

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم اقتصادية



مذكرة بعنوان:

تقييم أداء الأسواق المالية في ظل أزمة كورونا

دراسة حالة بورصة قطر للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة

(2021-2019)

مذكرة مكتملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الدكتور:

مرابط محمد

إعداد الطالبتين:

❖ بورزامة مريم

❖ بومالة نرجس

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة جيجل	
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	د. مرابط محمد
مناقشا	جامعة جيجل	

السنة الجامعية: 2021/2020

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم اقتصادية



مذكرة بعنوان:

تقييم أداء الأسواق المالية في ظل أزمة كورونا
دراسة حالة بورصة قطر للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة
(2021-2019)

مذكرة مكتملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الدكتور:

مرابط محمد

إعداد الطالبتين:

❖ بورزامة مريم

❖ بومالة نرجس

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة جيجل	
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	مرابط محمد
مناقشا	جامعة جيجل	

السنة الجامعية: 2021/2020

شكر وتقدير

الحمد لله الذي أماننا على إتمام هذا العمل المتواضع، ونتقدم بكل عبارات الشكر والامتنان لكل من ساعدنا في إنجاز هذه الدراسة من قريب أو من بعيد

ونخص بالذكر أستاذنا الفاضل الدكتور: مرابط محمد لكل ما قدمه من نصح وتوجيه وصبره علينا طول فترة إنجاز هذه الدراسة فجزاه الله كل الخير وجعله مثالا أعلى للطلبة الذين يحملون الأمانة من بعده.

ويسرنا كذلك أن نتقدم بجزيل الشكر إلى جميع الأساتذة الذين أطرونا طيلة مشوارنا الدراسي.

كما لا ننسى الأساتذة الأفاضل الذين ساعدونا في تحكيم استبيان الدراسة.

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على أشرف المرسلين أما

بعد:

أهدي هذا العمل المتواضع إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله

إلى كل إخوتي الذين شاركوني الحياة بهمومها وأحزانها وأفراحها

إلى زوجي "عصام"

إلى كل الزميلات

إلى من شاركته في هذا العمل "نرجس"

إلى كل الأهل والأقارب.

كريم

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على رسول الله وبعد:

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى أمي وإلى أبي حفظهما الله.

إلى إخوتي وأخواتي الذين شاركوني الحياة بأفراحها وأحزانها

إلى كل الأهل والأقارب

إلى جميع الزميلات والزملاء

إلى من شاركني هذا العمل "مريم"

نرجس



قائمة المحتويات

فهرس المحتويات	
الصفحة	العنوان
	شكر وتقدير
	الإهداء
	فهرس المحتويات
	فهرس الأشكال والجداول
أ-د	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للأسواق المالية	
10	تمهيد
11	المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية
11	المطلب الأول: التطور التاريخي للأسواق المالية
14	المطلب الثاني: مفهوم الأسواق المالية
16	المطلب الثالث: وظائف الأسواق المالية وأهدافها
18	المطلب الرابع: المتطلبات الملائمة لتكوين الأسواق المالية وعوامل نجاحها
19	المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية
20	المطلب الأول: سوق رأس المال
25	المطلب الثاني: السوق النقدية
29	المطلب الثالث: المتدخلون والمشاركون في الأسواق المالية
32	المطلب الرابع: عمليات وأوامر الأسواق المالية
36	المبحث الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية
36	المطلب الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد
38	المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال
48	المطلب الثالث: آلية التعامل في الأسواق المالية
50	خلاصة

فهرس المحتويات

الفصل الثاني: مؤشرات الأسواق المالية وكفاءتها	
52	تمهيد
53	المبحث الأول: ماهية مؤشرات الأسواق المالية
53	المطلب الأول: مفهوم مؤشرات الأسواق المالية وأهدافها
55	المطلب الثاني: استخدامات مؤشرات الأسواق المالية وأنواعها
56	المطلب الثالث: المؤشرات المستخدمة في تحليل الأسواق المالية
59	المبحث الثاني: تطور مؤشرات الأسواق المالية
59	المطلب الأول: أسس بناء وتكوين المؤشرات المالية
60	المطلب الثاني: طرق حساب مؤشرات الأسواق المالية
62	المطلب الثالث: أهم مؤشرات الأسواق المالية الدولية
68	المبحث الثالث: كفاءة الأسواق المالية
68	المطلب الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية
70	المطلب الثاني: شروط كفاءة الأسواق المالية وأنواعها
74	المطلب الثالث: أساليب قياس فرضية السوق الكفاء
76	المطلب الرابع: متطلبات كفاءة الأسواق المالية وصيغها
79	خلاصة
الفصل الثالث: تداعيات جائحة كورونا على أداء وكفاءة سوق قطر للأوراق المالية	
81	تمهيد
82	المبحث الأول: الإطار النظري لأزمة كورونا
82	المطلب الأول: مفهوم فيروس كورونا المستجد
83	المطلب الثاني: آثار جائحة كورونا على المستوى العالمي
91	المطلب الثالث: أثر جائحة كورونا على الاقتصاد في الدول العربية
94	المبحث الثاني: تحليل تأثير أزمة كورونا على السوق المالي لقطر
94	المطلب الأول: تحليل بعض مؤشرات الأسواق المالية
103	المطلب الثاني: البطاقة التعريفية لسوق قطر
106	المطلب الثالث: تحليل مؤشرات سوق قطر
115	المبحث الثالث: تقييم كفاءة السوق المالي لقطر في ظل أزمة كورونا
116	المطلب الأول: تقييم كفاءة سوق قطر بطريقة الأنماط الطارئة

فهرس المحتويات

119	المطلب الثاني: تقييم كفاءة السوق المالي لقطر بالإعتماد على المتغيرات الإقتصادية الكلية
130	المطلب الثالث: الإجراءات المتخذة لتحسين الأداء المالي والرفع من كفاءة السوق المالي لقطر في ظل أزمة كورونا
137	خلاصة
139	خاتمة
144	قائمة المراجع
	ملخص الدراسة

أولاً: قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	معاملات الارتباط بين أسواق الأوراق المالية العالمية وبين مؤشر ستاندر أندبور 500 للفترة 1990-1995	65
02	مؤشرات الأسواق المالية اليابانية المعروفة	66
03	مؤشرات البورصة البريطانية المعروفة	68
04	تطور مؤشرات الإنتاج الصناعي (سنة الأساس 2015)	83
05	سعر الفائدة في بعض الدول العربية %	92
06	تطور مؤشرات بعض أسواق المال العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019- الربع الأول 2021)	96
07	القيمة السوقية لأسواق بعض الدول العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019- الربع الأول 2021)	97
08	الشركات المدرجة لأسواق بعض الدول العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019- الربع الأول 2021)	99
09	عدد الأسهم المتداولة لبعض أسواق المال العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019- الربع الأول 2021)	100
10	حجم التداول لبعض أسواق المال العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019- الربع الأول 2021)	102
11	تقارير التداول لسنة (2020 - 2021)	107
12	المؤشرات المالية بورصة قطر لقطاع البنوك والخدمات المالية للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021	110
13	المؤشرات المالية بورصة قطر لقطاع الخدمات السلع الاستهلاكية للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021	111
14	المؤشرات المالية بورصة قطر لقطاع الصناعة للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021	112
15	المؤشرات المالية بورصة قطر لقطاع التأمين للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021	113
16	المؤشرات المالية بورصة قطر لقطاع البنوك والخدمات المالية للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021	114

115	المؤشرات المالية لسوق قطر للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021	17
116	تطور مؤشرات إغلاق سوق قطر للأوراق المالية للفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021	18
120	تطور مؤشر سوق قطر للأوراق المالية ومعدل التضخم للفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021	19
121	نتائج إختبار معامل بيرسون "Pearson" لمؤشر سوق قطر للأوراق المالية ومعدل التضخم	20
123	تطور مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021	21
124	نتائج إختبار معامل بيرسون "Pearson" لمؤشر سوق قطر للأوراق المالية والموازنة العامة للنتائج المحلي الإجمالي	22
126	تطور مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021	23
128	نتائج إختبار معامل بيرسون "Pearson" لمؤشر سوق قطر للأوراق المالية والحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي	24
129	نتائج معامل الارتباط بين مؤشر السوق والمتغيرات الإقتصادية الكلية.	25

قائمة الأشكال:

الرقم	عنوان الأشكال	الصفحة
01	أنواع الأسواق المالية	28
02	أشكال العمليات المرتبطة بالأسواق المالية	34
03	رد فعل السوق بعد وصول معلومات مشجعة (ارتفاع الأسعار)	72
04	رد فعل السوق بعد وصول معلومات محيطية (انخفاض الأسعار).	73
05	طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث للكفاءة	78
06	توزيع إجمالي واردات العالم من السلع والمنتجات الطبية حسب نوع المنتج لسنة 2019	86
07	تطور وتقديرات عدد السياح الدوليين الوحدة (مليون سائح)	87
08	تطور عدد ركاب شركات الطيران خلال الربع الأول من سنة 2020 حسب المنطقة	88
09	نسبة الإنخفاض المقدر في ساعات العمل الإجمالية (%)	89
10	توقعات نمو الإقتصاد العالمي لسنة 2020	93
11	الأسعار العالمية للنفط (سبتمبر 2019 - أبريل 2020)	94

مقدمة

مقدمة عامة

تعتبر الأسواق المالية من الموضوعات الهامة التي تحظى بإهتمام كبير في الدول والمؤسسات المالية نظرا لتزايد الدول والوظائف التي تؤديها هذه الأسواق، خاصة بسبب سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحلية والخارجية. ولقد شهدت الأسواق المالية تطورات هائلة خلال السنوات الأخيرة سواء من حيث الأدوات المالية التي تتعامل بها أو من حيث التغيرات الهيكلية في تقسيمات الأسواق وإستحداث أسواق جديدة وتطوير الأنظمة المتعلقة بالتداول، كما تعتبر الأسواق المالية آلية مهمة يتم من خلالها انتقال الأموال بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجز المالي الراغبين في توظيف هذه الأموال، لذا فإن السوق المالية تلعب دور الوساطة في انتقال الأموال الفائضة إلى الأفراد أو المؤسسات ذات العجز وذلك من خلال المنشأة المالية والأدوات المالية العديدة والمتنوعة التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية العديدة والمتنوعة التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل كالأسهم والسندات والمشتقات المالية.

