة لقياس قيمته الجوهرية من خلال دراسة العوامل الاقتصادية و المالية و غيرها من العوامل النوعية و الكمية ذات صلة و الهدف من ذلك هو كشف المعلومات قد تفيد في التنبؤ بما سيكون عليه الأرباح المستقبلية لمنشأة ما و التي تعتبر محددًا أساسيًا للقيمة السوقية لسهم التي تصدره الشركة و التعرف على حجم المخاطر التي تتعرض لها تلك الربحية و يسمى أصحاب هذا التحليل (fundamentalist) فهم يقومون بعملهم على أساس النظر في جميع البيانات المتاحة لمساعدتهم على تحديد القيمة النسبية للسوق، يبحثون بعد ذلك عن التناقضات بين سعر السوق الحالي و تقييمهم الخاص لتحديد فرص التداول الفورية يدرسون أي شيء يمكن أن يؤثر على القيمة السوقية مثل الظروف المالية و إدارة الشركات، ويستند التحليل الأساسي إلى مدخلين رئيسيين المتمثلين في 'مدخل الأول هو التحليل الكلي فالجزئي أو كم يعرف أيضا بالتحليل من الأعلى إلى الأسفل أما المدخل الثاني فسيستند إلى التحليل الجزئي فالكلي أو التحليل من الأسفل إلى الأعلى و كلاهما يتضمن ثلاث مراحل فيكون في المرحلة الأولى التركيز على ظروف الاقتصادية و الثانية تحليل الظروف الاقتصادية إما الأخيرة فيكون التحليل على مستوى المنشآت. 1-2-3

4- التحليل الفني: هو دراسة الاتجاه الماضي لسعر السهم وكمية تداوله لمحاولة التنبؤ باتجاهه المستقبلي من خلال استخدام برامج مختصة في تحويل تغيرات الأسعار إلى مخططات بيانية. فهو دراسة تتمحور حول حركة السوق من خلال استخدام رسومات بيانية بغرض التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لحركة الأسعار في مرحلة مبكرة من الوقت وذلك بهدف الاحتفاظ بالوضع الاستثماري فهو يعتبر فن من فنون قراءة الرسوم و الأشكال البيانية. أصحاب هذا التحليل يسمون المحللون الفنيون و يتمحور عملهم على تسجيل و دراسة وتحليل الرسومات البيانية للأسعار و متابعة اتجاهاتها ليقوم ببناء التوقعات لحركتها المستقبلية بناء على ما تم في الماضي إلى أن يصل إلى مرحلة تحديد التوقعات من خلال حركة السهم في الماضي، ويعتمد التحليل الفني على ثلاثة مقاييس مختلفة¹⁻²⁻⁴

1-4 حركة السعر تحسم كل شيء: حيث يعتقد المحلل بأن أي شيء يمكنه تأثير على السعر ينعكس في الحقيقة على سعر السوق

1- أحمد حسين بنال مذكرة تحليل الأساسي و الفني الأوراق المالية كلية العارف جامعة العرق صفحة 2

2- جون مرفي كتاب تحليل الفني للأوراق المالية ترجمة شيماء سلمان 1999 صفحة 12

3 بلجلية سومية مرجع سبق ذكره صفحة 109

4- Matt krantz ,book fundamental analysis fordammies, journalisit for usa today page 19-20

4-2 اتجاهات حركة السعر: مفهوم الاتجاه يغير شيء أساسي في طريقة التحليل الفني و إن لم يتمكن المرء من قبول فكرة أن الأسواق تتحرك في اتجاه حقيقي لن تكون هناك فائدة من التوقعات للأسعار المستقبلية

4-3 التاريخ يعيد نفسه: يتمحور هذا المقياس حول مفهوم تاريخ السهم أي إذا كان السهم في منحني ذو اتجاه تصاعدي أو تنازلي فمن المفترض أن يستمر أداءها بنفس الجودة في المستقبل.

و من فلسفة هذا التحليل أن القيمة السوقية للسهم تتحدد على أساس قوى العرض و الطلب و إن هذه القوى تحكم عوامل متعددة بعضها رشيد و البعض الآخر غير رشيد و إن السوق يعطي وزنا لكل متغير من المتغيرات التي تحكم قوى العرض و الطلب.¹⁻²

5- أدوات المعتمدة في التحليل الفني:

هي أدوات التي يستخدمها المحلل الفني لتحليل ومعالجة بيانات السوق بغرض الوصول إلى الأهداف المرجوة ويمكن تطبيق أدوات تحليل الفني للأسهم على السوق ويكون الغرض منه هو تحديد الاتجاه العام للأسعار أو على أوراق المالية معنية والغرض هنا يمكن في إعطاء إشارة المستثمر بالوقت الذي يقوم فيه بالشراء أو البيع أو التوقيت الذي يحافظ فيه على الموقف الحالي في الورقة مالية معنية.¹⁻³

5-1 مؤشر متوسطات المتحركة:

تعتبر المتوسطات المتحركة من أكثر الأدوات الفنية استخداما من قبل المحللين الفنيين وتعد إحدى الطرق المستخدمة لتمهيد وتسوية سلسلة زمنية معينة أي هو عبارة عن مصفاة تقوم بتصفية حركة الأسعار من خلال استبعاد التقلبات السعرية الطفيفة من اجل تحديد الاتجاه الأساسي للأسعار بالاعتماد على حساب المتوسط الحسابي لعدد معين من مستويات المتتالية في السلسلة الزمنية، تم حساب متوسط الحسابي لنفس السلسلة لكن مع إلغاء أقدم مستوى في السلسلة وتعويضه بأحدث مستوى وهكذا نسوي سلسلة زمنية لسعر السهم ومؤشر المتوسطات المتحركة ثلاث أنواع هي: ¹⁻³⁻²

1-عبد المجيد المهيملي كتاب التحليل الفني لأسواق المالية البلاغ للطباعة و نشر و التوزيع 2004 صفحة 47- 48

2-جون مرفي مرجع سبق ذكره صفحة 13

3-عماد الدين شرابي، مذكرة اتحاد قرار الإستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، جامعة منقوري قسنطينة 2011 ص51

5-1-1-1- المتوسط المتحرك البسيط

ويعتبر من أكثر مؤشرات شيوعا ويقوم بإعطاء نفس الوزن لسلسلة الأسعار ويتم حساب مجمع أسعار الإقفال لمدة زمنية معينة و قسمتها على عدد الأيام و يكون وفق الصيغة التالية: 3-2-1

$$SMA_t = \frac{C_t + C_{t-1} + \dots + C_{t-n}}{n}$$

حيث

SMA: المتوسط المتحرك البسيط في الفترة t

C_tC_{t-1}: سعر الورقة المالية خلال الفترات t-1

n طول فترة المتوسط المتحرك:

5-2-1-1- المتوسط المتحرك المرجح:

و المقصود بالترجيح هو إعطاء أهمية أكبر للأسعار الحديثة لأنها تعتبر الأكثر تأثير على مجريات السوق من الأسعار القديمة لأنه كلما يتقدم سعر الإغلاق تنقص أهميته و يتم حساب بإعطاء كل سعر من أسعار التي يمنحها المؤشر وزنا مختلفا حسب أقدمية السعر ويكون وفق المعادلة التالية. 3-2-1

$$WMA_t = \frac{P_1 C_t + P_2 C_{t-1} + \dots + P_n C_{t-n}}{P_1 + P_2 + \dots + P_n}$$

حيث أن:

WMA_t: متوسط المتحرك المرجح في فترة t

C₁C_{t-1}C_{t-n}: سعر الورقة المالية خلال الفترات t-1

P₁, P₂, P₃: معاملات الترجيح (الأوزان).

1- بن لطرش خالد مذكرة اختبار مدى تنبؤية و ربحية التحليل الفني للأوراق المالية في الأسواق المالية العربية جامعة فرحات عباس سطيف 2019 ص 140

2- حياة زيد مذكرة دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الأسهم جامعة محمد خيضر بسكرة 2015 ص 107-106

3- عبد المجيد المهيملي، مرجع سبق ذكره ص 161-165

5-1-3- المتوسط المتحرك الأساسي:

يعتقد بعض المحللين أنه من الخطأ تجاهل الأسعار التاريخية تماماً، حيث أنها تظل ذات دلالة إحصائية وإن كانت متناقصة الأهمية، فهو يحسب بإعطاء أهمية متناقصة للأسعار بدءاً من أحدث سعر وذلك وفقاً للمتتالية الهندسية حيث يعطى أوزان كبيرة للأسعار الحديثة ثم تتناقص هذه الأوزان شيئاً فشيئاً، كلما اجتمعنا نحو الماضي و يتم حسابه بالصيغتين التاليتين: 3-2-1

$$EMA_t = \frac{1C_t + aC_{t-1} + a^2C_{t-2} + \dots + a^{n-1}C_{t-n}}{1 - a + a^2 + a^3 + \dots + a^{n-1}}$$

$$EMA_t = EMA_{t-1} [a \times (C_t - EMA_{t-1})]$$

EMA_t : المتوسط المتحرك الأسّي خلال الفترة t

EMA_{t-1} : المتوسط المتحرك الأسّي خلال الفترة $t-1$

C_t, C_{t-1}, C_{t-n} : أسعار الأوراق المالية خلال الفترات $t, t-1, t-n$

n : طول فترة حساب المتوسط المتحرك

a : قيمة الوزن (معامل الترجيح) حيث $a = \frac{2}{n-1}$

1-جون ميرفي مرجع سبق ذكره ص 143

2-بن لطرش خالد مرجع سبق ذكره ص 141

3-حياة زيد مرجع سبق ذكره ص 107

5-1-4- استخدام المؤشر:

يتم استخدام المتوسطات المتحركة للتنبؤ بالاتجاه العام لطريقتين.

– الحالة الأولى:

استخدام متوسط متحرك واحد في هذه الحالة يكون الشراء عند ما يعبر منحنى السعر فوق منحنى المتوسط المتحرك و البيع عندما يعبر منحنى السعر تحت منحنى المتوسط المتحرك لكن لا بد من إن يكون سعر السهم و المتوسط المتحرك متجهما لصعود في حالة الشراء و العكس في حالة البيع لكن هذه الاستراتيجية ليست دقيقة تماما إذ أنها تعطي إشارات شراء و البيع خاطئة . 3-2-1

الشكل رقم 02: منحنى البياني للمتوسطات المتحركة باستخدام متوسط متحرك واحد



المصدر: arabictrader.com

– الحالة الثانية:

- 1- حياة زيد مرجع سبق ذكره ص 108
- 2- جون ميرفي مرجع سبق ذكره ص 145
- 3- بن لطوش خالد مرجع سبق ذكره ص 141

استخدام سلسلتين من متوسطات المتحركة و تكون إحداهما قصيرة و الثانية طويلة فعندما تقطع سلسلة متوسط المتحرك القصيرة سلسلة المتوسط المتحرك الطويلة من الأسفل نحو الأعلى تعني بداية دورة نحو الارتفاع و بالتالي إشارة شراء أما إذا تقطعها من الأعلى إلى الأسفل يعني بداية دورة نحو الانخفاض و بالتالي إشارة بيع 1-2-3

الشكل رقم 03: منحنى البياني للمتوسطات المتحركة باستخدام سلسلتين من متوسطات المتحركة



المصدر: boursat.com

-الحالة الثالثة:

- 1- حياة زيد مرجع سبق ذكره ص 108
- 2- جون ميرفي مرجع سبق ذكره ص 146
- 3- بن لطوش خالد مرجع سبق ذكره ص 142

استخدام تقاطع ثلاث متوسطات متحركة حيث تقوم على متابعة نقاط تقاطع ثلاثة متوسطات متحركة مختلفة القنوات (قصيرة - متوسطة - طويلة) لتحديد نقاط تغير الاتجاه السعر و اتخاذ القرارات المناسبة (شراء - بيع) حيث تظهر إشارة الشراء عندما يقطع المنحنى المتوسط المتحرك القصير كل من منحنى المتوسط المتحرك المتوسط و الطويل على التوالي نحو الأعلى و تظهر إشارة البيع عندما يقطع المنحنى المتوسط المتحرك القصير المنحنيين المتوسط و الطويل على التوالي نحو الأسفل وتعتبر أكثر الاستخدامات شيوعا خاصة في سوق العقود المستقبلية أول من ذكر هذا المفهوم هو "ألين" في كتاب "كيف تجني ثروة في سوق السلع" سنة 1972-2-3¹

شكركم 04: منحنى البياني للمتوسطات المتحركة باستخدام ثلاث متوسطات متحركة



المصدر: arabictrader.com

5-2- مؤشر القوة النسبية (RSI):

- 1- حياة زيد مرجع سبق ذكره ص 108
- 2- جون ميرفي مرجع سبق ذكره ص 146
- 3- بن لطرش خالد مرجع سبق ذكره ص 143

قام ويلزوايلدر المحلل الفني الأمريكي عام 1978 في كتاب "مفاهيم جديدة في نظم التداول الفنية" عدة مؤشرات من ضمنها مؤشر القوة النسبية و الهدف منه هو التوقع باقتراب تغير في اتجاه العام لسعر السهم وذلك بتحديد ما إذا كان السهم يتعرض لإفراط في البيع أو إفراط في الشراء و سمح مؤشر القوة النسبية بمحصر التذبذبات الأسعار من خلال صيغة حساب في مجال محدود بين الصفر و المائة 'عدد ما تكون حركة الأسعار في صعود قوى تتجه قيمة المؤشر نحو مائة أما عندما تكون حركة الأسعار في هبوط قوى فإن قيمة المؤشر تتجه نحو الصفر وعادة ما تكون مستويات ذروة البيع و ذروة الشراء القياسية 70 و 30 على التوالي فإذا ارتفع خط المؤشر إلى مستوى فوق 70 يكون هذا الارتفاع إشارة إلى أن السوق في منطقة تشبع شرائي' وأما إذا إنخفضى السعر تحت 30 فهذا إشارة جيدة إلى التشبع البيعي في السوق ويتم حسابه عن طريق حساب القوة النسبية بالصيغة الآتية: 1-2-3

$$RS = \frac{\text{Average of } x \text{ day'up calases}}{\text{Average of } x \text{ day's dawm clases}}$$

ومن ثم حساب مؤشر القوة النسبية حسب الصيغة التالية:

$$RSI = 100 - \frac{100}{1 + RS}$$

الشكل رقم 05: منحني البياني لمؤشر القوة النسبية

1-عبد المجيد المهيملي مرجع سبق ذكره ص 176

2-حياة زيد مرجع سبق ذكره ص 112

3-جون ميرفي مرجع سبق ذكره ص 167



المصدر: almarsale.com

3-5 مؤشر تقارب تباعد المتوسطات المتحركة:

يعرف بمؤشر MACD اختصاراً للجملة *moving average convergence, divergence*، و قد وضع هذا المؤشر من طرف جيرالد بيلد سنة 1970 يستخدم بثلاث متوسطات أسئلة متوسط لمدة قصيرة متوسط لمدة طويلة متوسط الفرق بين هذين المتوسطين المتحركين الأسيين و الذي يمثل خط الصفر *zéro line* و يعرف أيضا بخط الإشارة *signal line* و هو ينتمي إلى فصيلة مؤشرات التذبذب و يعتبر الأكثر مصداقية و يستخدم في كل الاستراتيجيات البسيطة للمتداولين و في الأنظمة المتقدمة من المحترفين، فهو يقيس مدى حدة زاوية التقاطع بين المتوسطين المتحركين يختلفان في طول سلسلتيهما.¹⁻²

1-جون ميرفي مرجع سبق ذكره ص 176

2-عماد الدين شرابي مرجع سبق ذكره ص

3-بن لطرش خالد مرجع سبق ذكره ص 190

ويتم حسابه بتطبيق معادلة الفرق بين متوسطين متحركين أسيين ليس لهما نفس الفترة، الأول بطول 12 سعر الإغلاق الأخير و الثاني بطول 26 سعر الإغلاق الأخير، وهذان المتحركان يتحركان حول خط الصفر و هما دائما التجاذب و التنافر و التلاقي و التباعد وفي كل مرة الواحد يكون أكبر من الثاني، فكلما كان MACD أكبر من الصفر يكون EMA26 أكبر من EMA12 وإذا كان MACD أقل من الصفر فإن EMA26 يكون أصغر من EMA12. كما يتم في معظم الأحيان رسم متوسط الفرق EMA9 لمدة 9 أيام و يكون أعلى مؤشر MACD و عادة ما يمثل معلمات الشراء و البيع و يزيد من تعزيز القدرة التحليلية للمؤشر. بالإضافة إلى تمثيل أعمدة تسمى باللغة الإنجليزية histogram وهي تساعد على ملاحظة الفرق بين MACD و خط إشارته كما يمكن من مجموعة من الإشارات المفيدة في عملية اتخاذ القرار الاستثماري. 1-2

تظهر إشارة الشراء عندما يقطع المنحنى المتوسط المتحرك القصير كل من منحنى المتوسط المتحرك المتوسط و الطويل على التوالي نحو الأعلى و تظهر إشارة البيع عندما يقطع المنحنى المتوسط المتحرك القصير المنحنيين المتوسط و الطويل على التوالي نحو الأسفل³

شكل رقم 06: منحنى البياني لمؤشر MACD



المصدر: www.bidouille-et-poucette.com

1-عبد المجيد المهيملي مرجع سبق ذكره ص 185-184

2-عمادالدين شرابي مرجع سبق ذكره ص 56

3-بن لطرش خالد مرجع سبق ذكره ص 191, 190

المبحث الثاني: تداول الأسهم في السوق المالي

يقصد بالتداول في السوق المالي هو بيع وشراء الأوراق المالية بعد إدراجها في السوق المالية. و يعتبر التداول بالأسهم في الأسواق المالية من الأعمال اليومية و الروتينية في السوق المالي و على المتداولون في الأسهم إدراك جميع الاستراتيجيات و اتخاذهم الإستراتيجية المثلى و المناسبة بغية الوصول إلى التداول الناجح و بأقل الأضرار و المخاطر.

المطلب الأول: استراتيجيات تداول الأسهم و مخاطرها

1- استراتيجيات تداول الأسهم

في عالم التداول الاستراتيجيات هي المفتاح لتحسين فرصك في تحقيق عوائد مربحة و طريقة لتحليل المخاطر المحتملة. عند التداول في الأسواق المالية يكلف المتداول باتخاذ قرار بشأن شراء أو بيع أداة مالية أو البقاء على جانب السوق و يجب صياغة الاستراتيجيات اختيارها بعناية من أجل الوصول إلى التداول الصحيح و تقليل فرص خسارة المال. و من الاستراتيجيات المتاحة في عالم التداول.¹⁻²

1-1 التداول اليومي:

تعني فتح و إغلاق المركز في نفس يوم التداول فهي تعتمد على المدى القصير في تحركات السوق، وتتضمن شراء و بيع الأدوات المالية في غضون يوم واحد لتحقيق الربح من تحركات الأسعار. يتطلب معرفة معمقة للأسهم التي يتم تداولها و السوق العام الذي ينتمي إليه، يحتاج المتداولون في هذه الإستراتيجية إلى التركيز باستمرار و متابعة التقارير والأخبار والأرباح و أسعار الفائدة لتنبؤ بتحركات الأسعار بالإضافة إلى معرفة الأموال التي يمكن للمتداول أن يخاطر بها. تعد هذه الإستراتيجية ذات مخاطرة مرتفعة نسبيا و التداول فيها يعتبر وظيفة و ليس هواية فعليه امتلاك الوقت الكافي لتتبع الأسواق و اغتنم الفرص.³

1-2 التداول التارجح:

هو إستراتيجية يتم من خلالها الاحتفاظ بالأسهم لفترة زمنية قصيرة نسبياً حتى حدوث تغيرات في الأسعار، يستخدم التحليل الفني في محاولة لاستحواذ المكاسب في الأوراق المالية المتداولة على مدى بضعة أيام إلى عدة أسابيع، ويرتكز على الاستفادة من تقلبات الأسعار الروتينية والرسوم البيانية و المؤشرات لتحديد الأنماط و الاتجاهات و يتيح لك تحديد التقلبات لمعرفة وقت الدخول والخروج من صفقاتك و ذات توتر أقل مقارنة بأنماط التداول الأخرى.¹

1-3 التداول المركز:

يعتمد على تحديد الاتجاهات من أجل الاستفادة من تلك الاتجاهات المتغيرة للسوق. يركز هذا النوع من التداول على التحركات الأسعار الإجمالية، كما يمكن أن يشير التداول المركز إلى المضاربة على الأسعار أو الاستثمار. ويدخل المتداولون عادة في صفقة معينة بمجرد تسوية الاتجاه و يغادرون بمجرد تغير الاتجاه ولا تتطلب هذه الإستراتيجية مراقبة كاملة و كما في التداول اليومي ولكن المهم الإطلاع الدائم بما يجري مع الأسهم التي أنت بصدد التداول فيها.²

1-4 التداول قصير الأجل:

يعتمد التداول القصير الأجل على الاحتفاظ بالأسهم لفترة قصيرة إلى حد ما ليصير التغير في الأسعار و تتطلب هذه الإستراتيجية روتينية انضباطا واستثمارا يوميا للوقت و فهما حديثاً للبيئة المالية فهو سريع و مثير. يستخدم التداول القصير الأجل أدوات التحليل الفني التي تتيح تحديد التغيرات في الأسعار و عادة ما ينشط المتداولون على المدى القصير طوال اليوم ويميلون إلى التحقق من طلباتهم متى امكنهم.¹⁻²

1-Tyler Yamakazi مرجع سبق ذكره صفحة 93

2-harry boxer مرجع سبق ذكره صفحة 22/16

1-5 التداول طويل الأجل:

تعتمد هذه الإستراتيجية على الاحتفاظ بالأسهم لفترة طويلة نوعاً ما و تحديد الاتجاهات من أهم جانب في الإستراتيجية و ذلك للاستفادة من الاتجاهات المتغيرة في السوق فبمجرد تبوت الاتجاه يبدأ المتداولون بالتداول و عندما يتغير الاتجاه يغلقون المركز. يحتاج المتداولون إلى تحليل الشركات على مستوى أكثر تفصيلاً و معرفة أساسيات كل شركة واستطاعتها على الاحتفاظ بارتفاع السهم خلال فترة طويلة من الزمن، ولا يهتمون بتحريك الأسهم في الفترة المتوسطة أو القصيرة، التحليل هو أساس الاتجاهات التي ستحدد المركز الذي يدخلون إليه و يغادرونه ولا يتطلب هذا النوع من التداول المراقبة الكاملة بل يكفي أن تبقى على إطلاع بما يجري مع الأسهم ذات صلة.²⁻¹

1-6 دخول التداول:

من أجل معرفة وقت الدخول في صفقة من المهم تحليل السوق وفهم ما يحرك الأسهم المختلفة على المدى القصير و الطويل باستخدام المؤشرات التي تساعد على فهم تقلبات الأسعار و الاتجاهات وقد تكون من أحد أجزاء تحليلك.³

1-7 الخروج من التداول:

يعتبر هدف أي مستثمر هو تجميع المال على الرغم من أن جميع التداولات ليست مربحة لذلك يجب عليك إدراك الوقت المناسب لتجنب خسارتك فأهم جزء في التداول هو تخطيط الاستراتيجي و التأكد من نوع تحركات الأسعار للخروج من التداول بأقل الأضرار. و دليل الخروج منه بنجاح لا يشترط الفوز بكل الصفقات فعليك تقبل عدم الفوز ببعضها، و عدم المخاطرة بالكثير من المال أثناء التداول بالإضافة إلى تحديد مستويات الربح و الاتسام بصفة المرونة أثناء الخروج منه.³

1-Tyleryamakazi مرجع سبق ذكره صفحة 94

2- Harry Boxer مرجع سبق ذكره صفحة 22/16

3- Andrew Aziz, Ph.D مرجع سبق ذكره صفحة 90/89

2- قياس المخاطرة في سوق الأسهم:

المخاطرة بشكل عام تعني التعرض للضرر نفسي أو مالي أو أي أمر سلبي آخر ، وفي سوق الأسهم خصوصاً تعني احتمالية عدم تحقيق العائد المتوقع من مجموعة الأسهم التي يستثمر فيها الشخص سواء كمحفظة أو كسهم واحد فقط. جميع الأدوات الاستثمارية تحتوي على المخاطرة ولكن بدرجات متفاوتة، والأقل مخاطرة منها هي شراء سندات حكومية، المخاطرة في سوق الأسهم لاتعني بالضرورة خسارة جزء من رأس المال بل إنها تعني مقدار اختلاف العائد الفعلي عن المتوقع ، وتلعب المخاطرة دوراً مهماً في عملية اتخاذ القرار الاستثماري سواء كان على مستوى الأفراد أو المؤسسات ، لذلك يجب قياس مخاطر الاستثمار والتأكد من العمليات المعقدة التي تحتاج إلى معلومات و بيانات دقيقة حول السوق ككل و أهم العوامل المحيطة به لذلك فإن قياس كل خطر من مخاطر السوق على حدا تعتبر من العمليات الصعبة على المحللين الماليين وعلى هذا الأساس تم طرح مقاييس تساعد في قياس المخاطر المتعلقة بسوق الأسهم و إعطاء توضيح عن حجم هذه المخاطر و درجاتها.¹

2-1- لانحراف المعياري:

يعتبر الانحراف المعياري القيمة الأكثر استخداماً من بين المقاييس التشتت الإحصائي و يرمز له عادة بالرمز الإغريقي Q ، وهو عبارة عن مقياس لقياس مدى اختلاف العائد الشهري عن المتوسط فكلما كان السهم عالي الدبذبة كان الانحراف المعياري أكبر و يصبح صفر في حال كان العائد مضموناً، و الافتراض الأساسي هو أن غالبية النشاط السعري يتبع نمط التوزيع الطبيعي²⁻³

2-2-نسبة شارب:

تم اقتراح هذا المقياس من قبل المفكر الاقتصادي وويليام شارب و الذي بسببه و بسبب أعمال أخرى حاز هذا المفكر على جائزة نوبل للاقتصاد سنة 1990 ، و يعتبر أشهر مقياس لنسبة المخاطرة في المحفظة أو لسهم واحد و النسبة هي متوسط العائد المكتسب الذي نريد عن المعدل الخالي من المخاطر، فهو يربط بين العائد المتوقع و نسبة المخاطرة و يتم حسابه عن طريق (متوسط العائد المحفظة الاستثمارية_معدل العائد الخالي من المخاطرة)/الانحراف المعياري لعائد المحفظة، فهذه النسبة تعتمد في حسابها على الانحراف المعياري و كلما زادت نسبة شارب بدل على أن الخطورة الاستثمار أقل.²⁻³

1-نجاة محمد امين جمعان ، مذكرة نموذج لقياس العلاقة بين المخاطر و العائد في المؤسسات المالية المجلة العلمية لقطاع الطلاب التجارة جامعة الازهر 2017ص 193

2-ابراهيم كراسنة مرجع سبق ذكره ص42

3- Andrew aziz,ph.Dمرجع سبق ذكره صفحة20

3-2- مقاييس بيتا:

يعتبر أيضا مقياس لقياس المخاطرة في سوق الأسهم ، فهو بين مدى تغير السهم أو المحفظة مقابل حركة السوق أي مدى التذبذب العام بالسوق، فنقول عليه هو مقياس نسبي لحساسية عائد السهم إلى عائد الإجمالي سوق الأسهم . إذا كانت بيتا للسهم أكثر من واحد فهذا يعني أن السهم على درجة عالية من التذبذب و له علاقة إيجابية بسوق الأسهم ، أما إذا كان أقل من الواحد فهذا يعني أن السهم أكثر تباتا من المتوسط و ذو علاقة بسيطة بإجمالي السوق، أما إذا كان أقل من الصفر فهذا يعني للسهم علاقة عكسية مقارنة بالأداء الإجمالي لسوق الأسهم. فمعامل بيتا ينظر المخاطرة بزاوية مختلفة عن الانحراف المعياري فهو يقيس مخاطر السوق في السهم أو المحفظة بينما الانحراف المعياري يقيس المخاطر المتعلقة بحركة السهم وحده.¹

4-2- مقاييس ترينور:

هي مقياس لأداء المعدلة حسب المخاطر من محفظة الاستثمار و تم تسميته بهذا الاسم نسبة إلى الخبير الاقتصادي جاك ترينور و هو مقياس يشبه مقياس شارب و يختلف عنه باستخدام بيتا بدلاً من الانحراف المعياري فهو يربط عائد المحفظة بمقدار التذبذب المتوقع للمحفظة بحسب معامل بيتا، ويسعى أيضا إلى تقييم العائد المحسوب بالمخاطر للمحفظة الاستثمارية و لكنها تقيس أداء المحفظة مقابل معيار مرجعي مختلف، بدلاً من قياس عائد المحفظة فقط مقابل معدل العائد للاستثمار الخالي من المخاطر، فإن نسبة ترينور تتطلع إلى دراسة مدى تفوق أداء المحفظة على سوق الأسهم ككل و كلما كانت نتيجة مقدار التذبذب المتوقع للمحفظة مرتفع كلما كان مقياس ترينور كبيرا.²⁻¹