ولا يمكن أن تؤدي السوق المالية الدور الفعال لها إلا إذا توفرت على مقومات الكفاءة التي تساهم في التقييم الجيد للشركات المدرجة، هذا التقييم يسمح بإتخاذ القرار الإستثماري الرشيد المبني على تحليل المعلومات المتوفرة والبيانات المتاحة للمستثمر، ويعد السوق المالي كفاء إذا كانت أسعار الأوراق المالية تعكس جميع المعلومات المتاحة، كما يتمتع السوق الكفاء بقدر عال من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق للمتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق.

لكن في ظل التغيرات الهيكلية التي تشهدها الأسواق المالية من خلال التحرير المالي والحد من القيود وحرية تدفق رؤوس الأموال وكذلك انفتاح الأسواق المالية على بعضها البعض قد جعل من السهل إنتقال الأزمات المالية عبر دول العالم وخصوصا عبر الأسواق المالية، ومن بين هذه الأزمات أزمة كورونا التي عرفت إنتشارا كبيرا للفيروس التاجي أطلق عليه كوفيد Covid-19، الذي تم إكتشافه في ديسمبر 2019 في مدينة ووهان الصينية، وتم تصنيفه كجائحة من قبل منظمة الصحة العالمية، وبإعتبار أن الدول الأكثر تضررا من الجائحة هي الدول المتطورة، والتي تكون فيها الأسواق المالية القلب النابض، فإن تأثر هذه الأسواق سوف يكون كبيرا، ما يؤكد أن تأثير نقشي فيروس كورونا سيكون هو التحدي الأصعب الذي يواجه الإقتصاد العالمي في المرحلة القادمة بصفة عامة، ما ينعكس على الوطن العربي بصفة خاصة ، مما أصاب قطاعات المال والطيران والنقل والسياحة بخسائر فادحة عبر العالم.

1- إشكالية الدراسة:

لم تقتصر تداعيات أزمة كورونا على الدول المتقدمة فقط بل شملت تداعيات الدول العربية، وفي هذا السياق قمنا بدراسة سوق قطر للأوراق المالية بإعتباره من أهم السواق المالية العربية، وعلى هذا الأساس فإن السؤال الجوهرى التي تحاول هذه الدراسة الإجابة عليه يمكن صياغته على النحو التالي:

مقدمة عامة

- ما مدى تأثير أزمة كورونا على أداء وكفاءة سوق قطر للأوراق المالية ؟
- 2- التساؤلات الفرعية:

- يتفرع عن التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:
- ماهي أهم الأدوات المتداولة في السوق المالي ؟
- ما أهمية المؤشرات المستخدمة في أداء سوق الأوراق المالية وانعكاساتها على الإقتصاد؟
- ما مدى فعالية طريقة الأنماط الطارئة في إختبار كفاءة السوق المالي لقطر؟
- هل التغيرات في أسعار إغلاق مؤشر سوق قطر للأوراق المالية تتحرك عشوائيا في ظل أزمة كورونا؟

3- الفرضيات:

- وعليه يمكن صياغة الفرضيات التالية:
- عرفت مؤشرات أداء سوق قطر للأوراق المالية انخفاضا وتأثيرا كبيرا جراء جائحة فيروس كورونا.
- إن فعالية طريقة الأنماط الطارئة غير كافية لإختبار كفاءة سوق المالي لقطر بل يمكن الإعتماد عليها بشكل نسبي.
- هناك تأثير للمتغيرات الإقتصادية الكلية لأداء الإقتصاد (معدل التضخم، الموازنة العامة، الجسب الجاري) على مؤشر سوق قطر للأوراق المالية في ظل أزمة كورونا .

4- أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- معرفة آلية عمل الأسواق المالية في ظل أزمة كورونا.
- محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب المتعلقة بالأسواق المالية .
- التعرف على أزمة كورونا، جذورها وتداعياتها على إقتصاديات الدول.
- إختبار مدى كفاءة سوق قطر للأوراق المالية في ظل الأزمة.

5- أسباب إختيار الموضوع:

لقد تم إختيارنا لهذا الموضوع نظرا لأهميته بالإضافة إلى عدة أسباب منها:

- كون الموضوع ضمن التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي.
- إلقاء نظرة على الأسواق ومعرفة ما يدور فيها.
- إلقاء نظرة على واقع أسواق المال العربية ومدى تأثرها بأزمة كورونا.
- إختيار بورصة قطر كونه يعد من أهم الأسواق المالية العربية الواعدة.
- إثراء المكتبة بموضوع أثار أزمة كورونا على الأسواق المالية نظرا لأهميته.

مقدمة عامة

6- أهمية الدراسة:

يستمد هذا البحث أهميته كونه يعالج موضوعا من المواضيع الهامة المتعلقة بأزمة كورونا والآثار المترتبة عليها على جميع إقتصاديات الدول، من خلال تسليط الضوء على الأسواق المالية العربية (السوق المالي لقطر) ومدى قدرتها على مواجهة هذه الأزمة.

7- حدود الدراسة:

لدراسة أي موضوع لا بد من تحديد مجال وحدود الدراسة وهو الإطار الزمني والمكاني لها.

- الحدود المكانية: نخص في هذه الدراسة معرفة أثر أزمة كورونا على أداء سوق قطر للأوراق المالية.

- الحدود الزمانية: تم تحديد فترة الدراسة الممتدة من (الربع الرابع 2019 إلى الربع الأول 2021).

8- منهج الدراسة:

من خلال إطلاعنا على الدراسات السابقة ونظرا لطبيعة الموضوع إتضح لنا حليا المنهج المناسب للدراسة هو المنهج الوصفي والتحليلي، حيث تم الإعتماد على المنهج الوصفي في وصف الجوانب النظرية المتعلقة بالأسواق المالية وذلك في الفصلين الأول والثاني، ثم استخدام المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي وذلك لتحليل أثر أزمة كورونا على الأسواق المالية العربية بصفة عامة وبورصة قطر للأوراق المالية بصفة خاصة.

9- الدراسة السابقة:

أولا: الدراسات باللغة العربية

✓ دراسة بوكساني رشيد : معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر ، 2006/2005.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة معوقات أسواق الأوراق المالية، وقد أجريت هذه الدراسات على الأوراق المالية العربية.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- إن عدم توفر الأطراف التشريعية التنظيمية الكلية أو الجزئية بما يتناسب مع التشريعات والتنظيمات القانونية للأسواق الأوراق المالية الفعالة يعتبر بمثابة عقبة أساسية في وجه تطوير هذه الأسواق، كما تعتبر هذه التشريعات والتنظيمات للأسواق المالية حجر الزاوية لبناء وفعالية السوق بالإضافة إلى توفير مناخ استثماري الذي يعتبر المقوم الرئيسي.

- أغلب التشريعات المنظمة لأسواق الأوراق المالية العربية قد وضعت في معظم الدول العربية خلال فترات زمنية متباعدة حيث يتم في المرحلة سن التشريعات ووضع اللوائح التنظيمية، ثم تأتي بعد فترة زمنية أخرى المرحلة الثانية وهي مرحلة الإنشاء دون أن يواكب ذلك في إعادة النظر في التشريعات واللوائح التي تم إعدادها في المرحلة الأولى ومن هنا فإن بقاء التشريعات على ما كانت عليه لا يتماشى مع التطورات الإقتصادية المحلية والدولية.

مقدمة عامة

- تعاني العديد من الأسواق الأسهم العربية من غياب العدالة في الحصول على المعلومات المهمة المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الأسواق، الأمر الذي يمس في الصميم مصداقية الأسواق، وعدم إلتزام عدد كبير من شركات المساهمة بالمعايير المحاسبية الدولية، لذا فإن المستثمرون ينتظرون التقارير السنوية (سنة كاملة) التي تصدرها المسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على البيانات المالية التي تعتبر سطحية وعامة مقارنة في البورصات المتقدمة.

- لا تزال أسواق الأوراق المالية العربية في معظم البلدان العربية بدائية وفي البعض البلدان الأخرى في طور الإنشاء مثل سوريا واليمن، ويتبين نقص التطور النسبي في الأسواق الأوراق المالية بشكل واضح من حصة الدول العربية من مجموع قيمة الرسمة السوقية في العالم.

✓ دراسة محمد الهاشمي حجاج (2012)، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة من 2007 إلى 2009.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الأزمة المالية على أداء الأسواق المالية العربية، وقد أجريت هذه الدراسة على الأسواق المالية العربية خلال الفترة الممتدة (من 2007 إلى 2009).

وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- انعكست الأزمة المالية العالمية بأثرها على أداء سوق الدوحة للأوراق المالية، نتيجة لإنخفاض مؤشر سوق المرجح بالقيمة السوقية للأسهم القابلة للتداول، حيث كان أداء البورصة أفضل في الفترة التي سبقت وقوع الأزمة.

- تأثر كل قطاع البنوك والتأمين بشكل كبير بتداعيات الأزمة المالية العالمية، حيث انخفض مؤشر قطاع البنوك على الرغم من أن البنوك القطرية لم تشهد أي حالة إفلاس تذكر ولم تتأثر بشكل مباشر بتداعيات أزمة الرهن العقاري الأمريكية.

- للإستثمار الأجنبي غير المباشر دور في التأثير على أداء أسواق الأوراق المالية العربية، إذ بلغت هذه الإستثمارات دور في إظهار الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية اندفع المستثمرين الأجانب لبيع أسهمهم وتصفية مراكزهم الإستثمارية تحسبا من هبوط الأسعار، غير أن سوق الدوحة للأوراق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي.

- إن الأزمة التي اندفعت وتفاقت في الولايات المتحدة الأمريكية كانت نتيجة لإنهيار تدخل الوق الرهونات العقارية الأمريكية بسبب تدخل الحكومة الأمريكية المباشر ولسنوات عديدة في البنوك والمؤسسات المالية وحثها على تسهيل عمليات الإقراض وتلبية طلبات المواطنين المتعلقة بالقروض العقارية وغيرها.

- امتدت آثار الأزمة المالية إلى الدول العربية ودرجات متفاوتة إذ أن دول مجلس التعاون الخليجي قد تأثرت بشكل أكبر بحكم الصلات والروابط الوثيقة التي تربطها بالإقتصاد الرأسمالي العالمي.

مقدمة عامة

✓ دراسة نافد فايز الهرش، أثر جائحة كورونا على المؤشرات الإقتصاد العالمي، مجلة الإقتصاد الدولي والعولمة، المجلد 03، العدد الثالث، الأردن، 2020.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر جائحة كورونا على المؤشرات الإقتصاد العالمي قد أجريت هذه الدراسة على الإقتصاد الدولي خلال سنة 2020.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0,05 بين جائحة كورونا وكلا من: أسواق خدمات النفط، وأسواق الأسهم العالمية، وأسواق السلع الدولية.

- من بين المؤشرات موضع الدراسة كانت مؤشرات أسواق النفط الأعلى تائرا بالجائحة تبتعتها مؤشرات أسواق السلع ثم مؤشرات أسواق المال.

- على الرغم من تأثر السواق المالية بالجائحة إلا أن تأثيرها كان أقل من أسواق النفط والسلع الدولية وذلك انتوع قطاعاتها واحتوائها على شركات لم تتأثر بالأزمة بل العكس زادت أعمال هذه القطاعات كصناعات مواد الأغذية وسلاسل التوريد الغذائي والمسلزمات الطبية والقطاع الصحي.

وكانت مؤشرات أسواق النفط الأعلى تائرا بالجائحة تبتعتها مؤشرات أسواق السلع، ثم مؤشرات أسواق المال، أوصت الدراسة ضرورة مراقبة مؤشرات أسواق النفط وأسواق السلع الدولية وأسواق الأسهم الدولية تباعا، وإلى اعتماد الذهب كخيار أو ملاذ آمن لأنه أثبت موثوقية عالمية خلال الأزمة وإلى أهمية إنهاء عمليات الحجر الصحي ولو بشكل تدريجي لما لها تأثير بالغ على أسواق النفط والسلع الدولية.

✓ دراسة عربي حمزة، بدروني عيسى (جوان 2020)، أثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العالمية - دراسة وصفية تحليلية لمؤشرات بعض البورصات العالمية-، مجلة التكامل الإقتصادي، المجلد 08، العدد 02.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العربية، وأجريت هذه الدراسة على

وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- من خلال هذا المقال تمت معالجة أثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العالمية، وذلك من خلال عينة من البورصات العالمية، والمتمثلة في بورصة طوكيو، القاهرة، باريس ونيويورك، وذلك بأخذ سلسلة مشاهدات يومية من 01 جانفي 2018 إلى غاية 10 أفريل 2020. تم التوصل إلى تقارب فترة الإنخفاض الحاد في المؤشر والتي كانت في حدود 10 مارس 2020، والتي شهدت فيها عوائد هذه المؤشرات أقل معدل إنخفاض، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل أهمها العولمة المالية، إنخفاض أسعار النفط

مقدمة عامة

- كذا مشاعر الخوف والهلع التي مست المستثمرين جراء إنتشار الجائحة وعدم التحكم فيها، وما سببته في تباطؤ الإقتصاد العالمي وتعطل آلة الإنتاج خاصة الصين.
- لمشاعر المستثمرين الأثر البارز، فحالة الخوف والهلع التي مست المستثمرين بسبب حالة عدم التأكد ونجاعة إجراءات الحجر مع تزايد عدد الإصابات والوفيات، والتقارير من الهيئات الدولية الرسمية التشاومية حول مستقبل الإقتصاد والنمو الدولي.
 - أدت العوامل كثيرة إلى حدوث هذه الصدمات المترامنة في البورصات العالمية، منها العولمة المالية التي ربطت الأسواق المالية ببعضها البعض، ثم أثر جائحة كورونا على تباطؤ نمو الإقتصاد العالمي وتوقف بعض القطاعات العامة، الذي أدى إلى انخفاض الطلب على النفط إلى أقل قيمة له منذ 1991.
 - تأثير مشاعر المستثمرين على الأسواق المالية، وإنتشار العدوى بين الأسواق المالية بدورها تؤثر بشكل مباشر على الأسواق المالية، فإن الأسواق المالية ستتأثر بنفس التوجه.
 - ✓ حمزة غربي، عيسى بدروني: الأسواق المالية الأوروبية في ظل جائحة كورونا - دراسة تحليلية مقارنة - مجلة الإقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد 10، العدد 02، 2020.
- تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أكثر البورصات الأوروبية تأثيرا بجائحة كورونا، ومن بين البورصات إسبانية، إيطاليا، ألمانية، فرنسا، وهولندا وقد كانت نتائج هذه الدراسة كما يلي:
- تعرض جميع البورصات إلى الانخفاضات الحادة بسبب مشاريع المستثمرين التي تميزت بالخوف وأيضا بسبب العولمة المالية؛
 - بورصة إيطاليا هيا أكثر تضررا بسبب هشاشة إقتصادها وإعتبارها بؤرة الفيروس في أوروبا؛
 - السوق المالية الاسبانية جاءت في المرتبة الثانية تأثيرا بجائحة كورونا بسبب توقف السياحة والتي تمثل نسبة كبيرة من الإقتصاد الاسباني، فقد توقفت الأنشطة السياحية بنسبة كبيرة جدا؛
 - السوق المالية الفرنسية، الألمانية، الهلندية والبريطانية أقل تأثر بجائحة كورونا.

ثانيا: الدراسات باللغة الأجنبية

✓ الدراسة Paola Dorazio Maximilian W.Dirks بعنوان " COVID-19 and financial markets : Assessing the impact of coronavirus on the eurozone,2020.

تهدف هذه الدراسة الى تحليل وتقييم آثار فيروس كورونا على أداء الأسواق المالية الأوروبية، وقد انعكست تأثيراتها سلبا على أسواق الأسهم.

وقد توصلت إلى النتائج التالية:

- إن التحليل القطاعي للتحقيق في الاصول التي كانت وما زالت أكثر عرضة لصدمة في منطقة اليورو هو خارج نطاق هذه الدراسة؛

- إنتشار آثار فيروس كورونا بشكل سريع على الاسواق المالية الأوروبية؛

- التأثير السلبي الكبير في عائدات السندات و تقلبات السوق في الإتحاد الأوروبي ناتج عن تفشي فيروس كورونا .

من خلال الدراسات السابقة مقارنة بالدراسة التي تطرقنا اليها هناك أوجه التشابه والإختلاف تتمثل في أن الدراسات السابقة تم تناول أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية (دراسة سوق الدوحة للأوراق المالية)، وأثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العالمية، أما دراستنا تمثلت في تقييم أداء الأسواق المالية العربية في ظل أزمة كورونا (دراسة تقييم أداء و كفاءة السوق المالي لقطر).

10- هيكل الدراسة :

لغرض الإجابة على الإجابة عن الإشكالية المطروحة في البحث والأسئلة التفرعة ومن أجل الإلمام بمختلف الجوانب التي تتعلق بموضوع الدراسة سوف نقوم بتقسيم العمل بالطريقة التالية:

❖ الجانب النظري: ينقسم إلى فصلين:

- الفصل الأول: جاء تحت عنوان الإطار النظري للأسواق المالية حيث ينقسم إلى ثلاث مباحث نتناول في المبحث الأول ماهية السوق المالية أما في المبحث الثاني سنتطرق إلى أنواع الأسواق المالية ونتطرق في المبحث الثالث إلى الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية.

- الفصل الثاني: جاء تحت عنوان مؤشرات الأسواق المالية وكفاءتها وينقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث نتناول في المبحث الأول ماهية مؤشرات الأسواق المالية أما المبحث الثاني فيتمثل في أنواع مؤشرات الأسواق المالية، والمبحث الثالث نتطرق فيه إلى كفاءة الأسواق المالية.