1- نجاة محمد امين جمعان مرجع سبق ذكره ص 194

2- ابراهيم كراسنة مرجع سبق ذكره ص 43

المطلب الثاني: فرضية الكفاءة في الأسواق

1-فرضية الكفاءة في الأسواق:

هي فرضية تنص على أن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية الكفاء، تعكس جميع المعلومات المتوفرة و المتعلقة بالسوق و يعني ذلك أن الذي سيحرك السعر هو المعلومات المستقبلية والتي لا يمكن معرفتها مسبقا. تكون السوق كفاء عندما لا يستطيع أحد أن يقوم بتحقيق أرباح غير عادية على حساب الأطراف الأخرى، حيث أن المعلومة تعكس كمية و قيمة المعلومات المتاحة لجميع المتابعين فكلما زادت فكلما زادت الكفاءة أدى ذلك إلى تدني تحقيق الأرباح الغير الاعتيادية، و بالتالي فإن الأسعار هي دائما مساوية لقيمتها الحقيقية ، وهي تقوم على عنصرين أساسيين

-ان يتوفر في السوق الآلية التي تحكم هذا السوق بحيث تعكس في أسعار الأسهم الجارية جميع المعلومات المتاحة للمتعاملين فيه بالكامل

-و بناء لما تقدم فإن أي تغير في تلك الأسعار لن يحدث إلا بتوفر معلومات إضافية للمتعاملين في السوق قبل هذا التغير و تعتبر فرضية الكفاءة في الأسواق النظرية الاقتصادية الأكثر مصداقية و تتحدد في ثلاث مستويات الكفاءة المتمثلة في: 2-1

1-1-المستوى الضعيف:

ينص هذا المستوى على أن المعلومات المتاحة لكافة المستثمرين هي أسعار تاريخية للأسهم و تاريخ التداول فيها أي أن أسعار الأسهم الحالية في السوق هي الاسعار التاريخية للأسهم نفسها. 2-1

1-2-المستوى المتوسط:

وينص على أن أسعار الأسهم الحالية تعكس بالإضافة إلى المعلومات التاريخية المعلومات الجارية أيضا و التي تتمثل عادة في المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية المنشورة في القوائم المالية للشركة من السنة الحالية، يترتب على هذا النوع انتفاء إمكانية الحصول على ربح عن طريق التحليل الأساسي والذي يعتمد على دراسة أداء الشركات الربحي و توقعاته 2-1

1-محمود محمد سمير 'محمود المصري' مذكرة تحليل سلوك الاسعار الاسهم و آثاره على كفاءة بورصة فلسطين أوراق المالية جامعة الاسلامية غزة ص 27/23

2-بلجالية سومية مرجع سبق ذكره ص 41/33

1-3-المستوى القوي:

ضمن هذا المستوى ستعكس الأسعار الحالية للأسهم المعلومات التاريخية و الجارية بأنواعها العامة و الخاصة أيضا متاحة لكافة المستثمرين في السوق، يترتب على هذا النوع انتفاء إمكانية الحصول على ربح عن طريق الحصول على معلومات داخلية من الشركة ويطلق على هذه الظاهرة (insider information) و تعني ترتيب معلومات خاصة بعينها لفئة محدودة من المتعاملين في السوق.¹⁻²

2-متطلبات الأسواق المالية الكفؤ:

يهدف المستثمر في الاوراق المالية إلى تعظيم الأرباح و التنافس مع غيره من المستثمرين في الحصول على أهم الصفقات والفرص، غير أنه في ظل فرضية السوق الكفاء لا يمكن لأي مستثمر تحقيق ذلك إلا من خلال الحصول على معلومات قبل غيره من المستثمرين حتى يتمكن من تحليلها حتى تتحقق هذه الكفاءة في الأسواق لابد من توفر مجموعة من الخطوات الأساسية و التي تتمثل أساسا في:

أولاً: يفترض وجود سوق رأس المال منظمة تضم عددا كبيرا من المتعاملين و العلاقة طردية، بمعنى كلما زاد عدد المستثمرين زادت درجة الكفاءة المطلوبة التي تعكس حدة المنافسة في السوق

ثانياً: في ظل المناخ التنافسي للسماسة في خدمة المستثمرين يتوقع أن تصل نتائج تحليل المعلومات المنشورة من قبل مختلف مصادر المعلومات المالية إلى العملاء بسرعة فائقة وفي نفس الوقت تقريبا مما يعني استجابة فورية لتنعكس مباشرة في سعر الأوراق المالية قبل التداول.

ثالثاً: فور وصول هذه المعلومات الجديدة والتي هي بمثابة أنباء قد تكون سارة وغير سارة يعمل المستثمرين على تقدير قيمة الأصل سواء بالارتفاع أو بالانخفاض و للإشارة أنه لا وجود لفواصل زمني بين الوصول الى نتائج محددة بشأن القيمة الحقيقية للسهم و حصول كافة المستثمرين عليها لذلك لا يمكن تحقيق أرباح استثنائية اعتمادا على التقييم الجديد للسعر الذي يباع به السهم.

رابعاً: و حتى نقول أن السوق يتصف بالكفاءة الكاملة فإنه يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية و على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه²⁻³

1-محمود محمد سمير³محمود المصري مرجع سبق ذكره ص28

2-بلجالية سومية مرجع سبق ذكره ص 42

3-مونية سلطان،مذكرة كفاءة الأسواق المالية الناشئة و دورها في الاقتصاد الوطني، جامعة محمد خيضر بسكرة.صفحة 75

3-أنواع الكفاءة في الأسواق:

يوجد نوعين أساسيين من الكفاءة في الأسواق و المتمثلتان في

3-1-الكفاءة الكاملة:

يشير مفهوم الكفاءة الكاملة إلى قدرة السوق على جعل أسعار الأصول المالية تتعدل بشكل سريع و فوري وفقا لمحتوى المعلومات الواردة إلى السوق وقد تكون معلومات سارة أو غير سارة، وهذا بالطبع يحمل في طياته عدم وجود فاصل زمني بين حصول المستثمر أو آخر على تلك المعلومات و منه لن تتاح لأي منهم فرصة لا تتاح لغيرهم، و تقتضي مفهوم هذه الكفاءة إلى توافر مقومات و شروط السوق الكاملة و التي تتمثل في:

—وجود عدد كبير من المستثمرين في السوق بحيث لا يستطيع أي مستثمر التأثير بمفرده على سعر الأصل المالي

—اتصاف المستثمرين بالرشد أي أنهم لا يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ترواتهم

—توافر المعلومات بسرعة و دقة و بدون تكاليف و من ثم تماثل توقعات كل المستثمرين نظرا لتماثل المعلومات المتاحة

—عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات و الضرائب

—تحييد القيود على التعامل بالأوراق المالية في السوق بحيث يقوم المستثمر بشراء أو بيع أي كمية من الأسهم و مهما صغر حجمها بسهولة

و توافر كل هذه المذكورة سابقا في سوق واحد تكاد تكون بالأمر المستحيل نظرا لبعض الأسباب و التي أطلق عليها المتخصصين بما بات يعرف الآن بالمعوقات الكفاءة الكاملة والمتمثلة في:

—حصول المستثمرين على المعلومات و تحليلها من طرف المكاتب المختصة لا يكون دون تكلفة

—يحصى بعض المستثمرين بميزة تمكنهم من تحقيق سبق في الحصول على المعلومة بسبب قربهم من المديرين و كبار العاملين بالشركات المسعرة في البورصة¹⁻²⁻³

1-اسماء أمين، مذكرة تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على كفاءة الأسواق المالية العربية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، صفحته 17

2-بلجيلية سمية، مرجع سبق ذكره، الصفحه 25,36

3-مونية سلطان، مرجع سبق ذكره، صفحته 76

إجراءات التداول لا تتصف بالشفافية نتيجة انخفاض دور لجان التفتيش التابعة للجهات الرقابية في وضع ضوابط و الضمانات لضبط آليات العمل داخل البورصة

وجود تكاليف و عمولات و ضرائب على التعاملات داخل البورصة مما يؤدي إلى عدم تحقيق الكفاءة التامة للسوق

بالإضافة إلى وجود ظاهرة تتمثل في محاباة لبعض الشركات العاملة في البورصة دون الأخرى مما يؤدي إلى تحكم كبار المستثمرين في السوق

3-2-الكفاءة الاقتصادية:

وفقا لمفهوم يتوقع وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وانعكاسها و ذلك يعني أن القيمة السوقية تكون أكبر أو أقل من القيمة الحقيقية لبعض من الوقت مما يؤدي إلى فرض تكاليف المعاملات و الضرائب و سبب هذه التكلفة و غيرها من التكاليف الاستثمار ، لن يكون الفارق بين القيمتين كبير إلى درجة أن يحقق المستثمر من وراءها أرباحا غير عادية على المدى الطويل.

و يجب الأخذ بعين الاعتبار أن تحقق الكفاءة الاقتصادية في الأسواق يتطلب توفر شرطين أساسيين و هما كفاءة التسعير و كفاءة التشغيل.²⁻¹

3-2-1 كفاءة التشغيل:

تعرف أيضا بالكفاءة الداخلية و هي تعبر عن مدى قدرة السوق على خلق حالة من التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسهمرة أي تكاليف مرتفعة، وأن لا يتمكن أي فرد أو جهة من تحقيق هامش ربح أعلى.³

3-2-2 كفاءة التسعير:

و يطلق عليها أحيانا بالكفاءة الخارجية و يقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المستثمرين مباشرة بأقل فاصل زمني ممكن و بتكلفة منخفضة جدا، و أن الأوراق المالية الجديدة تكون متاحة لجميع المستثمرين و أطراف السوق، لذلك فالاستثمار يعتبر مباراة عادلة و الكل لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح³

1- أسماء أمين، مرجع سبق ذكره، صفحہ 18

2- بلجيلية سمية، مرجع سبق ذكره، صفحہ 36-37

3- مونية سلطان، مرجع سبق ذكره، صفحہ 76,77

خلاصة الفصل

استطعنا في هذا الفصل و الذي يمثل الجانب النظري من البحث إلى التطرق للاسواق المالية و الخروج ببعض المفاهيم الخاصة بتداول الأوراق المالية في تلك الأسواق ، إذ تم تقديم نظرة عن السوق المالي مع ذكر تقسيماته و المتمثلة في سوق النقد و سوق رأس المال و بما أنه سوق فهي القناة التي تيسر تدفق الأموال من الفئات ذات الفائض المالي إلى الفئات الاقتصادية ذات العجز المالي و مكان لاجتماع العارضون و الطالبون للأوراق المالية بكافة أنواعها أبرزها السندات و الأسهم بنوعيتها الأساسية العادية و الممتاز و تكون محل تداول من طرف المتعاملين في الأسواق المالية (المضاربون، المتحوطون، المتحكمون) و الذين يعتمدون على التحليل الفني و الأساسي لدراسة اتجاهات أسعار الأسهم و تقييمه و قياس قيمته الجوهرية استنادا على الأدوات المعتمدة في التحليلين . بالإضافة إلى تقديم مفهوم عن سوق الأسهم و عن قياس المخاطر فيه و آليات التأثير على قيم الأسهم ، و التطرق إلى فرضية الكفاءة في الأسواق المالية و التي تعبر عن مدى إستجابة أسعار السوق للمعلومات المتاحة بكافة أنواعها مع ذكر المتطلبات التي يجب على السوق أن يتصف بها حتى يصل إلى صفة السوق المالي الكفؤ.

الفصل الثاني

تقلبات أسعار الأسهم خلال جائحة كوفيد

19

تمهيد

بعد تقديم الجانب النظري و الذي تمحور حول المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية مع ذكر أنواعها بالإضافة إلى الأوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق و المتعاملون فيها مروراً بسوق الأسهم، سنتطرق إلى مدى تأثير كوفيد 19 و الذي مع انتشاره إتخذت جميع حكومات الدول عدة إجراءات و تدابير بهدف السيطرة على هذا الوباء، مما أدى إلى ظهور حالة من الدعر لدى المستثمرين من تفشي هذه الجائحة و قلق من الإجراءات المتخذة من طرف الهيئات المختصة، بحيث خلف أثر كبير في استقرار أسعار و عوائد الأسهم في مختلف البورصات العالمية و الدخول في خطر تقلبات أسعار الأسهم والتي تمثل مصدر قلق كبير لدى المهتمين بالأسواق المالية لأن زيادة حدة التقلبات ترتبط بزيادة المخاوف و عدم اليقين لدى المستثمرين بشأن التوقعات المستقبلية ، لذا سنحاول في هذا الفصل دراسة تقلبات أسعار الأسهم خلال أزمة فيروس كورونا استنادا على جزئين أساسيين من خلال تقديم الدراسات السابقة لأسعار الأسهم قبل الأزمة و بعدها بالإضافة إلى الدراسة القياسية عن طريق عرض البيانات و تحليل النتائج و تفهيم

المبحث الأول: الدراسات السابقة

يشمل هذا المبحث إلى التطرق إلى الدراسات السابقة لأسعار الأسهم قبل فيروس كورونا و بعده ،سيتم التطرق إلى المؤشرات C40 و S&P500 و عرض مختلف البيانات و التحليلات و القيام بتحليل إحصائي لتقلبات أسعار الأسهم.

المطلب الاول: الدراسات ما قبل و مابعد فيروس كورونا

1-الدراسات السابقة قبل كوفيد 19

/محمود الموعد 2005 العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في بورصة عمان للأوراق المالية 1998-2003 هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان، قام الباحث باختبار العلاقة بين سعر السهم و التغيرات في كل من معدل الدوران السهم، ربحية السهم، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، سعر الفائدة على ودائع الأجل، معدل التضخم اتسمت هذه الدراسة بالخروج بالنتائج التالية؛ معدل دوران الأسهم يؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة و قوية و هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية؛ سعر الفائدة يؤثر على سعر السهم بصورة عكسية و قوية و هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية؛ في حين لا يتبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين ربحية السهم و نصيب السهم من التوزيعات النقدية من جهة و بين سعر السهم من جهة أخرى لم يتبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين التضخم و سعر السهم.

/صباح أسامة شراب علي 2006- أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية 1997-2005؛ إن الهدف الأساسي لهذا البحث يتمثل في محاولة الكشف عن العلاقة المحتملة ما بين الإعلان عن توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية و سعر السهم سوقي لهذه الشركات ،من حيث النتائج فقد أسفرت هذه الدراسة عن ما يلي- تبين أن هناك بصفة عامة علاقة عكسية بين نصيب السهم من الأرباح و بين سعر السهم السوقي بينما لا توجد علاقة بين نصيب السهم من الأرباح وبين كلا من حجم و قيم تداول السهم في السوق؛ تبين عدم وجود علاقة بين تاريخ الإعلان عن

توزيع أرباح نقدية و بين كل من سعر و حجم و قيمالتداول السهم في السوق؛ تبين عدم وجود علاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية و بين كل من سعر و حجم و قيم تداول السهم في السوق.

/أحمد محمد فرحات 2009 دراسة العلاقة بين تحركات اسعار الاسهم و التغير الغير المتوقع في العوامل الاقتصادية الكلية التطبيقية 1992 2008 تهدف هذه الدراسة إلى معرفة الأسباب الكامنة وراء ظاهرة تذبذب أسعار الأسهم صعوداً و هبوطاً و محاولة تطبيق نماذج اقتصادية قياسية كلية لدراسة و تحليل تحركات اسعار الاسهم و هل يوجد أثر لمتغيرات الاقتصاد الكلي على مؤشر سوق عمان الدولي و تقدير تأثير التطورات الاقتصادية على أسعار الأسهم المتداولة في سوق عمان الدولي توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها؛ المتغيرات المتمثلة في سعر الفائدة و سعر الصرف و عرض النقد ليست ذو دلالة إحصائية و بذلك فهي غير مهمة في تغير تحركات اسعار الاسهم؛ المتغيرات الاقتصادية الكلية ليست ذات تأثير ذو دلالة إحصائية على مؤشر سوق عمان المالي بخلاف الرقم القياسي للأسعار المستهلك و الرقم القياسي لكمية الإنتاج الصناعي فهما ذو تأثير معنوي؛ يرجع عدم تأثير سعر الفائدة و عرض النقود في سياسات السلطة النقدية لتضييق التذبذبات في عرض النقد و تثبيت سعر الفائدة لفترات طويلة من الزمن و تثبيت سعر الصرف الدولار مقابل الدينار الاردن

/وليد مروان عليان 2009 أثر استخدام أسلوب المتاجرة في الهامش على أسعار الأسهم و حركة تداولها في بورصة عمان 2004 2008 'تسعى هذه الدراسة إلى دراسة أثر المتاجرة بالهامش على كفاءة بورصة عمان بالإضافة إلى التأكيد على مزايا أسلوب المتاجرة بالهامش على أسواق المال من حيث الأثر الذي تحدثه في كل من أسعار الأسهم المتداولة و حركة و احجام التداول في تلك الأسواق 'من أهم النتائج التي تم التوصل إليها؛ عدم وجود علاقة إحصائية ما بين أسلوب المتاجرة بالهامش و اسعار الاسهم في بورصة عمان عند مستوى ألفا اصغر من 0.05 سواء كان ذلك لكل قطاع من قطاعات السوق على حدا أو للقطاعات ككل؛ وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ألفا من 0.05 لأسلوب المتاجرة بالهامش على أحجام التداول في بورصة عمان على القطاعات ككل في حيث لم يظهر هذا الأثر في عند دراسة تأثير الأسلوب لكل قطاع على حدا؛ لا يوجد أي أثر لاستخدام أسلوب المتاجرة بالهامش على كفاءة و مقارنة بورصة عمان عند مستوى دلالة ألفا اصغر من 0.05.

/سماح الشيخ عبد الله العوض 2010 أثر الإفصاح على أسعار الأسهم و حجم تداولها دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية 2006 2008 'تلخص هدف هذه الدراسة في الربط بين

الإفصاح عن التقارير المالية السنوية واستجابة بورصة الخرطوم للمعلومات الواردة في هذه التقارير و قياس أثر الإفصاح على حجم التداول. توصلت هذه الدراسة إلى نتائج أهمها لكي يتمكن المستثمر من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة يجب تحديد أهم المعلومات المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم الواردة في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة أسهمها في سوق الخرطوم للأوراق المالية؛ و يغير التوقيت الغير الملائم للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المنشورة من أهم الانتقادات التي توجه لهذه التقارير.

/محمد الشخي و آخرون 2015 دراسة قياسية على تقلبات أسعار الأسهم -2012-2014 تهدف هذه الدراسة إلى دراسة تقلبات أسعار الأسهم في سوق تونس للأوراق المالية باستخدام اختبارات إحصائية و اختباري نسبة التباين و BDS و اختبار التباين الشرطي و تقدير معامل التكامل الكسري تلخصت هذه الدراسة إلى استنتاج النتائج التالية؛ وجود ارتباط قوي بين مشاهدات عوائد المؤشر و فرضية السير العشوائي غير المحققة مما يشير إلى أن سوق تونس للأوراق المالية غير كفء على المستويين الضعيف و القوي؛ سعر السوق قابل للتنبؤ على المدى القصير و الطويل و للصدمة المعلوماتية أثر مستدام على تقلبات مؤشر بورصة تونس للأوراق المالية

/سفيان فاضل 2017- أثر حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في البورصة عمان لفترة 2015-2016 تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المقاييس لحجم التداول التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق عمان المالي بإضافة إلى معرفة و اختبار العلاقة بين هذه العوامل و أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق عمان المالي و محاولة الوصول إلى نموذج يفسر تأثير المتغيرات المدروسة على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان؛ وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج أهمها الكفاءة هي السوق التي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات ؛ يمكن التعبير عن حجم التداول بعدة مقاييس و هي قيمة الأسهم المتداولة ؛ عدد أيام التداول عدد الأسهم المتداولة ؛ عدد الصفقات و معدل دوران الأسهم يمكن التعبير عن حجم التداول بعدة مقاييس و هي قيمة الأسهم المتداولة ؛ عدد أيام التداول عدد الأسهم المتداولة ؛ عدد الصفقات و معدل دوران الأسهم ؛ يعتبر حجم التداول عامل مهم في تحديد أسعار لأوراق المالية و خاصة الأسهم ؛ تمثل قيمة الأسهم المتداولة المتغير المستقل الأكثر تأثيرا على أسعار الأسهم من بين المتغيرات المدروسة.

/ أسامة محمد شنيك 2018 العوامل المالية و الغير مالية المحددة للأسعار السوقية لاسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان 2014 2017 سعت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المالية

و الغير مالية التي تؤثر أسعار السوقية للشركات المساهمة العامة و الخروج بنتائج و توصيات تساعد المستثمرين في إدراك طبيعة العلاقة بين العوامل المالية و الغير المالية المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم والاستفادة منها لتحسين القرار الاستثماري كشفت هذه الدراسة عن مجموعة من النتائج المتمثلة في؛ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل المالية ذات صلة بالأداء المالي للشركة مجتمعة معا في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحصة السهم العادي من الأرباح في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ليس للرافعة المالية للشركة أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ؛ و فيما يتعلق بتأثير المتغيرات المالية المصنعة (FL, DPS, EPS) توصل الباحث إلى اشتقاق النموذج الرياضي التالي كأداة للتنبؤ بتأثيرها على أسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية

2-الدراسات السابقة بعد كوفيد 19

/كشيدة فضيلة 2020 أثر جائحة فيروس كوفيد 19 على الأسواق المالية العالمية دراسة قياسية لسوق أسهم بورصة شنغهاي 20 جانفي 2020. 15 ماي 2020 ، تهدف هذه الدراسة إلى التحقق في تأثير جائحة فيروس كوفيد 19 في الصين على مؤشرات الأسواق المالية من خلال مؤشر شنغهاي المركب لأسهم بورصة شنغهاي عن طريق استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط ، و توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية و هي 'أسواق الأسهم تستجيب بشكل سلبي للزيادة في عدد حالات المؤكدة لفيروس كوفيد 19 وجود علاقة عكسية بين تغير في عدد الحالات المؤكدة لفيروس كوفيد 19 و تغير مؤشر شنغهاي المركب خلال فترة الدراسة؛ توجه المستثمرين نحو رحلة البحث عن الأصول المالية الأكثر أمانا و الابتعاد عن الأصول المالية ذات المخاطر العالية

/بدر الزمان حمقاني - سامية عمر عبدة -07'2020 -تحليل أثر جائحة كوفيد على مؤشرات الأسواق المالية العربية حالات مختارة من 11 دولة عربية لفترة ديسمبر 2019-ماي 2020 تهدف هذه الدراسة بشكل عام إلى تحليل اثر جائحة كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق ماليه العربية ،يعتبر المؤشر بمثابة حجر الأساس للسوق حيث يتم حساب باستخدام حركة الأسعار الأسهم الأساسية. حيث يتم تقسيم هذه الدراسة إلى فترتين متساويتين قبل وأثناء الجائحة لتفصيل في التحليل تطوري لمؤشرات الأسواق المالية العربية المدروسة وتحديد درجه تذبذب قيم المؤشرات وتحديث تأثير جائحة على مؤشرات الأسواق المالية. وتوصلت نتائج الدراسة إلى عدة نقاط أهمها: انهيار معظم مؤشرات الدراسة حيث تميزت بخط اتجاه عام. ذو ميل سالب ما عاد مؤشر dwx الذي

شهد ارتفاعا ضعيفا؛ اتخاذ القرارات الاحترازية بسبب كوفيد 19 كان له أثر سلبي على مؤشرات الأسواق العربية؛ كثرة التقلبات اليومية أثناء الجائحة وانخفاض متوسط مؤشر الأسواق المالية العربية

/رمضان عارف رمضان محروس -2021- أثر خصائص لجنة المراجعة و هيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة في البورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا 2020/03/1 إلى 2020/04/30 هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم أثناء جائحة كورونا عن طريق دراسة المدى النسبي للسعر كمؤشر لتقلبات أسعار الأسهم في البورصة المصرية و استخدام كل من متغير الحجم و الاستقلال و خبرة الأعضاء والنشاط لتعبير عن خصائص لجنة المراجعة ‘ ومن أهم النتائج المتوصل إليها عن طريق هذه الدراسة هي ‘ وجود تأثير سلبي دال إحصائيا لاستقلال لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا؛ وجود تأثير إيجابي دال إحصائيا ملكية كبار الملاك في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا عدم وجود علاقة بين حجم و خبرة الأعضاء ‘ و نشاط لجنة المراجعة و ملكية المستثمر المؤسسي و تقلبات أسعار الأسهم أثناء الجائحة

/أحمد محمد قموزاه 2021-04- انعكاسات جودة عملية المراجعة في ظل جائحة فيروس كورونا على مخاطر اختيار أسعار أسهم الشركات المقيدة في بورصة المصرية 2020/02/1-2020/04/30 تهدف الدراسة إلى بيان انعكاسات جودة عملية المراجعة في ظل جائحة فيروس كورونا على مخاطر اختيار أسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية ‘ عن طريق تحليل محتوى التقارير المالية و إضاحتها المتممة و على بيانات التداول اليومي و الكشف عن محددات و أسباب مخاطر اختيار أسعار الأسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية‘ وقد توصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها‘ وجود العديد من التحديات التي تواجه المراجع الخارجي في ظل تفشي جائحة كورونا ‘ وجد تأثير محتوى سالب ود دلالة إحصائية بين جودة عملية المراجعة في ظل تفشي الجائحة مقاسة نوع رأي المراجع وحجم مكتب المراجعة و بين مخاطر اختيار أسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية

المطلب الثاني: التحليل الإحصائي لتقلبات أسعار الأسهم

لدراسة تقلبات أسعار الأسهم خلال فترة الأزمة العالمية المتعلقة بفيروس كوفيد 19 سوف نتطرق الى عرض البيانات المتمثلة في جداول و منحنيات البيانية بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات لأن مؤشر البورصة يعتبر مؤشر لقياس أسعار الأسهم في السوق بشكل عام

1-فترة الدراسة:

تكون فترة الدراسة خلال فترة انتشار فيروس كورونا في أوروبا و أمريكا الشمالية و تحديدا من 2جانفي 2020 إلى غاية 22 أبريل 2022 وهي الفترة التي تم فرض فيها العديد من القرارات التي من شأنها تؤثر على أسعار الأسهم و الزيادة في تقلباتها.

2-عينة الدراسة:

تكون هذه الدراسة على المؤسسات المدرجة في مؤشر سوق CAC 40 بالإضافة إلى الشركات المدرجة في السوق الأمريكي المنضمة إلى مؤشر الأسهم S&P500 و مؤشر FTSE100 و مؤشر vol index

3- منهجية الدراسة:

سيتم في هذه الدراسة تحليل البيانات لأسعار المؤشرات التي تتضمن الأسهم المدرجة في البورصة من اجل معرفة و تحديد تقلبات اسعار هذه المؤشرات و كيف كانت تذبذبات العوائد واستقراريتها و ماهي الأخبار التي كانت الأكثر تأثيرا بها هذه المؤشرات خلال فترة دراستنا الممتدة من 2020/01/2 إلى 2022/04/22 بالاعتماد. على دراسة المؤشرات المتمثلة في cac40 و s&p500 و ftse 100 و vol index و التي قمنا بتحصيل بياناتهم من موقع thomsomreuter بالإضافة الى استخدام برنامج Eviews لتحصيل الجداول و المنحنيات و نموذجtgarchالتي تمكن من الحصول على تفسير للدراسة يبين تقلبات اسعار الاسهم و مدى تأثير الأزمات التي شهدتها اثناء فترة الدراسة

فقد شهدتأسواق الأسهم في جميع أنحاء العالم خسائر تاريخية خلال الشهرين الثاني و الثالث من عام 2020 بسبب انتشار فيروس كورونا فقد شهد مؤشر فوتسي في لندن أكبر انخفاضات فصلية مند سنة 1987 و قدر هذا انخفاض بنسبة 25 بالمئة كما خسر

مؤشر S & P500 نسبة 20 بالمئة خلال الربع الأول عن نفس السنة و يعتبر أسوء نسبة له مند أزمة الرهت العقاري كما شهد مؤشر CAC 40 تراجع بنسبة قدرت 17 % خلال بضعة أيام الأولى من انتشار الفيروس.