مقدمة عامة

❖ الجانب التطبيقي:

انحصر الجانب التطبيقي في الفصل الثالث الذي جاء تحت عنوان تأثير أزمة كورونا على السوق المالي لقطر خلال الفترة الممتدة (الربع الأول 2019 - الربع الأول 2021)، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى الإطار النظري لأزمة كورونا، أما المبحث الثاني سوف نتطرق إلى تحليل تأثير أزمة كورونا على السوق المالي لقطر، أما المبحث الثالث فنقوم فيه بتقييم كفاءة السوق المالي لقطر في ظل أزمة كورونا.

11- صعوبات الدراسة:

ضيق الوقت لم يسمح لنا بالتوسع أكثر في الموضوع وإستخدام المزيد من المؤشرات الإحصائية في الدراسة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للأسواق المالية

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية

المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية

المبحث الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق

المالية

تمهيد:

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الإقتصادية الحديثة، التي تعتمد على نشاط القطاعين العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال، بهدف تمويل خطط التنمية الإقتصادية، وتتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة نظرا لما تزاوله من نشاط، وهي تعتبر إنعكاسا للنظم والسياسات المالية والإقتصادية في أي دولة. وكلما كان النظام المالي للدولة متطورا كلما أدى ذلك إلى تطور النشاط الإقتصادي وتقدمه، إذ تعد الأسواق المالية في أي دولة ركيزة أساسية في بنية الإقتصاد، حيث تلعب دور الوسيط بين وحدات الفائض ووحدات العجز.

وقيام السوق المالية يقتضي توفر مجموعة من الشروط حتى تؤدي دورها في جميع المجالات من ظروف إقتصادية جذابة، وإستقرار الأوضاع السياسية. إضافة إلى توفر نوع خاص من السلع وهي أدوات الدين وأدوات الملكية والمشتقات المالية وعدد من المتعاملين كالوسطاء الذين يدخلون هذا السوق من إصدار أوامر البيع والشراء للأدوات المالية.

وعليه قمنا بتقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

- المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية

- المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية

- المبحث الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية

المبحث الأول : عموميات حول الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الإقتصادية المعاصرة خاصة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف التنمية الإقتصادية، وتتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة، نظرا لما تزاوله من نشاط لذلك سنتناول في هذا المبحث عموميات حول الأسواق المالية في ثلاث مطالب تتمثل فيما يلي، المطلب الأول نشأة السواق المالية والمطلب الثاني مفهوم الأسواق المالية أما المطلب الثالث فتحدثنا فيه عن أركان السوق المالي ووظائفه.

المطلب الأول : التطور التاريخي للأسواق المالية

سوف نتناول في هذا المطلب مرحلة نشوء فكرة السوق المالية وتطوره.

أولاً: مراحل نشوء فكرة السواق المالية

تستند فكرة السواق المالية إلى نظرية آدم سميت التي تقول بأن تقسيم العمل يعتمد إلى حد كبير على حجم السوق، وبما أن هناك علاقة وثيقة بين حجم السوق وحجم الإنتاج، فإن هذه العلاقة تنعكس على التطور المالي ومعدل دخل الفرد، حيث مرت فكرة الأسواق المالية في نشوئها بخمس مراحل وهي مرتبطة بالتطور المالي والإقتصادي للدولة وتلك المراحل هي:¹

1- المرحلة الأولى ؛

- يبدأ التطور التاريخي لظهور الأسواق المالية من القرن السابع الميلادي، وذلك لمجموعة من الأسباب :
- ✚ أن هذا القرن شهد نهاية الإمبراطورية البيزنطية بسقوط القسطنطينية، وهو الأمر الذي ترتب عليه حدوث نشاط غير مسبوق في حركة التجارة في حوض شرق المتوسط .
- ✚ إن هذا القرن تبعه ما عرف بعصر الظلام في أوروبا .
- ✚ في هذه الأثناء ظهرت الكنيسة الكاثوليكية كقوة اجتماعية واقتصادية في أوروبا.
- ✚ جعل النقود المعيار الوحيد والمطلق للثروة .
- ✚ التطور السياسي كان موازيا للتطور في الجانب الإقتصادي بسبب عاملين هما تطور فكري وتطور تكنولوجي.
- ✚ أن السوق المحلي يعتبر ضعيف بالنسبة لفائض الإنتاج المطلوب لهدف تعظيم بالنسبة للتاجر .

¹ نسرين بوتة، الأسواق المالية ودورها في تنشيط استراتيجية الخصخصة -دراسة لواقع التجربة المغربية-، مذكرة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة -الجزائر، 2014/2015، ص ص 2-3.

وفي بداية القرن السابع عشر 1700 كانت التجارة في الأذون الصيارفة وتداولها قد تم قبولها وانتشار العمل بها بالإضافة إلى التجارة في أسهم بعض الشركات المحدودة، وبدأ هذا الإنتشار في لندن وتحديدا في زقاق الصيارفة.

وهذه المرحلة تتميز بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية مختلفة، أما بالنسبة للنشاط الفردي فهذه المرحلة تتميز بزيادة الإنتاج والإرتقاء في الدخول وبداية اتساع المعاملات الكبرى.

2- المرحلة الثانية ؛

تتميز ببداية ظهور بنك مركزي يسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت المرحلة الأولى تتميز بحرية اقتصادية مطلقة، وفي هذه المرحلة تقوم البنوك التجارية بعملها التقليدي ويزداد قبول خصم الكمبيالات، وزيادة دورها في الإئتمان طبقا للقواعد التي يرصدها البنك المركزي، وتحاول مد نشاطها خارج الحدود غير أنها لا تستطيع منح قروض إلا لآجال محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد ف هذه المرحلة .

3- المرحلة الثالثة؛

تتميز بظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والإستثمار... الخ، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجات من الأموال ولكي تفي بحاجات لتمويل المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزانة .

4- المرحلة الرابعة؛

تتميز بظهور الأسواق النقدية، وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق المالية والتجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق.

5- المرحلة الخامسة ؛

وهي مرحلة اندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية؛ بحيث تساعد كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها، وتمثل هذه المرحلة حلقة متطورة في نمو النظام المصرفي داخل الدولة وتطور المرافق الإقتصادية والعامه فيها، وقد تتحول بعض المؤسسات أو الأوراق المالية المحلية إلى أسواق دولية، وفي هذه المرحلة تنتقل منها وإليها رؤوس الأموال المختلفة وذلك بفضل التقدم التكنولوجي وزيادة الإتصالات وزيادة المبادلات بين البلدان المختلفة، كما أن التطور المالي يبلغ في هذه المرحلة أقصى مدة إذ يتفرغ الوسطاء الماليون ويتخصص كل منهم في واحدة أو أكثر من الأوراق المالية.

ثانياً: تطور تنظيم السوق المالي

لم تنشأ الأسواق المالية القائمة اليوم بهيكلها وإدارتها ونظمها هذا مرة واحدة، وإنما هي نتاج تاريخ طويل من التطور، حيث يمكن تبيين أربعة مراحل لتطور السوق المالي وهذا بالرغم من صعوبة الفصل الكامل بين هذه المراحل، لأنها تتميز بدرجة كبيرة من التداخل، ويقدر كبير من الإندماج وشيء من التشابه ومن أهم المراحل¹:

1- المرحلة الأولى؛ مرحلة قيام بورصات البضائع .

إن وجود الأسواق المتخصصة لإجتماع التجار كان سابق لقيام السواق المالية المتخصصة والمنظمة بفترة طويلة جداً، فلقد أنشأ الرومان ما يسمى "بكوليجيم ميركانورم" لاجتماع التجار، وكذلك انشأ متجر للمقايضات في أثينا في القرن الخامس قبل الميلاد، كما كان في المدن العربية والإسلامية الكبرى كبغداد القيروان وقرطبة حي للتجار "بازار يعرض فيه التجار سلعهم ويتفقون فيه على الأسعار" أما أول بناء انشأ للبورصة وعرف هذا الإسم فهو بناء مدينة "انفرس" في بلجيكا وذلك عام 1460م، ثم توالى انشاء بورصات البضائع حيث قامت في عام 1608م بورصة أمستردام والتي كانت مركزا للسوق الآجلة في البضائع.

2- المرحلة الثانية؛ مرحلة التعامل في الأوراق المالية التجارية .

بدأت هذه المرحلة في القرن الثالث عشر في فرنسا حيث كان يجري تداول الكمبيالات والسحوبات الأذنية، من أجل تنظيم هذه العملية اوجد ملك فرنسا "فيليب الأشقر" مهنة سماسرة الصرف أما في إنجلترا ومنذ عام 1688 كان يتم التعامل في السندات الإئتمان التي تمول التبادل التجاري، وكذلك في أسهم شركة الشرقية وبعض الشركات، وتأتي أهمية هذه المرحلة في أنها طورت عملية التبادل الأوراق التجارية وخاصة الكمبيالات، إذا كانت أسواق الأسهم والسندات بأنواعها مجهولة.