المبحث الثاني: دراسة القياسية

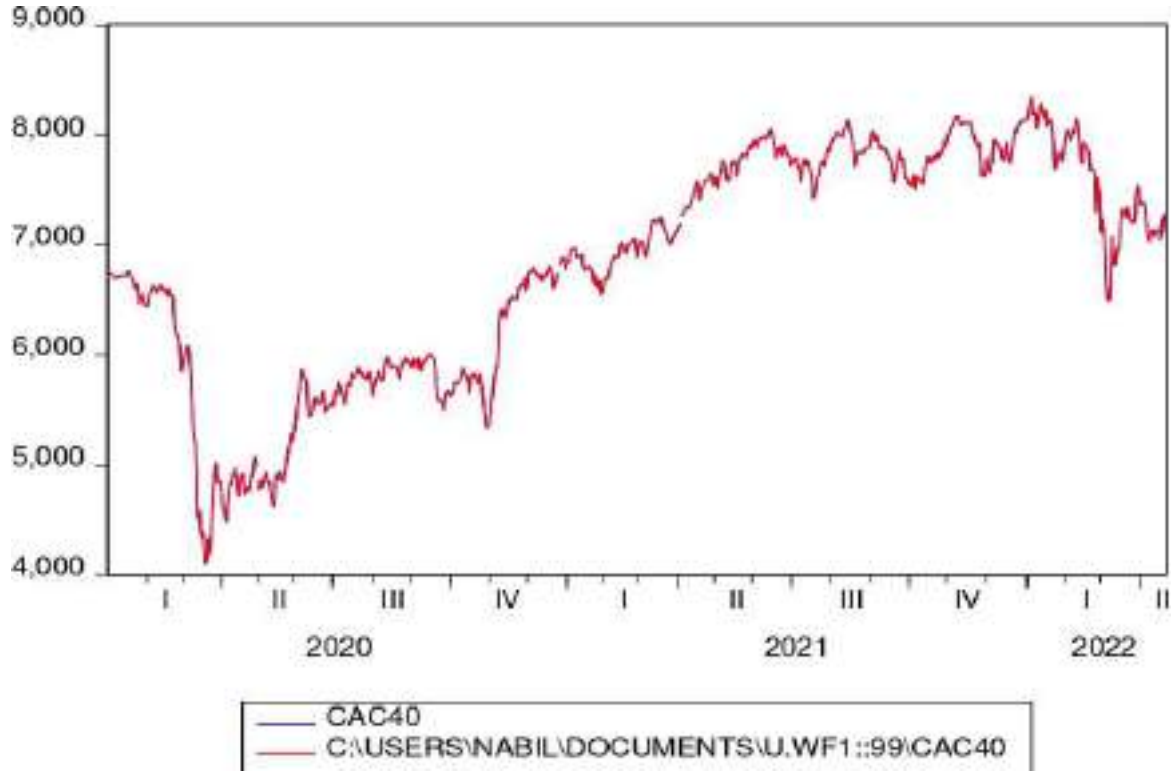
ستكون هذه الدراسة موجهة لدراسة بعض المؤشرات المتضمنة لشركات ذات أسهم مدرجة في البورصة للخروج بأبرز النتائج المفسرة لتقلبات أسعار الأسهم خلال كوفيد 19

1- التمثيلات البيانية لأسعار و عوائد المؤشرات

1-1دراسة مؤشرCAC40:

يعتبر مؤشر CAC 40 مؤشر لأسهم الشركات الفرنسية و يتم حسابه كمتوسط ترجيحي لقيم أسعار الأسهم لأربعين شركة من الشركات الاستثمارية الضخمة في فرنسا و يتم إدارته من طرف شركة اورونيكست

الشكل رقم 07 : أسعار مؤشر CAC40 خلال فترة كوفيد 19

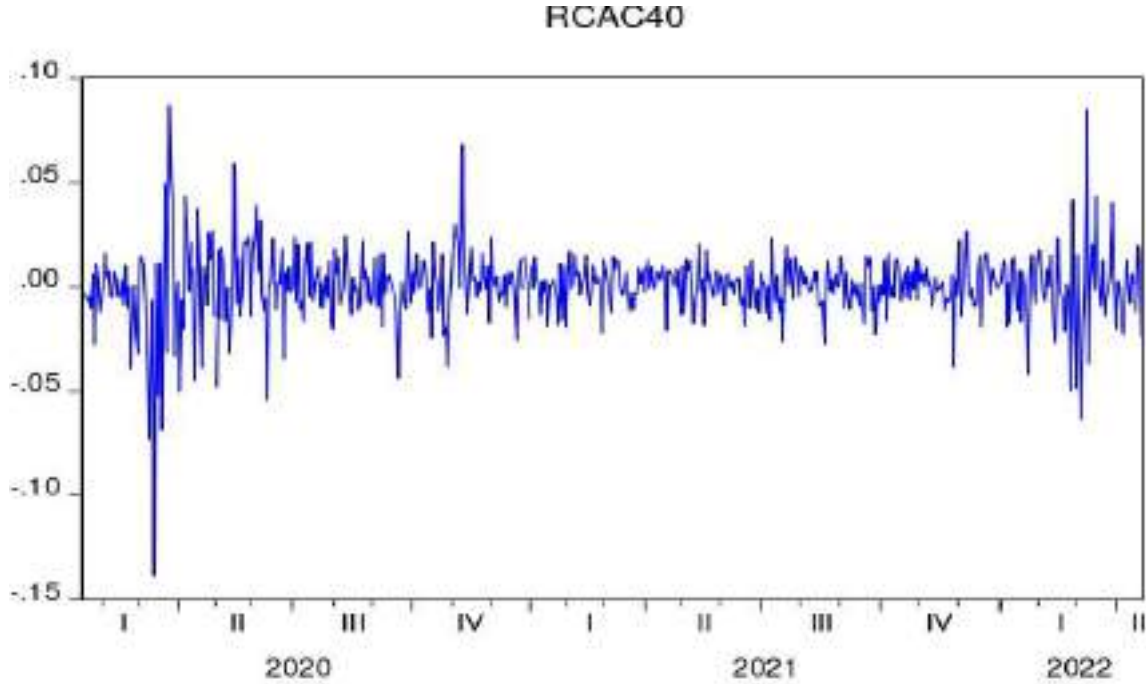


المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال منحنى الاسعار أن سعر المؤشر خلال الثلاثي الأول من سنة 2020 شهد انهيار كبير لم يشهده منذ سنة 1987 حيث تراجع إلى حدود 4048 و كان هذا الانهيار ناجم عن انتشار الوباء لفيروس كورونا و الهلع الذي أصاب معظم المواطنين و المستثمرين و بعد هذا التراجع قامت الهيئات الفرنسية بإجراءات

اقتصادية تحفيزية مما نجم عنه تعافي سريع من الجائحة و بدأ بالارتفاع حيث وصل إلى قيمته التي كان عليها قبل الانهيار مع نهاية عام 2020 و واصل الارتفاع متجاوزاً حاجز 8000 نقطة في ختام سنة 2021 و بعدها شهد المؤشر تراجع في السعر إلى 6061.66 نتيجة تداعيات الصراع بين روسيا و أوكرانيا مع بدايات 2022

شكل رقم 08: عوائد مؤشر خلال فترة كوفيد 19



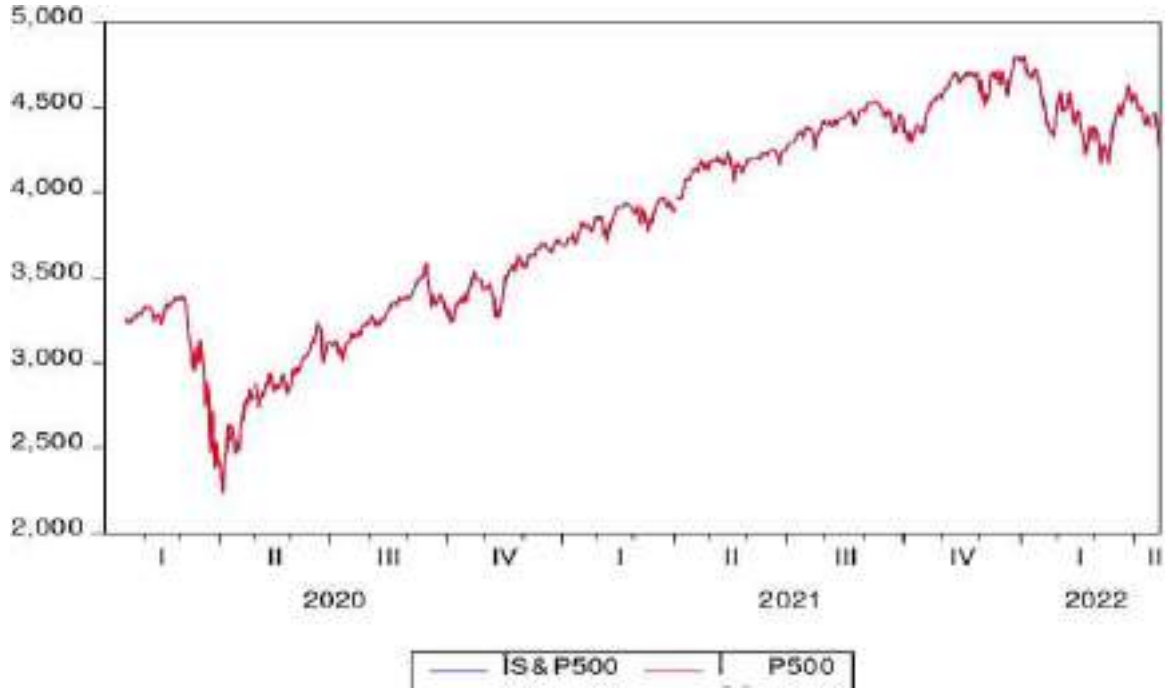
المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال المنحنى أن عائد مؤشر CAC40 كان يشهد تذبذب كبير خلال الثلاثي الأول من سنة 2020 لم يشهده المؤشر منذ فترة طويلة حيث ارتفع إلى النقطة 8 و وصل انخفاضه إلى النقطة 13 و كان هذا التذبذب متزامناً مع الانتشار الواسع للفيروس في أوروبا و فرنسا و انخفاض أسعار المؤشر و استمر هذا التذبذب إلى نهاية سنة 2020 بمستويات متفاوتة و بعدها شهد المؤشر استقراراً في العوائد طيلة سنة 2021 و مع حلول العام الموالي ارتفع التذبذب عن ما كان عليه متأثراً بانخفاض الذي شهدته سعر المؤشر في تلك الفترة

1- 2 دراسة مؤشر S & P500

يعتبر مؤشر ستاندرد اند بورز و يرمز له S&P 500 مؤشر مرجح القيمة يضم 500 شركة كبيرة ذات أسهم عادية مدرجة في بورصة نيويورك للأسهم الأمريكية.

الشكل رقم 09 : أسعار المؤشر S&P500 خلال فترة كوفيد 19

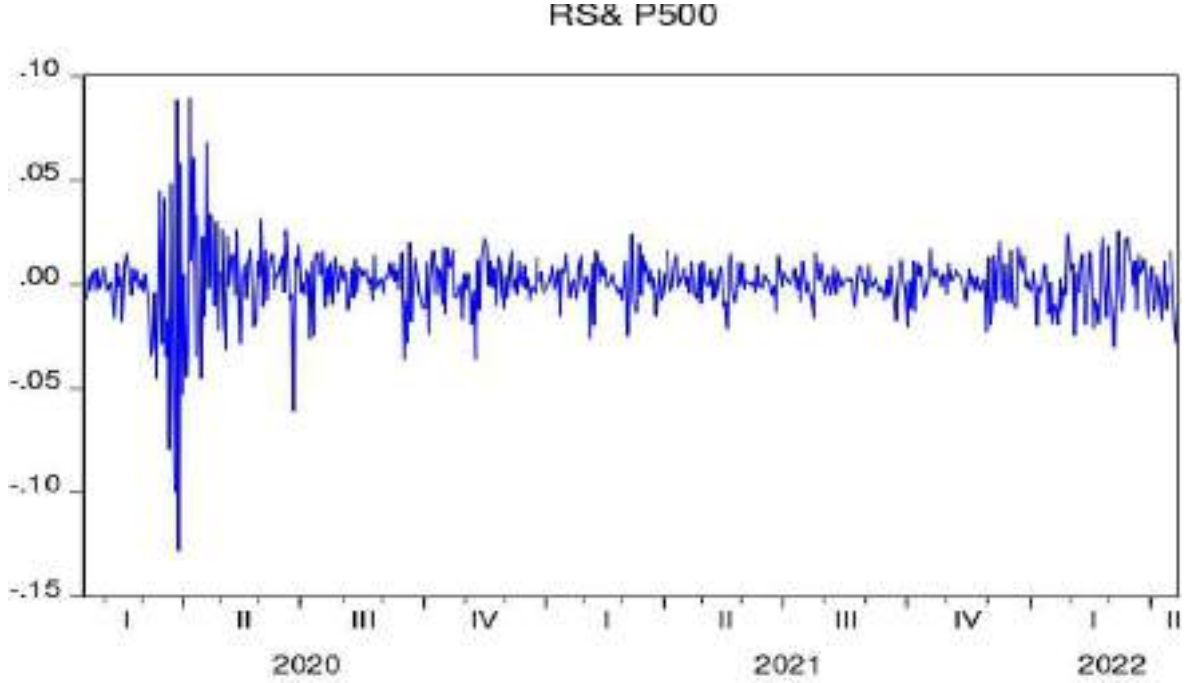


المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال المنحنى البياني للأسعار الخاص بمؤشر S&P500 خلال الثلاثي الأول من سنة 2020 و هي فترة انتشار فيروس كوفيد 19 في و مقابلته بإجراءات الحجر و التباعد من طرف الحكومة الأمريكية أن سعر المؤشر شهد انخفاضاً كبيراً لم يشهده منذ الأزمة المالية العالمية سنة 2008 حيث وصل إلى حدود 2304.92 نقطة خلال بضعة أسابيع و بعد هذه الأزمة التي مست كل المؤشرات و الاقتصاد ككل قامت الهيئات الأمريكية بإجراءات تحفيزية أدت إلى التعافي السريع من الجائحة و من نتائجه تحسن المؤشر و تحقيقه استمرارية في الارتفاع و

صولا إلى مستوى 4766.11 نقطة في اليوم الأخير من سنة 2021 و بعدها شهد تراجع خفيف تزامنا مع أزمة العسكرية في شرق أوروبا