3- المرحلة الثالثة؛ مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي

بدأت هذه المرحلة منذ بداية القرن السادس عشر عندما أخذت الحكومات تقترض من الجماهير وكذا عندما لجأت الشركات إلى الإقتراض عن طريق إصدار سندات، حيث أن الخطوة الأولى والهامة في تسهيل التعامل بسندات القرض كانت عندما أصدر الملك "ويليم الثالث" في عام 1693 قرار حول سندات القرض التي أصدرها من قبل، منح من خلال مالك صك القرض الحق في التنازل عنه لأي شخص يرغب في شراءه. وذلك نشأت الخطوة الأولى لتحقيق السيولة الإستثمارات بإقرار إمكانية تحويل الحق في الإستثمار، وكان التعامل في الصكوك يتم في الطرقات والمقاهي حيث ان قبل افتتاح بورصة لندن وبعد خروج المتعاملين من البورصة الملكية للبضائع كان المتعاملون في الأوراق المالية يجتمعون في ممر بورصة البضائع صيفا، وفي الشتاء والأيام الممطرة يجتمعون في مقهى "جوناثان" .

¹تسرين بوتة، المرجع السابق، ص ص 4، 5.

4- المرحلة الرابعة؛ مرحلة استقلال الأسواق المالية بمبانيها وأنظمتها

لقد أدى التطور الصناعي والتكنولوجي إلى نشوء مشاريع ضخمة لا يستطيع الفرد القيام وحده بالأعباء المالية المترتبة عليها، مع نمو الإقتصادي وزيادة الدخل وظهرت مؤسسات عملت على جذب مدخرات الأفراد وتوظيفها في المشروعات الإنتاجية، هذا بالإضافة إلى رواج وازدهار التعامل في الأوراق المالية أمام ضرورة قيام أسواق مالية مستقلة وكذا ضرورة تطوير نظمها وأساليب التعامل فيها، واستجابة لهذه الضرورات استقلت أهم الأسواق المالية بما فيها وطورت نظمها على النحو يخدم الأهداف والمهام التي انشئت من أجلها.

المطلب الثاني: مفهوم الأسواق المالية

الأسواق المالية كأحد ركائز النظام الإقتصادي الحالي ينتمي بإطاره النظري الخاص به، وهذا ما سنبرره في هذا المطلب عن طريق التعرض إلى تحديد مفهومها ومدى أهميتها وخصائصها ومن ثم وظائفها لتشجيع الأفراد والمؤسسات على الإدخار.

أولاً: تعريف الأسواق المالية

للأسواق المالية عدة تعاريف نذكر منها:

- تعرف بأنها؛ "أماكن إجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل، ومعلن عنها في الأسواق المالية، وذلك عن طريق سماسرة محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات على ان يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع".¹
- وتعرف أيضاً؛ "عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة في النهار للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الإستثمار فيها".²
- كما تعرف أيضاً؛ "هي آلية إنتقال الأموال بين المقرضين أصحاب المدخرات والمقرضين الراغبين في توظيف هذه الأموال فمن خلال هذه السوق يتم تجميع مدخرات الملايين في البشر، وتحويلها إلى أيدي المقترضين والذين تتجاوز احتياجاتهم للأموال مقدار مايملكونه منها، وهي قنوات يستطيع من خلالها أولئك الذين لا ينفقون كل دخولهم ووضعها تحت تصرف أولئك الذين يتجاوز انفاقهم حجم دخولها".³

¹ محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1992، ص 272.

² عبد الباسط ومحمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، ، 1996، مصر، ص 25.

³ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2004، ص 4.

- وعرفت أيضا على أنه؛ "هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان منظم يتكون من عدد التجار جغرافي واحد معين يعرف بـ"البورصة" أما السوق غير المنظمة والسماسة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية".¹

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف السوق المالي بأنه: "السوق المالي هو عبارة عن همزة وصل بين الإدخار والإستثمار، فهو يهيء الفرصة للأرصدة الفائضة عن حاجة مالكيها لكي توضح في متناول أيدي باحثين عنها".

ثانيا: خصائص الأسواق المالية

تتمتع السوق المالية بخصائص تجعلها تتميز عن باقي الأسواق المالية الأخرى ومن أهم هذه الخصائص نجد ما يلي:²

- إرتفاع حجم المعاملات الخاصة بالأدوات الإستثمارية الأجنبية في سوق مالية وطنية معينة، بحيث يشكل هذا الحجم نسبة عالية من التبادلات الجارية بشكل إعتيادي.
- إرتفاع نسبة مساهمة بلد ما أو عدد محدد من البلدان بشكل عام وأسواق معينة بشكل خاص، في القيمة الكلية للتبادلات الدولية.
- اعتماد شبكات الإتصالات الدولية في التعاقدات على التبادلات الدولية ومتابعة إجراءات تنفيذها، ويعطي هذا الإ اعتماد مختلف الأدوات الإستثمارية وكافة الأسواق النظامية وغير النظامية.
- تزايد دور التعاملات غير النظامية، سواء جرى ذلك بشكل مباشر بين أطراف العقود أو بشكل غير مباشر من خلال الوساطة المالية أو الإتصالات السلكية واللاسلكية.
- إن غالبية الأسواق تسودها المضاربة، فتعاني من تقلبات شديدة وحساسية عالية للشائعات.

ثالثا: أهمية الأسواق المالية

وتظهر أهمية السيوق المالية من خلال المهام التي يقوم فيها والآثار الناتجة عن هذه المهام كما يلي:³

¹ ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، ، 1998، ص ص 6، 7.

² هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص ص 84، 85.

³ هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص ص 85، 86.

- ✓ تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وذلك عندما تمارس الأسواق المالية دورا فعالا في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال اكتتاب الأسهم والسندات وهنا كلما كانت الظروف الإقتصادية والسياسية والإجتماعية المحيطة بهذه الأسواق أكثر ملاءمة فإن الدور التحفيزي لهذه الأسواق بالنسبة للمدخرات يكون أكبر وخاصة عندما يكتشف المدخرون بان العوائد المحققة أكبر من تلك التي يمكن تحقيقها من خلال التوفير الإعتيادي في الأجهزة المصرفية.
- ✓ نشر سلوك الإستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى، يصدرها مستثمرون (أو وسطائهم) بغرض تمويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة.
- ✓ تعد الأسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأموال الإستثمارية فيما بين الأسر والمؤسسات والحكومة كأطراف اقتصادية رئيسية، وذلك لتحويل الموارد إلى المستقبل أو إيصال الناتج الزاهن إلى الإستهلاك المستقبلي مع توفير السيوولة لتعزيز التبادل خلال الزمن ولربط الأطراف الدائنة ذات الفوائض الدينة ذات العجز.
- ✓ تربط الأسواق المالية النشاطات الإستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الإستثمارية طويلة الأجل.
- ✓ يمكن للأسواق المالية من خلال اداراتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة وذلك من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الأدوات وبيان احتياجات هذه الشركات وتحديد أفضل الأدوات وأنسب الطرق لتمويل هذه الإحتياجات .

المطلب الثالث: وظائف الأسواق المالية وأهدافها

تؤدي الأسواق المالية مجموعة من الوظائف كما تقوم أيضا على مجموعة من الأهداف يمكن أن نذكر منها مايلي:

أولا: وظائف الأسواق المالية

- إن الوظيفة الإقتصادية بصورة عامة لسوق رأس المال هي تسهيل انسيابية رأس المال بين المجهزين والمستخدمين وهناك وظائف أخرى يمكن أن نعرضها كما يلي:¹
- ❖ المساهمة في تعظيم الثروة المتمثلة في القيمة الرأسمالية للأوراق المالية وارتفاع قيمة الأسهم وتوفير أشكال متعددة تداولها والحصول على السيوولة مما يقلل من درجة المخاطر.
- ❖ توفير المعلومات الخاصة بالإستثمارات وتخصيص الموارد للمشاريع ذات الجدوى الإقتصادية العالمية والمساهمة في زيادة معدل نمو الناتج من خلال الدور الفاعل في مجال الإيدخار والإستثمار .

¹دريد كمال شبيب، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص ص 41، 42.

- ❖ المسؤولة عن نقل رؤوس الأموال من القطاعات الفائزة إلى قطاعات الموامعة بين وحدات ذات الفائض ووحدات العجز من خلال تسهيل مهمة الدخول إلى السوق لتجميع المدخرات من مختلف الشرائح والقطاعات وتحويلها إلى وحدات العجز بهدف المساهمة في ارتفاع معدلات النمو الإقتصادية وزيادة الإستثمار ثم الإنتاج والإستغلال الأمثل للموارد المتاحة والإرتقاء بالوحدات ذات الجدوى الإقتصادية المرتفعة .
- ❖ المساعدة في تحقيق السياسة النقدية للدولة من خلال دخول البنك المركزي إلى السوق والتأثير على أسعار الفائدة وبيع السندات الحكومية .
- ❖ جذب المستثمرين من خارج البلد للمساهمة في المشاريع الكبيرة مستفيدين بذلك من مفردات مظاهر العولمة في الإنفتاح واستخدام تقنيات البيانات وتكنولوجيا المعلومات.

ثانياً: أهداف الأسواق المالية

إن الهدف الرئيسي الذي تطمح إلى تحقيقه الأسواق المالية هو تمويل مختلف الأنشطة الإقتصادية، أي توفير مختلف الإحتياجات التمويلية الضرورية لمختلف الأعوان الإقتصاديين وبتكلفة ملائمة، فالأسواق المالية تعتبر محركاً للنمو الإقتصادي من خلال ما توفره من مصادر التمويل للنشاط الإنتاجي وتحويل المدخرات إلى إستثمارات ومن ثم العمل على زيادة الإنتاج وزيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي . ولتحقيق الأهداف المشار إليها يقوم السوق بأداء وظيفتين رئيسيتين هما: تعبئة مدخرات المستثمرين والتخفيض المثل للموارد.