الشكل رقم 10: عوائد مؤشر S&P500 خلال فترة كوفيد 19



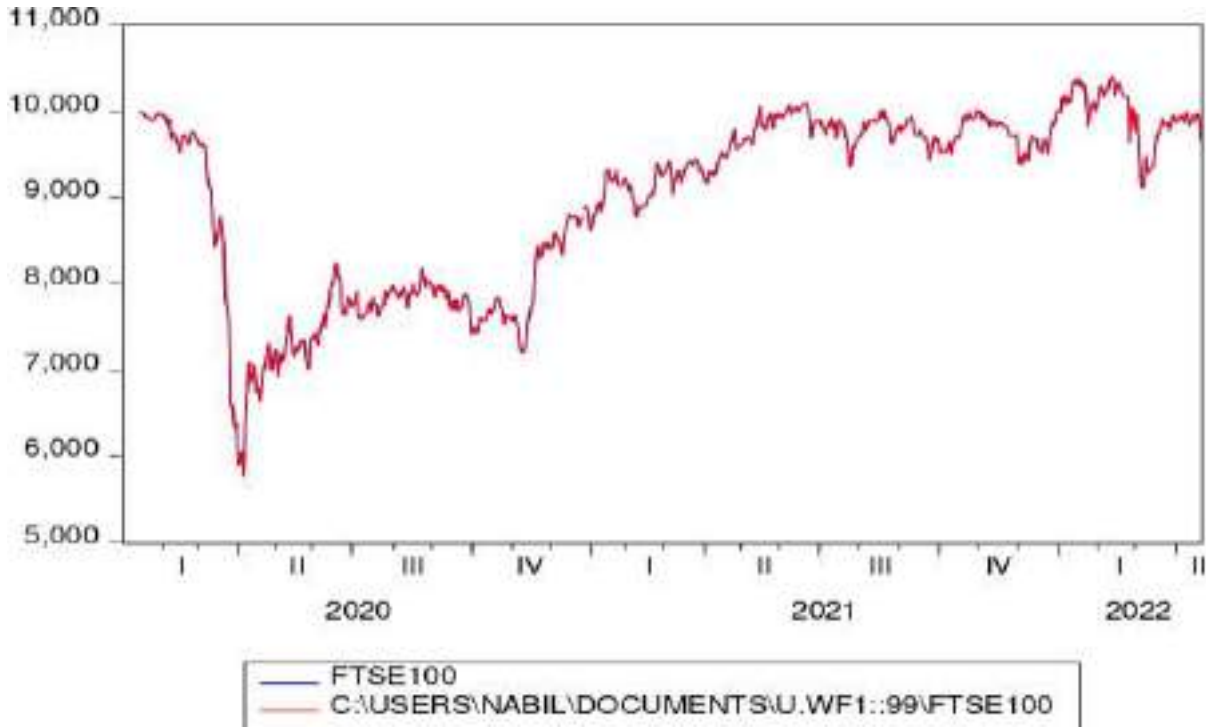
المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال المنحنى الخاص بعائد مؤشر S&P500 أن خلال الثلاثي الأول من سنة 2020 شهد المؤشر تذبذب كبير من حيث العائد أكبر من أي مؤشر آخر حيث كان متقلبا بين الارتفاع و الانخفاض و وصولا إلى حدود النقطتين 8 و -15 نتيجة انخفاض أسعار المؤشر في تلك الفترة و بعدها تراجع التذبذب و شهد نوعاً من الاستقرار مع الإنخفاض عن الصفر في الكثير من الأحيان إلى غاية نهاية سنة 2021 و مع حلول عام 2022 ارتفع التذبذب عن ما كان عليه تزامنا مع التغير الذي طرأ على أسعار المؤشر

3-1 دراسة مؤشر FTSE100

مؤشر فوتسي 100 هو أقدم مؤشر مستمر في المملكة المتحدة وهي تشبه مؤشر داو جونز الصناعي و يتضمن الشركات ذات القطاعات الصناعي و التجاري و يستتني القطاع المالي و الأسهم الحكومية

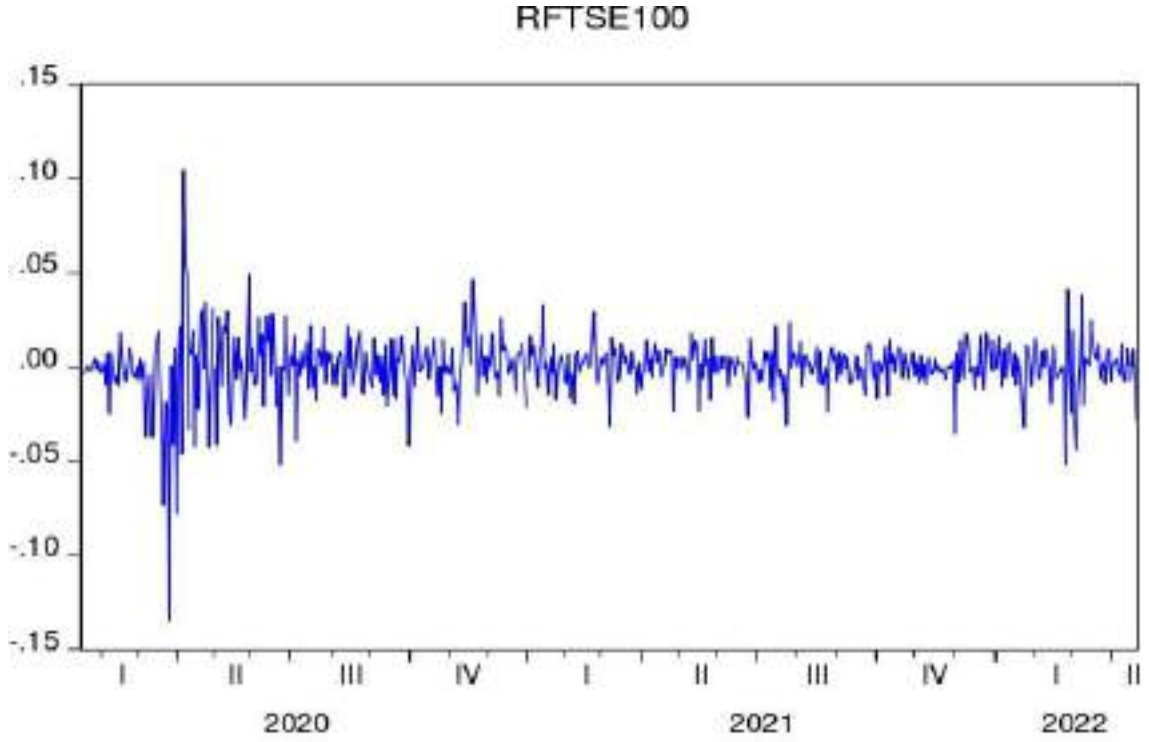
الشكل الرقم 11: أسعار مؤشر FTSE100 خلال فترة كوفيد 19



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال البيانات المعروضة في المنحنى البياني أن سعر المؤشر شهد انخفاضاً كبيراً خلال الثلاثي الأول من سنة 2020 حيث تراجع من حاجز 10000 نقطة وصولاً إلى أقل من 6000 نقطة متخلف بحوالي 4000 في غضون أسابيع قليلة و كان هذا التراجع ناجم عن انتشار فيروس كورونا في بريطانيا والإجراءات المتخذة من طرف حكومتها لمواجهة هذا الفيروس و مع انقضاء شهر مارس أصبح سعر المؤشر يشهد تحسن و بدأ بالتعافي من آثار هذه الجائحة نتيجة التحفيز الاقتصادية الكبيرة التي قامت بها الهيئات البريطانية حيث وصل به الارتفاع إلى تجاوز حاجز 10000 نقطة الذي كان عليه قبل فترة انتشار الفيروس.

شكل رقم 12: عوائد مؤشر FTSE100 خلال فترة كوفيد 19



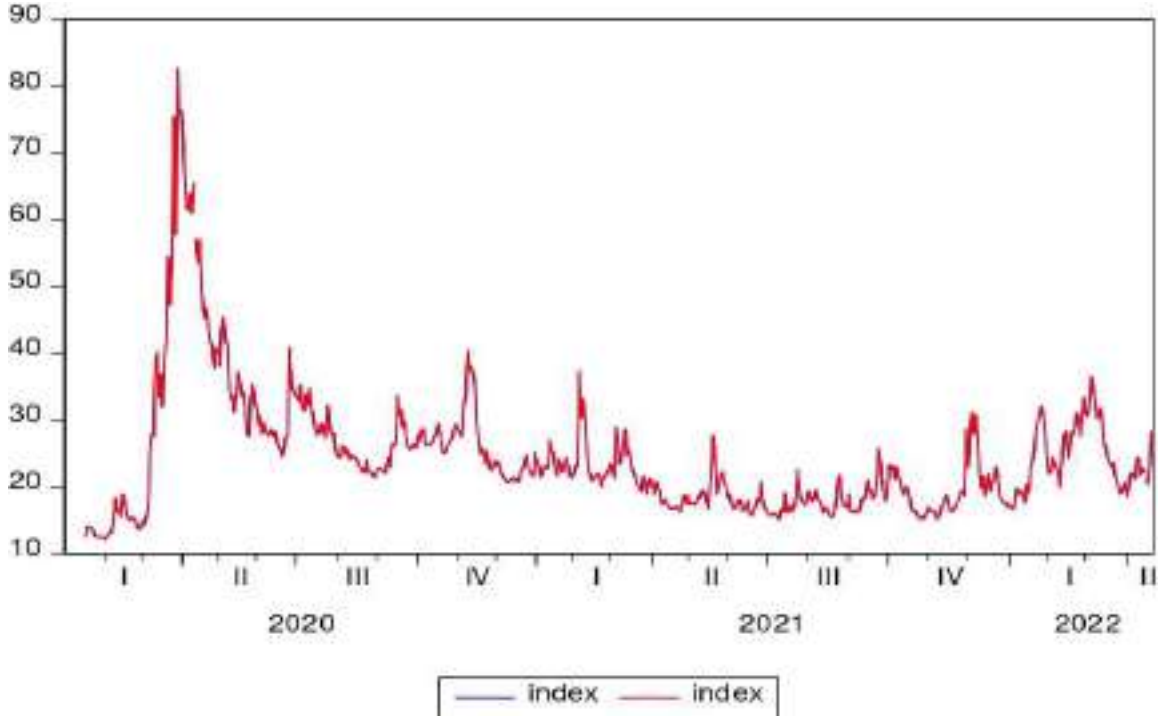
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال المنحنى أن عائد مؤشر فوتسي 100 شهد تذبذب واسع في الأشهر الأولى من سنة 2020 و كان ناتج عن انخفاض سعر المؤشر الكبير خلال تلك الفترة جراء فيروس كورونا و مع بداية تعافي سعر المؤشر أصبح العائد يشهد استقراراً ملحوظاً عن ما كان عليه في الفترة الماضية فأصبح لا يتعد عن الصفر الا في لحظات قليلة.

4-1 دراسة مؤشر vol index

يعرف أيضاً بمؤشر VIX و هو اختصار لعبارة *volatilité index* أي مؤشر التقلب أو مؤشر الخوف ، يقيس توقعات الأسواق بشأن تقلبات أسعار الأصول عن ثلاثين يوماً القادمين و يتعقب أيضاً التقلبات الضمنية لإستحقاق خيارات مؤشر S&P500

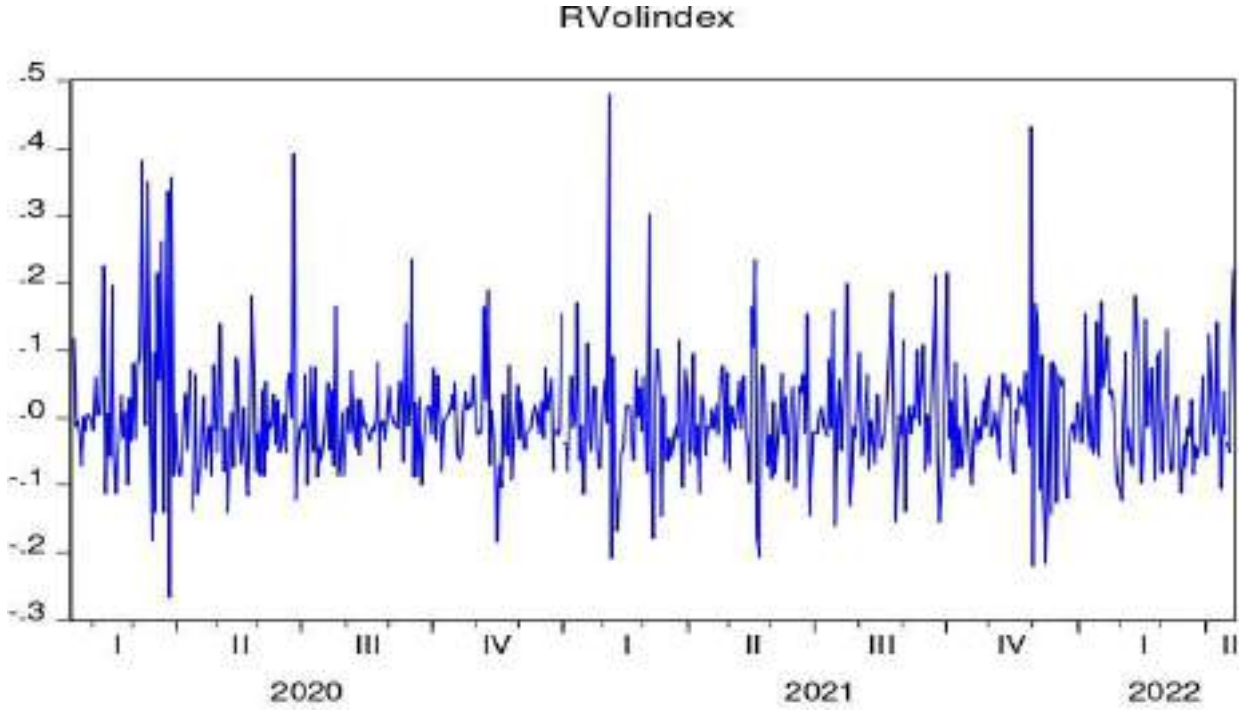
الشكل رقم 13 : أسعار مؤشر VOL index خلال فترة كوفيد 19



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال المنحنى البياني لأسعار مؤشر vol index أنه و خلافا لمعظم المؤشرات العالمية التي كانت تشهد انخفاضا واضحا خلال الثلاثي الأول من سنة 2020 كان هذا مؤشر vol index يشهد ارتفاعا متجاوزاً 80 نقطة بعدما كان في حدود العشرين نقاط في غضون أسابيع وهذا يعتبر أكبر دليل على ارتفاع مستويات الخوف و التقلبات أثناء انتشار فيروس كوفيد 19 مع نهاية العام نفسه تراجع إلى مستوى 26 نقطة معاكسا معظم المؤشرات التي كانت تشهد ارتفاعا و منذ تلك الفترة لم يشهد اتجاهها مضبوطا بل كان دائم التقلب ارتفاعا و انخفاضا إلى نهاية الثلاثي الأول من عام 2022.

الشكل رقم 14: عوائد مؤشر $vol\ index$ خلال فترة كوفيد 19



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال المنحنى البياني الخاص بمؤشر $vol\ index$ أن المؤشر شهد تذبذب واسع خلال الأشهر الثلاثة الأولى من عام 2020 جراء الارتفاع الغير الاعتيادي لأسعار المؤشر و لم يشهد هذا التذبذب استقرار طوال فترة كوفيد 19 نتيجة التقلب الذي كان يشهده سعر المؤشر إلى غاية 2022.

2- اختبار الاحصائيات الوصفية:

الجدول رقم 15: نتائج اختبار الاحصائيات الوصفية للمؤشرات الأربعة

	R_S_P500	RCAC40	RFTSE_100	RVIX
Mean	0.000466	8.43E-05	-5.59E-05	0.001405
Std. Dev.	0.016133	0.017398	0.016034	0.088083
Skewness	-0.953146	-0.837314	-1.074005	1.251569
Kurtosis	17.00259	13.27976	16.38692	7.402362
Jarque-Bera Probability	4834.558 0.000000	2626.068 0.000000	4450.065 0.000000	620.8590 0.000000
Sum Sum Sq. Dev.	0.270963 0.150963	0.048976 0.175553	-0.032499 0.149110	0.816351 4.500002
Observations	581	581	581	581

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من جدول رقم 15 الذي بين لنا نسبة انحراف عوائد المؤشرات عن المتوسط:

- ان عوائد s&p500 انحرفت بنسبة 1.61% عن المتوسط الذي بلغت نسبته 0,04%

-عوائد مؤشر cac40 انحرفت بنسبة 1,73 من المتوسط الذي بلغ 0,0008%

- و بالنسبة لمؤشر 100ftse فإن عوائده انحرقت بنسبة 1,6 عن المتوسط البالغ 0,0005

- ومؤشر المعروف بمؤشر التقلب vol index العوائد انحرقت بنسبة 8,8% من المتوسط الذي بلغ 0,14%

3- اختبار الاستقرار

الجدول رقم 16 نتائج اختبار الدراسة الاستقرارية لمؤشر S&P500

Null Hypothesis: R_S_P500 has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.841933	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.441553	
5% level	-2.866374	
10% level	-2.569404	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

الجدول رقم 17: نتائج اختبار الدراسة استقرارية لمؤشر CAC40

Null Hypothesis: RCAC40 has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-23.50774	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.441395	
5% level	-2.866304	
10% level	-2.569367	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

الجدول رقم 18 نتائج اختبار دراسة الاستقرارية لمؤشر FTSE100

Null Hypothesis: RFTSE_100 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-23.66155	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.441395	
5% level	-2.866304	
10% level	-2.569367	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

الشكل رقم 19: نتائج اختبار دراسة الاستقرارية لمؤشر VOL index

Null Hypothesis: RVIX has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-26.85166	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.441395	
5% level	-2.866304	
10% level	-2.569367	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال الجداول 16,17,18,19 ان كل المؤشرات التي كانت قيد دراستنا والمثمتلة في مؤشر s&p500 و cac40 و ftse100 و vix مستقرة و هذا راجع الى القيمة الاقتصادية للمؤشرات الربعة كانت اصغر من 1%.

4- اختبار نموذج garch t

اعتمدنا في دراستنا على نموذج GARCH و جاءت هذه الكلمة اختصاراً لعبارة generalize auto regressive conditional heteroscedasticity، فهو يعد تعميماً لنموذج ARCH و يسمى أيضاً بنموذج ARCH المعمم أي نموذج الانحدار الذاتي بترتيب p مع الأخذ بعين الاعتبار وظيفة عدم تغاير المرونة، وبدأ بوللشر عام 1986 بالبحث في سرعة التقلبات الشرطية للسلسلة Et و من أجل ذلك أخذ بالحساب بالديناميكية الملاحظة على Et² فقد أضاف الجزء المتوسط المتحرك MA إلى بنية نموذج ARCH و سمي هذا الجزء بتأثير GARCH و هذا التوسع أكسب النموذج أهمية أكبر في المجالات الاقتصادية و المالية لتقديمه دراسة جيدة للسلاسل الزمنية المالية من حيث تغير تبايناتها مع الزمن، ويتم نموذج garch t مقترح 1991 في تجزئة التمثيلات السابقة لحد الخطأ العشوائي حسب إشارتها و بالتالي نحصل على عدة مستويات من التقلبات حسب إشارة وسعة الصدمات .

بعد التأكد من وجود أضر ARCH انتقلنا إلى نموذج T-GARCH

الجدول رقم 20 : نتائج اختبار نموذج garch t لمؤشر S&P500

Dependent Variable: R_S_P500

Method: ML ARCH - Normal distribution (Marquardt / EViews legacy)

GARCH = C(3) + C(4)*RESID(-1)^2 + C(5)*RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0) + C(6)*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000732	0.000452	1.620387	0.1051
R_S_P500(-1)	-0.072415	0.052878	-1.369470	0.1709
Variance Equation				
C	8.65E-06	1.90E-06	4.559433	0.0000
RESID(-1)^2	0.153601	0.031469	4.881048	0.0000
RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0)	0.185404	0.062461	2.968310	0.0030
GARCH(-1)	0.719537	0.038380	18.74762	0.0000
R-squared	0.033792	Meandependent var		0.000479
Adjusted R-squared	0.032121	S.D. dependent var		0.016144
S.E. of regression	0.015883	Akaike info criterion		-6.153242
Sumsquaredresid	0.145806	Schwarz criterion		-6.108107
Log likelihood	1790.440	Hannan-Quinn criter.		-6.135645
Durbin-Watson stat	2.375946			

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

الأخبار الجيدة:

$$h_t = 0.000000865 + 0.719h_{t-1} + 0.153u_{t-1}^2 \\ = 0.872$$

الأخبار السيئة

$$h_t = 0.000000865 + 0.719h_{t-1} + (0.153 + 0.185)u_{t-1}^2 \\ = 1.057$$

بعد حساب الأخبار الجيدة و السيئة الخاصة لمؤشر S&P500 تبين لنا ان الاخبار السيئة اكبر من الاخبار الجيدة ما دل على ان المؤشر تأثر بالأخبار السلبية كثيرا في فترة الدراسة حيث انخفض سعر المؤشر في ثلاثي الاول في سنة 2020 الى 2304,92 متأثرا بأزمة كوفيد 19 و بعدما بدأ بالتعافي من آثار هذه الازمة و اخذ السعر يشهد منحنى التصاعدي بإستثناء بعض الفترات التي كانت تتجدد فيها موجات الفيروس الا ان وصل الى 4677,03 مع نهاية 2021 و التي أعقبها انخفاض جديد نتيجة الازمة الناتجة عن الحرب الحاصلة شرق اوربا

الجدول رقم 21: نتائج اختبار نموذج garch t على مؤشر CAC40

Dependent Variable: RCAC40

Method: ML ARCH - Normal distribution (Marquardt / EViews legacy)

GARCH = C(3) + C(4)*RESID(-1)^2 + C(5)*RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0) +
C(6)*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-7.62E-05	0.000567	-0.134454	0.8930
RCAC40(-1)	-0.025331	0.041063	-0.616889	0.5373
Variance Equation				
C	2.66E-06	5.85E-07	4.555446	0.0000
RESID(-1)^2	-0.026149	0.007141	-3.661622	0.0003
RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0)	0.144266	0.014771	9.767113	0.0000
GARCH(-1)	0.941346	0.006687	140.7808	0.0000
R-squared	-0.001786	Meandependent var		8.98E-05
Adjusted R-squared	-0.003519	S.D. dependent var		0.017412
S.E. of regression	0.017443	Akaike info criterion		-5.692871
Sumsquaredresid	0.175856	Schwarz criterion		-5.647736
Log likelihood	1656.933	Hannan-Quinn criter.		-5.675274
Durbin-Watson stat	1.900806			

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

الاخبار الجيدة

$$ht=0,000000266+0,941h_{t-1}+0,026\hat{u}_{t-1}^2$$

$$=0,915$$

الاخبار السيئة

$$ht=0,000000266+0,941h_{t-1}+(0,0026+0,144\hat{u}_{t-1}^2)$$

$$=1,059$$

بعد اختبار نموذج garch على مؤشر cac40 تبين لنا ان الاخبار السيئة كانت اكبر من اخبار جيدة موضحا ان المؤشر في هذه الفترة كان متأثر ا بالأخبار السيئة حيث تراجع سعره في الثلاثي الاولن سنة 2020 الى 4048,80 نتيجة انتشار فيروس كورونا في فرنسا وبعدها بدأ بالتعافي تدريجيا نتيجة التحفيز الاقتصادية و

لكن يتخللها بعض الانخفاضات جراء تجدد موجات الفيروس حتي وصل الى 7219,48 نقطة في النهاية 2021 بحيث لم يصل له المؤشر منذ 7 سنوات و مع حلول سنة 2022 انخفض سعر ثارة اخرى متأثرا هذه مرة بأزمة الصراع الحاصل في شرق اوروبا

الشكل رقم 22: نتائج اختبار نموذج garch للمؤشر FTSE100

Dependent Variable: RFTSE_100

Method: ML ARCH - Normal distribution (Marquardt / EViews legacy)

GARCH = C(3) + C(4)*RESID(-1)^2 + C(5)*RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0) + C(6)*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000322	0.000563	-0.571072	0.5680
RFTSE_100(-1)	-0.053243	0.047982	-1.109645	0.2672
Variance Equation				
C	6.95E-06	1.66E-06	4.176542	0.0000
RESID(-1)^2	0.008207	0.014757	0.556157	0.5781
RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0)	0.118271	0.020262	5.837206	0.0000
GARCH(-1)	0.894292	0.019530	45.79136	0.0000
R-squared	-0.004503	Meandependent var		-4.99E-05
Adjusted R-squared	-0.006241	S.D. dependent var		0.016047
S.E. of regression	0.016097	Akaike info criterion		-5.844548
Sumsquaredresid	0.149769	Schwarz criterion		-5.799413
Log likelihood	1700.919	Hannan-Quinn criter.		-5.826951
Durbin-Watson stat	1.854429			

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

الأخبار الجيدة

$$h_t = 0,000000695 + 0,894h_{t-1} + 0,008u_{t-1}^2$$

$$= 0,902$$

الأخبار السيئة

$$h_t = 0,000000695 + 0,894h_{t-1} + (0,008 + 0,118u_{t-1}^2)$$

$$= 1,020$$

بعد اختبار نموذج $tgarch$ على مؤشر $ftse100$ جاءت اغلب النتائج متلما جاءت به نتائج اغلب المؤشرات حيث كانت اخبار السيئة اكبر من الاخبار الجيدة و بالتالى تأثر المؤشر بالاخبار السيئة و انخفاضه في الثلاثي الاول من سنة 2020 وصولا الى النقطة 5190,78 بسبب تفشي وباء فيروس كورونا في المملكة المتحدة وبعدها بدأ بالتعافي حيث ارتفع في الثلاثي الثاني الى مستوى 6484,30 وبعدها و لمدة 4 اشهر شهدت اسعار هذه المؤشر تقلبات مع لاتجاه نحو الانخفاض حيث وصلت الى 5860,28 بعد ما شهدت ارتفاع مستمر وصلت الى النقطة 7513,62 قبل الانخفاض مرة اخرى بسبب تداعيات الحملة العسكرية الروسية على أوكرانيا نزولا الى النقطة 6987,14 ولكن لم يدم طويلا حيث شهد المؤشر ارتفاعا مباشرا مكنه من تجاوز ازمة هذه التداعيات

الجدول رقم 23: نتائج اختبار نموذج $tgarch$ لمؤشر $VOL index$

Dependent Variable: RVIX
Method: ML ARCH - Normal distribution (Marquardt / EViews legacy)
 $GARCH = C(3) + C(4)*RESID(-1)^2 + C(5)*RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0) + C(6)*GARCH(-1)$

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.001680	0.003915	0.428963	0.6680
RVIX(-1)	-0.015018	0.042985	-0.349386	0.7268
Variance Equation				
C	0.000698	0.000147	4.747489	0.0000
RESID(-1)^2	0.117382	0.025812	4.547508	0.0000
RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0)	-0.261586	0.041321	-6.330649	0.0000
GARCH(-1)	0.891088	0.025902	34.40193	0.0000
R-squared	0.003143	Meandependent var		0.001206
Adjusted R-squared	0.001419	S.D. dependent var		0.088028
S.E. of regression	0.087965	Akaike info criterion		-2.141351
Sumsquaredresid	4.472478	Schwarz criterion		-2.096217
Log likelihood	626.9919	Hannan-Quinn criter.		-2.123755
Durbin-Watson stat	2.185143			

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews

الاخبار جيدة

$$h_t = 0,000698 + 0,891h_{t-1} + 0,117u_{t-1}^2$$

$$= 1008$$

الاخبار السيئة

$$h_t = 0,000698 + 0,891h_{t-1} + (0,117 - 0,261)\hat{u}_{t-1}$$

$$= 0.747$$

وعلي غير ما شهدته جميع المؤشرات التي كانت في دراستنا استحوذت الاخبار الجيدة على الاخبار السيئة في vol index وهذا مدعما لم تم عرضة في المنحى البياني لأسعار المؤشر حيث شهدت في الثلاثي الاول ارتفاعا الى مستوى 65,24 وهذا الارتفاع ناجح عن ارتفاع معدلات الخوف لدى المستثمرين في اغلب ارجاء العالم عموما و امريكا خصوصا نتيجة ارتفاع عدد الاصابات بفيروس كوفيد 19 وزيادة الخوف وهلع. بين الاهالي و سكان في العالم في تلك الفترة وبعدها بدأ بالتراجع مع الارتفاع بين فترة و اخرى نتيجة تجدد موجات الفيروس و ارتفاع مستوى الخوف لدى السكان و المستثمرين و الاضطراب الامني و تداعياته الحاصل بين روسيا و اوكرانيا.