وتعمل الأسواق المالية في أدائها للوظيفة الأولى على توفير عائدات مغرية للمستثمرين من خلال طرح معدلات فائدة مشجعة أو تقديم ضمانات حول أسهم الشركات بالإضافة إلى تحقيق الشفافية في التعاملات خلال إلزام الشركات المدرجة في البورصة على توفير تقارير دورية حول أنشطتها مع الحرص على محاربة تسريب المعلومات المضللة التي من شأنها أن تؤثر في قرارات المستثمر، أما فيما يتعلق بالتخصيص الأمثل للموارد، فإن الأسواق المالية التي تتسم بالكفاءة تسعى جاهدة إلى توجيه مدخرات المستثمرين إلى المشاريع المنتجة بما يكفل لها المساهمة في تحقيق النمو الإقتصادي¹.

¹يوسف سعداوي، كفاءة الأسواق المالية العربية، مجلة جامعة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية، العدد 42، 2014، ص ص 119، 120.

المطلب الرابع : المتطلبات الملائمة لتكوين الأسواق المالية وعوامل نجاحها

من أجل إنشاء سوق مالي يجب توفر تكامل بين المتطلبات الملائمة لتكوينه بين العوامل المساعدة لنجاحه.

أولاً : المتطلبات الملائمة لتكوين الأسواق المالية

لقيام سوق مالي في دولة ما لابد من توافر مجموعة من المتطلبات هي:¹

1. توفير الإستقرار السياسي للدولة :

وهو شرط أساسي لضمان جلب رؤوس الأموال، وهو ذو أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين الأجانب. وعلى الدولة أن تؤمن لهم إنتقال رؤوس أموالهم إلى بلدانهم كما تسعى إلى التخفيض من التضخم والسيطرة عليه لتشجيع انتقال رؤوس الأموال وكذا تشجيع الإستثمار، ويرتبط بذلك ضرورة الإهتمام بالمرافق العامة كالمواصلات والإتصالات المختلفة .

2. تشجيع القطاع الخاص :

يتطلب قيام أسواق المال أن يكون اللاعب الأساسي في السوق هو القطاع الخاص لتشجيع دور القطاع الخاص في النشاط الإقتصادي، ويتحقق ذلك من خلال :

- تبني سياسة إقتصادية ليبرالية قائمة على إقتصاد السوق ؛
- توافر الأثر التشريعية والقانونية المناسبة التي تحفز هذا الدور ؛
- منح القطاع الخاص بعض المزايا لتدعيم دوره في الإقتصاد ككل ؛

3. وجود جهاز مصرفي متكامل :

يعتبر الجهاز المصرفي ومؤسساته الداعمة الأساسية لوجود سوق مالي، وذلك بصفته الوسيط الأساسي الذي يعمل على تعبئة المدخرات، ويحقق هذا المتطلب لسوق المال الحجم المناسب من المدخرات.

4. وجود عدد كاف من المؤسسات المالية الكفوة في الدولة :

يتطلب قيام سوق مالية في دولة ما، وجود عدد كاف من المؤسسات المالية الكفاءة في هذه الدولة مثل: شركة التأمين والشركات المالية وبنوك الإستثمار وشركات السمسرة وشركات إدارة المخاطر، وهذه المؤسسات المالية تقوم بدور الوسيط بين المتعاملين في الأسواق المالية.

5. القدرة على تحويل الموارد المتحصل عليها إلى إستثمارات :

ويتحقق هذا المطلب من خلال توافر مجموعة كافية ومتنوعة من الأدوات المالية التي تناسب رغبات جميع المستثمرين، بالإضافة إلى تشجيع وتنمية الوعي الإستثماري وتهيئة السبل أمام الإستثمار في الأوراق المالية.

¹أميرة خلفه، فوزية بن شمش، آليات تفعيل السوق المالي كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية، مذكرة الماجستير في العلوم الإقتصادية،

تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2012 / 2013، ص ص 8 - 9.

ثانياً: العوامل التي تؤدي إلى نجاح الأسواق المالية

هناك عدة عوامل لنجاح السوق المالية ومن بينها :

➤ العوامل الموضوعية : والتي نجد فيها العناصر التالية:¹

1. تنظيم الأسواق المالية: حيث يكون هذا التنظيم من قبل الحكومات الخاصة وذلك بقياهما بما يلي :
 - عدم إفشاء المعلومات للمستثمرين وذلك من أجل المحافظة على إستثمار الأسعار في الأسواق المالية بحيث تصح القيمة السوقية للأسهم مساوية لقيمتها الحقيقية .
 - تنظيم الأوجه المختلفة في المؤسسات المالية وذلك بإلزامها بالأنظمة والقوانين .
 - تنظيم المعاملات التجارية ويكون ذلك بتوفير نوع من الثقة في الأسواق المالية .
2. إنشاء بورصة للأوراق المالية داخل الدولة تمهيداً للتوفير سيولة كافية بالنسبة لكل من الدخر والمستثمر .
3. الحصول على عائد معقول للمستثمر: بحيث يتمكن المستثمر من الحصول على عائد السندات المطروحة بلا إعفاء العائد من الضريبة .
4. جعل الإدخار اختيارياً وليس إجبارياً .

➤ العوامل الشكلية : لا يقتصر نجاح السوق المالي على العوامل الموضوعية فقط بل لا بد من توفر العوامل الشكلية أيضاً وهي كالاتي:²

1. الموقع الجغرافي ومدى قربه أو بعده عن الأسواق المالية .
2. الإهتمام بالمرافق العامة كالمواصلات والاتصالات المختلفة .
3. وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الإستثمار .
4. ارتفاع نسبة الإدخار عند الأفراد .
5. وجود حد أدنى من الإستقرار السياسي والإجتماعي داخل الدولة ووضع الرقابة على الصرف.
6. وجود نظام ضريبي مرن وغير مغالي في أسعاره ومعادلاته.

المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية

بما أن الأسواق المالية تتميز بالتنوع والإختلاف، فإن عملية تقسيمها تعتمد على عدة معايير وتقسيمات، سنحاول من خلال هذا المبحث تسليط الضوء على أنواع الأسواق المالية وأهم المتعاملون والمشاركون فيها وعمليات وأوامر تنفيذها.

¹ مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الإقتصاد الوطني، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014/2015، ص ص 18 - 19.

² خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام، الأردن، 2013، ص 98.

المطلب الأول : سوق رأس المال

إن أسواق رأس المال يجرى التعامل فيها بالأدوات المالية المتوسطة وطويلة الأجل، أي التي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة.

أولاً: مفهوم سوق رأس المال

- يعرف سوق رأس المال على أنه " الحيز أو الإطار الذي يجمع بائع الورقة المالية بمشتريها أيا كانت وسيلة هذا الجمع أو مكان إلتقاء طرفي هذه العلاقة، مادام هذا الحيز أو الإطار يوفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين، بحيث توجد هذه القنوات الإئتمان السائدة في أي لحظة زمنية ولأي ورقة مالية متداولة في السوق".¹
- ويعرف ايضا سوق رأس المال " بأنه السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الإستثمار المالي طويلة الأجل كالسهم والسندات".²
- كما يعرف سوق رأس المال أيضا " بأنه ذلك السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل المتمثلة في الأسهم الممتازة و الأسهم العادية، السندات الحكومية تتميز بأكثر خطورة عن السوق النقدي".³
- كما يعرف أيضا سوق رأس المال " بأنه سوق لتمويل الإستثمارات الطويلة و المتوسطة الأجل، حيث أن طبيعة استخدام هذا التمويل يتطلب أن يكون لفترة طويلة الأجل وهي فترة إنشاء المشروع حتي يبدأ الإنتاج وتدفق الموارد النقدية لازمة لسد القرض ".⁴

ثانياً: خصائص سوق رأس المال:

وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي:⁵

¹أبني بوتمر، مديحة بوعريوة، إختبار كفاءة سوق رأس المال في الصبغتين الضعيفة والشبه قوية- دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية 2008 2014 - مذكرة ضمن نيل شهادة الماجيستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية دولية، الجزائر، 2014/2015، ص 14.

²أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الإقتصادية سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، بغداد، 2013، ص 158.

³ Narjss Boubakri et Autres **les principer de la finance d'entreprise**, edition Gaetan Morin, canada , 2005 , p10 .

⁴بن عمر بن حاسين، فعالية السواق المالية في الدول النامية (دراسة قياسية)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود وبنوك مالية، جامعة تلمساني، 2012/2013، ص 17.

⁵وليد محمد كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الإستثمارية - دراسة مقارنة -، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص 32.

- ✚ يرتبط سوق رأس المال بالأوراق المالية طويلة الأجل ؛
- ✚ له دور فعال في تمويل المشروعات الإنتاجية طويلة الأجل؛
- ✚ الإستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي وأقل سيولة أيضا؛
- ✚ يتطلب سوق رأس المال وجود سوق ثانوي يتم التداول أدوات الإستثمار المختلفة فيه كي يتم تنشيط الإستثمار فيه وكذلك توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الأجل مما يزيد سرعة تداولها.
- ✚ تعتبر أسواق رأس المال أسواق جملة وتجزئة في نفس الوقت حيث تعقد فيها الصفقات ضخمة وأخرى صغيرة حسب حاجة المتعاملين و طبيعتهم.
- ✚ من حيث العائد يمتاز الإستثمار في رأس المال بالوفرة، مما يدفع المستثمرين للتفكير و الإهتمام بالدخل أكثر عائداو بأقل تكلفة ممكنة .
- ✚ من حيث التنظيم فهو أكثر انتظاما من السوق النقدي نظر لمحدوديته وكون المتعاملين فيه على درجة كبيرة من التخصص و المهارة في عقدهم للصفقات المالية مع الأخذ بعين الإعتبار أسعار الفائدة لتداول الأوراق المالية أو الإحتفاظ بها لحين الوقت المناسب .
- ✚ وتمتاز سوق رأس المال بتعدد وتنوع الأجهزة و الأدوات وأشكال المتعاملين التي تتبعها وتلجأ إليها، وبالنسبة للمستثمرين أو الممولين فإنها تعد بحق المجال الربح و الخصب لمباشرة كافة الأنشطة و البرامج الإستثمارية التي يأملون من خلالها تحقيق الأرباح المجزية التي تتخذ شكل الثروات وأحيانا والتي تتطوي في الوقت نفسه على احتمالات تحمل الخسائر الثقيلة .

ثالثا: أهمية سوق رأس المال

تتجلى أهمية سوق رأس المال في مجموعة من النقاط:¹

- ✓ تجميع المدخرات و توجيهها نحو الإستثمار وتنشيط حالة الإقتصاد القومي ككل ؛
- ✓ تمكين أصحاب المشاريع الإقتصادية من الحصول على رأس المال لازم لإنشاء مشاريع إقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم ؛
- ✓ من خلال السوق يتمكن حملة الأوراق المالية من تحويلها إلى سيولة نقدية عند الضرورة؛
- ✓ مراقبة الإستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الإقتصادية عن طريق معرفة التغيرات في أسعار الأوراق المالية، أي إن أسعار هذه الأوراق مرآت عاكسة للحالة الإقتصادية المستقبلية ؛
- ✓ حماية الوحدات الإقتصادية من التقلبات في أسعار السندات، إذ يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا يلحق الخسائر بأصحابها ؛

¹ ضياء مجيد، البورصات "أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص 7.

اذن تتجلى أهمية السوق من إضفاء صفة العمق والإتساع للورقة المالية، والمرونة النسبية في تسهيلها لان تنظيمها يزيد من سرعة تداول الورقة المالية، اي أنها توفر استمرارية وقيمة عادلة للورقة المالية، وفرصة لتمويل مختلف القطاعات .

رابعا : وظائف سوق رأس المال

إن الوظيفة الهامة لسوق رأس المال هي العمل على زيادة رأس المال عن طريق الإصدار الجديدة للجمهور أو غيره من المستثمرين في الأوراق المالية و الأسهم والسندات، فسوق رأس المال هو أساسا سوق الإصدارات الجديدة، وبالتالي فإنه يعتبر الوسيلة التي يتم من خلالها تمويل الصناعة و تدبير حاجاتها من رؤوس الأموال الجارية الثابتة .

إن وجود سوق رأس المال في أي اقتصاد من شأنه ان يساهم في أداء مجموعة من الوظائف أهمها:¹

- ❖ المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني ؛
- ❖ تشجيع الاستثمار ؛
- ❖ توفير السيولة ؛
- ❖ قياس أو تقدير قيمة الأصول ؛
- ❖ الحماية أو الوقاية من تقلبات الأسعار ؛
- ❖ حقق أسعار عادلة ؛

خامسا: أنواع سوق رأس المال

وتنقسم أسواق رأس المال بدورها الى ²:

1- السوق الآجلة (المستقبلية): وهي أسواق العقود الآجلة التي تتعامل بالأسهم و السندات من خلال عقود و إتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق .

2- السوق الحاضرة : وهي الأسواق التي تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات ويتم من خلالها إنتقال ملكية الورقة المالية عند إتمام الصفقة ودفع قيمة العقد أي يتم تنفيذ الصفقات بصورة آنية مباشرة بعد عقد هذه الصفقات. وتنقسم الأسواق الحاضرة بدورها إلى:

1-2 - السوق الأولية: ويتم التعامل في هذه السوق بالإصدارات الجديدة، سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم وذلك من خلال زيادة رأسمالها. وهذا يعني أن المنشآت التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للإكتتاب سواء في إكتتاب عام أو خاص وهذا يعطي فرصة لجميع

¹مجدي محمود شهاب، إقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2000، ص 149.

²هوشمار معروف، مرجع سبق ذكره، ص ص 50، 51.

الأفراد والهيئات المختلفة عن طريق مدخراتهم للمشاركة في توفير الأموال، إذن السوق الأولية هو العلاقة بين مقدمي الأموال "المكتتبين وبين تلك المشروعات". وتكون العمليات في هذه السوق على نوعين مباشرة وغير مباشرة، فالعمليات المباشرة تتم عندما تبيع الشركة المصدرة للأسهم والسندات والأوراق المالية المصدرة للجمهور من أفراد ومؤسسات مختصة مباشرة، عادة ما تتميز هذه العمليات بإرتفاع تكاليفها، أما العمليات الغير مباشرة فتتم ببيع تلك الأسهم والسندات إلى وسيط معين عادة ما تكون مؤسسة مالية مختصة، (بنك الإستثماري) مثل ما هو الحال في بعض الدول، فيقوم الوسيط ببيعها مرة أخرى للجمهور والمؤسسات التي ترغب في الإستثمار، عادة ما تمتاز مثل هذه العمليات بتكلفة أقل من سابقتها.¹

ومن أهم خصائص السوق الأولية:²

- تبرم العقود في السوق الأولية مباشرة بين مصدري الأوراق المالية ومستثمري الأوراق المالية من المقرضين أو المساهمين؛
- تحصل الشركات المصدرة للأوراق المالية على إحتياجاتها من الأموال ببيع الأفرق المالية التي أصدرتها ؛
- يتم التعامل في هذه السوق بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، عن طريق الإكتتاب في حالة تأسيس الشركات الجديدة، أو عند الرغبة في زيادة رأسمالها بعد التأسيس؛

2-2- السوق الثانوية: هي تلك المكان الذي يتم التداول بالأسهم والسندات المالية على إختلاف أنواعها، يباع السهم إلى المزايد الأعلى ويتم شرائه بأفضل سعر معروض أما أسعار الأسهم فتخضع لقوانين العرض والطلب، ويختص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تم إصدارها أو طرحها من قبل، أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة أحد المؤسسات المالية المتخصصة يطلق على هذا السوق بالبورصة .

كما أن الأسواق الثانوية تقدم مؤشرا فعالا حول سعر الإصدارات الجديدة في السوق الأولي فضلا عن إعطاء قيم مقارنة للواقع بالنسبة للشركات العمومية المراد خصصتها من خلال الإطلاع على قيم الشركات المدرجة في السوق الثانوي التي تنتمي إلى نفس قطاع الشركة المراد خصصتها.³

ومن خصائص السوق الثانوية:⁴

¹ زكريا سلامة عيسى شطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الإقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 42.

² السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 131.

³ خليل الهندي انطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص 17.

⁴ Alain Martinet , Lexiques de Gestion, 5 Edition , Dalloz, paris , 2000 : 53 .

- لا تمثل السوق الثانوية سوق للمتاجرة فقط ولكن يمكن لبعض المتعاملين أن يشترو الأوراق المالية ولا بغرض الاحتفاظ بها ولكن بغرض إعادة بيعها عند إرتفاع سعرها والإستفادة من الفروق بين سعر البيع وسعر الشراء؛
 - يتم تداول الأسهم بطريقة القيد في سجلات الشركة إذا كان السهم يحمل إسم المساهم (الأسهم الإسمية) أو بطريقة التسليم إذا كان السهم لا يحمل إسم المساهم (لحامله) ؛
- وتنقسم السوق الثانوية إلى :

- أ. **أسواق منظمة:** هو السوق المنظم أو ما يطلق عليه البورصات يتسم بأن له مكانا محددًا يلتقي فيه سماسرة البائعين والمشتريين نيابة عن عملائهم، وفي ظل تطور سبل الإتصال أصبح اشتراط المكان ليس بضروري، وهذه البورصات تخضع لقوانين تحكمها وتتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة والتي تتحدد أسعارها من خلال العرض و الطلب.¹
 - ب. **أسواق غير منظمة :** وهي المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل يقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الإتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين حيث يستطيع المستثمر إختيار أفضل الأسعار؛²
- ويحتوي السوق غير المنظمة على سوقين هما :

✓ **السوق الثالث:** تمثل هذه السوق قطاعا من السوق غير المنظمة وتتكون هذه الأخيرة من بيوت سمسرة من غير أعضاء السواق المنظمة وهي غير رسمية يتم التعامل فيها على أوراق مالية مقيدة في السوق المنظمة حيث نشأت الحاجة إلى هذه السوق نتيجة عدم تمتع شركات الإستثمار الكبيرة بمميزات خصم العمولة عند تعاملها بالبورصة والسوق الثالث يحيط يتيح لها الحصول على تخفيضات في العمولة، وتجد هذه الشركات الكبيرة صعوبة بعدم قدرة الوسطاء التخصصيين في السوق المنظمة على تنفيذ العمليات الكبيرة وبالسرعة المطلوبة.³

✓ **السوق الرابع:** تتم في هذا السوق عمليات تداول الأوراق المالية بين البائعين و المشتريين حيث يقوم كافة العملاء الراغبون في التعامل من خلال عملية إدخار الخاصة ببيع وشراء الأوراق المالية وبعد إتمام عملية إدخال تلك أوامر بحلول توقيت معين _ساعة معينة_ يتم من خلال الحاسب التوفيق بين أوامر الشراء وأوامر البيع وصولا إلى السعر الذي يؤدي إلى تعظيم أكبر عدد من الأوراق المالية التي يتم تداولها، وبعد ذلك يتم

¹فتيحة عباس، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الإقتصادية "دراسة حالة لسوق الأوراق المالية بالجزائر"، مذكرة الماجستير في

العلوم الإقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2013/2012، ص 14.