5-التفسير الاقتصادي

من خلال دراستنا للمؤشرات الأسهم المدرجة في البورصة و المتمثلة في مؤشر cac 40 الفرنسي و الذي يضم اكبر 40 شركة فرنسية و مؤشر s&p500 الأمريكي الذي يضم 500 شركة صناعية في أمريكا و ftse100

البريطاني و مؤشر **volatility index** الذي يعتبر مؤشر الخوف او مؤشر التقلب في الفترة الممتدة بين 02/01/2020 الى 22/04/2022 بصفة يومية تبين لنا أناسعار المؤشرات في الثلاثي الأول من سنة 2020 شهدت انخفاض كبير لم تشهده منذ فترة وجيزة في غضون بضعة أسابيع نتيجة للانتشار الواسع لفيروس كوفيد 19 و الاجراءات المتخذة من طرف الحكومات العالمية ما نجم عنه تذبذب واسع في العوائد باستثناء مؤشر **vol index** الذي شهد ارتفاعا في هذه الفترة و هو ما يفسر ارتفاع التقلب و الخوف بين المستثمرين ما دفع الحكومات إلى ضرورة تقديم تحفيزات تساهم في التعافي و الخروج من هذه الأزمة و كانت نتيجتها بداية ارتفاع أسعار المؤشرات بشكل مستمر بإستثناء بعض الانخفاضات القليلة أثناء تجدد موجة الفيروس و تراجع مؤشرا الخوف إلى غاية نهاية سنة 2021 و الذي بعدها شهدت أوروبا تداعيات الحرب الروسية على أوكرانيا ما نجم عنه تدهور أسعار المؤشرات مجددا و تذبذب العوائد جراء هذه الأزمة و خلال فترة دراستنا عرفنا جميع المؤشرات التي كانت قيد الدراسة انحراف عوائدها عن متوسط ينسب متفاوتة ما يدل على تذبذب هذه العوائد ولكن كانت جميعا تشهد استقرارا و هذا راجع الى القيم الاحتمالية لكل المؤشرات لمتجاوز 1% و بعد اختبار نموذج **t garch** تبين لنا ان كل المؤشرات كانت تتأثر بالأخبار السيئة ما يوضح أكثر سبب تدني الأسعار و ارتفاع التقلبات بإستثناء مؤشر **vol index** الذي كان يتأثر بالأخبار الجيدة

خلاصة الفصل

تعتبر تقلبات اسعار الاسهم من اكبر المخاطر الذي يخشاه كل مستثمر راغب في تداول هذه الاداة و يمكن ان تتأثر هذه الاسعار بعدة عوامل من شأنها ان تغير قيمتها نحو الارتفاع او الانخفاض و من بين هذه العوامل عامل الازمات العالمية مثل ازمة كوفيد 19 حيث تطرقنا في هذا الفصل عن الحديث في اسعار الاسهم من طريق دراسة بعض المؤشرات المتمثلة في مؤشر cac 40 و s&p500 و FTSE 100 و vol index بصفة يومية من 02/01/2020 الى 22/04/2022 فأظهرت نتائج الدراسة تراجع اسعار جميع المؤشرات ماخلف وراءه تذبذب في العوائد و هذا ما بينته الاحصائية الوصفية حيث اظهرت انحراف العوائد عن المتوسط ما عدى مؤشر vol index الذي شهد ارتفاع في سعره اثناء فترة انتشار فيروس كوفيد 19 أما من حيث الاستقرار فجميع المؤشرات لم تتجاوز قيمتها الاحتمالية 1.1% ما يدل على استقرارها جميعا وبعد اختبار نموذج garch تتمثل نتائجه في ان مؤشر vol index متأثر بالأخبار الجيدة على غير باقي المؤشرات التي كانت متأثر بالأخبار السيئة خلال فترة الدراسة

الخاتمة

العامّة

الخاتمة العامة

من أهم أقسام السوق هو سوق الذي يجري فيه تداول الأوراق المالية فهو سوق منظم في مكان جغرافي معين يتم فيه شراء وبيع الأوراق المالية قصيرة و متوسطة وطويلة الأجل من قبل العارضين و الطالبين في وجود المتعاملين في هذه الأسواق، كما انها تساعد على التسعير المناسب للأوراق المالية و التي هي عديدة و متنوعة مثل الأدوات الحديثة من المستقات المالية و سندات الأوراق المالية ولكن يبقى السهم من أهم و أكثر الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية و هي حق شائع المساهم في جزء من رأسمال الشركة و لها أنواع عديدة لاعتبارات مختلفة و خصائص متنوعة و حقوق قانونية و مالية و أكثرها تداول السهم العادي و الممتاز و في عالم التداول الاستراتيجية هي المفتاح لتحسين فرصك في تحقيق عوائد مربحة و تقليل قرض خسارة رأس المال و يجب اختيار هذه الاستراتيجية بعناية من اجل الوصول إلى التداول الصحيح للأسهم و تكون لك طريقة لتحليل المخاطر المحتملة و التي تتمثل في سوق الأسهم بعدم تحقيق العائد المتوقع من مجموعة الأسهم التي يستثمر فيها الشخص فهي تلعب دورا مهما في عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالإضافة إلى قيمة السهم و الذي يعتمد المحللون في تقييمه على التحليل الأساسي كما يمكن التأثير على قيمته بواسطة آليات تستخدم للتأثير على أسعار الأسهم سواء برفع قيمته مثل آلية إعادة شراء الأسهم أو خفض قيمته بالاعتماد على طريقتي التوزيعات في صورة الأسهم و اشتقاق الأسهم و هذا التأثير مفتعل من قبل أشخاص راغبون في تفسير سعر السهم و قيمته بغية الوصول به إلى هدف معين و هنالك عوامل أخرى ليست موجودة بصفة دورية في عالم التداول مثل الطلب و العرض إنما تحتاح الأسواق بصفة مفاجئة و تخلف وراءها تأثير ملحوظ على الأسواق و أدوات التداول و المتمثلة في الأزمات العالمية و على ضوء ماورد في دراستنا اكدت النتائج جزئيا فرضية مامدا تأثير كوفيد 19 على أسعار الأسهم حيث تبين لنا من خلال دراسة بعض المؤشرات التي تتضمن الأسهم المدرجة في البورصة ان مع بداية انتشار فيروس في العالم بدأت أسعار المؤشرات بالانخفاض حيث توصلت الى مستويات في غضون بضعة أسابيع لم تتراجع إليها منذ سنوات و زيادة التقلبات على مستوى الاسعار ما نتج عنه تذبذب كبير في عوائد المؤشرات و هذا ما أكدتها لإحصائيات الوصفية للمؤشرات

التي أظهرت انحراف جميع عوائدها عن المتوسط بنسب متفاوتة إلحاح تدخّل الحكومات و الأقدام على إجراءات تصحيحية من شأنها تخفيض هذه التقلبات و إدراك خطر تراجع أسعار الأسهم لأنه يعتبر مؤشر على إقبال الاقتصاد نحو التدهور و الدخول في مرحلة الكساد و بفضل هذه التدخلات بدأت الأسعار بارتفاع مجدداً و انخفاض في تذبذب العوائد ماعداً في بعض الفترات التي كانت تشهد تجدد موجة الفيروس في حين أظهرت الدراسة الاستقرارية للمؤشرات أن جميع المؤشرات التي كانت قيد الدراسة مستقرة و هذا راجع إلى عدم تجاوز قيمتهم الاحتمالية سقف 1% و بعد اختبار وجود اثر ARCH اتجهنا نحو نموذج t garch و الذي جاء نتائجه بأن جميع مؤشرات دراستنا ماعداً vol index كانت تأثر بالأخبار السيئة و هذا ما كان ينعكس في المنحنيات البيانية للأسعار.

آفاق الدراسة:

تعكس هذه الدراسة آفاقاً واسعة للبحث في هذا الموضوع، ولعل أهم الجوانب التي تستدعي الدراسة في موضوع تقلبات أسعار الأسهم:

- دراسة الأسواق المالية باعتبارها أهم مكان يتم فيها تداول الأسهم بأصنافها
- دراسة آلية العرض والطلب كونها من أهم العوامل المحددة لأسعار الأسهم و الآليات المؤثرة على قيم هذه الأداة المالية
- القيام بدراسة متعمقة من أجل الوصول إلى عوامل أخرى أكثر تفسيراً للتغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم
- البحث بخصوص ما مدى تأثير أسعار الأسهم بالأزمات العالمية مثل أزمة كوفيد 19 و الأزمة المالية العالمية سنة 2008 و ما شأن التحفيز التي تقوم بها الهيئات و الحكومات للتعافي من تلك الأزمات و المساعدة في عدم إنحيار الأسعار

قائمة المراجع

قائمة المراجع

1. قائمة المراجع باللغة العربية

- ❖ ابراهيم كراسنا كتاب إرشادات عملية في تقييم الاسهم و السندات صندوق النقد العربي 2010
- ❖ أحمد حسين بثال مذكرة تحليل الأساسي و الفني الأوراق المالية كلية العارف جامعة العرق
- ❖ أحمد محمد فرحات مذكرة دراسة العلاقة بين تحركات اسعار الاسهم و التغير الغير المتوقع في العوامل الاقتصادية الكلية التطبيقية 2009
- ❖ أحمد محمد قموزاه مذكرة انعكاسات جودة عملية المراجعة في ظل جائحة فيروس كورونا على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة في بورصة المصرية 2021
- ❖ أسامة محمد شنك 'مذكرة العوامل المالية و الغير مالية المحددة للأسعار السوقية لاسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان 2018
- ❖ اسماء أيمن، مذكرة تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على كفاءة الأسواق المالية العربية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،
- ❖ ايمن شهاب مذكرة اختبار قدرة تسعير المراجعة على تقييم الاسهم جامعة حلب 2015
- ❖ بدر الزمان حمقاني - سامية عمر عبدة مذكرة تحليل أثر جائحة كوفيد على مؤشرات الأسواق المالية العربية حالات مختارة من 11 دولة عربية لفترة ديسمبر 2020
- ❖ بلجلية سومية مذكرة آثار التضخم على عوائد الأسهم جامعة منتوريقسنطية 2009-2010

قائمة المصادر و المراجع

- ❖ بن براهيم الغالي ' بن ضيف محمد عدنان كتاب أسواق المالية الدولية تقييم - الأسهم و السندات - جامعة محمد خيضر 2019
- ❖ بن لطرش خالد مذكرة اختبار مدى تنبؤية و ربحية التحليل الفني للأوراق المالية في الأسواق المالية العربية جامعة فرحات عباس سطيف 2019
- ❖ جون مرني كتاب تحليل الفني للأوراق المالية ترجمة شيماء سلمان 1999
- ❖ حياة زيد مذكرة دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الأسهم جامعة محمد خيضر بسكرة 2015
- ❖ حيضر حسين ال طعمة مذكرة أسواق المالية (النشئة المفهوم الأدوات) مركز الدررات الاستراتيجية جامعة كربلاء 2014
- ❖ رمضان عارف رمضان محروس مذكرة- أثر خصائصي لجنة المراجعة و هيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة في البورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا 2021
- ❖ زهرة يونس ' محمد سودة مذكرة تنظيم عقود اختيار في السوق المالية جامعة النجاح الوطنية 2006
- ❖ سفيان فاضل ؛مذكرة أثر حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في البورصة عمان لفترة 2017
- ❖ سماح الشيخ عبد الله العوض 'مذكرة أثر الإفصاح على أسعار الأسهم و حجم تداولها دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية 2010
- ❖ سهامساحلي' مذكرة أثر التضخم على عوائد الأسهم 2018/2017
- ❖ شرياق رفيق مطبوعة بيدغوجية في أسواق المالية جامعة 8 ماي 1945 قالمة 2017-2018
- ❖ صباح أسامة شراب علي 'مذكرة أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية 2006

قائمة المصادر و المراجع

- ❖ صلعة سومية مطبوعة دروس المقياس المؤسسة و الاسواق المالية مركز الجامعي نور البشير
- ❖ عبد المجيد المهيملي كتاب التحليل الفني لأسواق المالية البلاغ للطباعة و نشر و التوزيع 2004
- ❖ عبد النواب سيد محمد كتاب البديل الشرعي عن الرب في الشريعة الإسلامية (المضاربة) 2012
- ❖ عبد كريم أحمد قندوز كتاب الأسواق المالية 'صندوق النقد العربي 2021 11
- ❖ عديلة مریمت 'مذكرة بورصة و الأوراق المالية مطبوعة الدروس كلية العلوم الاقتصادية جامعة قلمة 2015
- ❖ عماد الدين شرابي، مذكرة اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، جامعة منقوري قسنطينة 2011
- ❖ كشيده فضيلة 'مذكرة أثر جائحة فيروس كوفيد 19 على الأسواق المالية العالمية دراسة قياسية لسوق أسهم بورصة شنغهاي 2020
- ❖ مادحي محمد مطبوعة محاضرات في الأسواق المالية جامعة أكلي محمد البويرة 2018/2017
- ❖ مبارك بن سلمان ال فواز 'مذكرة أسواق المالية من المنصور الإسلامي جامعة عبد المالك عبد العزيز 2017
- ❖ محمد الشخي و آخرون دراسة قياسية على تقلبات أسعار الأسهم 2015
- ❖ محمد صلاح الحناوي و جلال إبراهيم العابد 'مذكرة بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق دار الجامعة الإسكندرية 2020 صفحة 23/24
- ❖ محمد هاني مطبوعة محاضرات في المالية الدولية جامعة أكلي محمد اولحاج بويرة 2020
- ❖ محمود الموعد 'مذكرة العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في بورصة عمان للأوراق المالية 2005
- ❖ محمود محمد سمير 'محمود المصري 'مذكرة تحليل سلوك الاسعار الاسهم و آثاره على كفاءة بورصة فلسطين أوراق المالية جامعة الاسلامية غزة
- ❖ مونية سلطان، مذكرة كفاءة الأسواق المالية الناشئة و دورها في الاقتصاد الوطني، جامعة محمد خيضر بسكرة.

قائمة المصادر و المراجع

❖ نجاة محمد امين جمعان ‘ مذكرة نموذج لقياس العلاقة بين المخاطر و العائد في المؤسسات المالية المجلة العلمية

لقطاع الطلبات التجارة جامعة الازهر 2017

❖ وليد مروان عليان ‘ مذكرة أثر استخدام أسلوب المتاجرة في الهامش على أسعار الأسهم و حركة تداولها في

بورصة عمان 2009

2. قائمة المراجع باللغة الأجنبية

- ❖ Andrew aziz,ph.D book ,how to day trade for a livingams publishing group and vancouver traders 2016
- ❖ Harry boxer bookprofitabel day and swg trading published bu john wiley& sons inc ,hoboken ,new jersey 2014
- ❖ Matt krantz ,book fundanental analysis fordammies, journalisit for usa today
- ❖ Tychopress.book stock market investing for biginerstycho press. Berkley .california 2013
- ❖ Tyler yamakazi .book stock market investing for biginers. blue leebyrith publishing 2019
- ❖ Tyler yamakazi book penny stocks ,copyightbule labyrinth publishing,2019