²ماجد أحمد عطا الله، إدارة الإستثمار، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 152.

³زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2004، ص 167.

إختيار السعر الذي يحقق التلاقي بين طلبات الشراء وطلبات البيع والذي عنده يكون العدد الذي يتم تداوله من الورقة المالية (بيعا وشراء) أكبر مايمكن¹.

المطلب الثاني: السوق النقدية

يعتبر السوق النقدية مجال تداول الأصول قصيرة الأجل حيث تمثل الوظيفة الأساسية لها في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت والوحدات ذات الفائض المؤقت من خلال تبادل الأصول قصيرة الأجل.

أولاً: مفهوم السوق النقدية

- عرف على أنه: "مجموعة من الأسواق التي تعد مصدراً أساسياً لتمويل قصير الأجل، بمعنى أن الوحدات ذات العجز تلجأ إليها لتمويل إحتياجات قصيرة الأجل المختلفة وذلك بإصدار أدوات مالية قصيرة الأجل".²
 - كما يعرف السوق النقدية Money Market (سوق التعاملات قصيرة الأجل): "وهي تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول النقدية قصيرة الأجل، ويتولى الجهاز المصرفي ممثلاً في البنك المركزي والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات".³
 - ويعرف أيضاً بأنه: السوق الذي يمثل مجال تداول الأصول قصيرة الأجل حيث تتمثل الوظيفة الأساسية لها في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت و الوحدات ذات الفائض المؤقت من خلال تبادل الأصول قصيرة الأجل.⁴
- إنطلاقاً من التعاريف السابقة لسوق النقدية يمكن تعريفه على أنه سوق العمليات الإئتماني قصيرة الأجل غالباً، والتي تسمح بتدخل مختلف المؤسسات النقدية المتمثلة في البنك المركزي والبنوك التجارية، إلى جانب بعض المؤسسات المالية الغير بنكية كذلك، كشركات التأمين والخزينة العمومية، ومؤسسات التمويل والإحتياط.

¹أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الأدوات)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 106.

²أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في اسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 4.

³حسين عبد الله الأسرح، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الإدخار في الإدخار في مصر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجيستر، كلية التجارة، تخصص الإقتصاد، جامعة الزقازيق، مصر، 2002، ص 10.

⁴السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 93.

ثانيا: خصائص الأسواق النقدية

والتي يمكن ذكرها كالاتي:¹

- تتداول في الأسواق النقدية أدوات نقدية قصيرة الأجل تتراوح فترة تحديدها ما بين يوم واحد وفي بعض الحالات سنة واحدة وذلك بشكل عام ؛
- تتميز الأسواق النقدية بسيولتها العالية وذلك لسهولة تحويل الأدوات المتداولة فيها إلى نقود وهذا مادفع الناس إلى إطلاق إسم الأسواق النقدية ؛
- نظرا لتعامل الأسواق النقدية بأدوات قصيرة الأجل وإرتفاع سيولتها فإنها مقارنة بأسواق رأس المال التي تتعامل بالأدوات الإستثمارية طويلة الأجل تعاني من مخاطر أقل ؛
- إن غالبية الأدوات النقدية قابلة للخصم، وذلك لأنها تباع عادة بأقل من قيمتها المحددة بإستثناء الودائع المصرفية؛

ثالثا: أهمية السوق النقدية

لسوق النقد أهمية كبيرة تتجلى فيما يلي:²

- ❖ يعتبر مصدرا للتمويل قصير الأجل فهو يوفر فرصة للمقترضين للحصول على قروض قصيرة الأجل؛
 - ❖ يتميز بمرونة عالية فمعظم الصفقات المالية التي تتم فيه تحدث في السوق الثانوية؛
 - ❖ هذا السوق يلعب دورا رئيسيا في تخطيط السياسات النقدية للدولة؛
- بوجود سوق نقدي فعال تتوفر سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الأجل، وبدوره يؤدي إلى إنخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل، وبالتالي زيادة سرعة دوران رؤوس الأموال العاملة للمشروعات ؛

رابعا: أنواع السوق النقدية

للسوق النقدية عدة أنواع تتمثل فيما يلي:³

- أ. **السوق المفتوحة (Open Markets):** ويقصد بها التعامل بإنشاء القروض والعملات الأجنبية والقبولات المصرفية، وغالبا ما يلجأ البنك المركزي لسياسة السوق المفتوحة لشراء وبيع الأوراق الحكومية أو لشراء وبيع النقد الأجنبي، فإذا رغب البنك المركزي من خلال سياسته النقدية في تقليص حجم الإئتمان فإنه يلجأ لبيع

¹ عبير بوضياف، **سوق الأوراق المالية في الجزائر**، مذكرة ضمن نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، علوم إقتصادية والتسيير، تخصص مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007، ص 5.

² محمد مطر، فايز تيم، **إدارة المحافظ الإستثمارية**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 69.

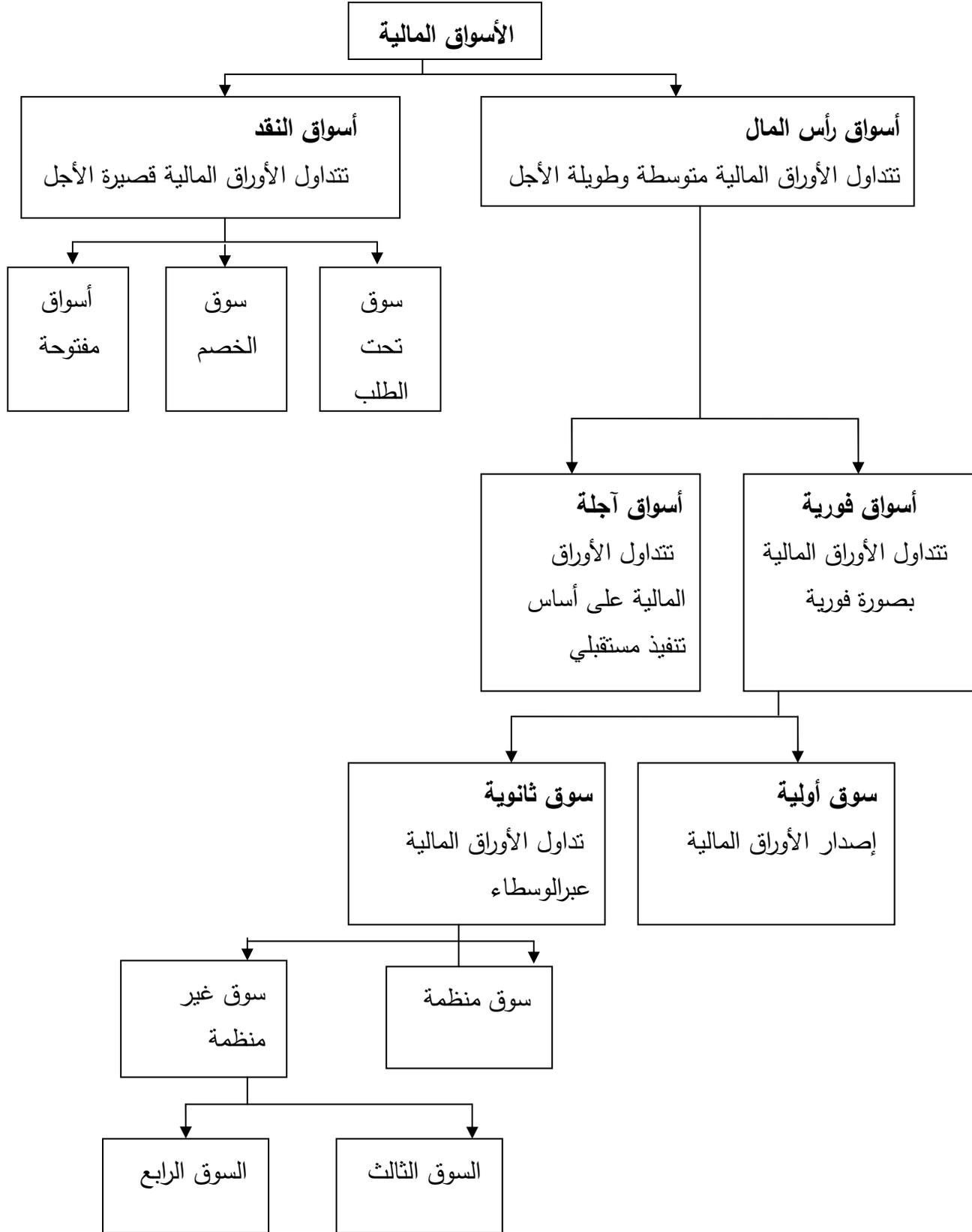
³ زياد رمضان، مروان شموط، **الأسواق المالية**، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008، ص ص 51، 52.

الأوراق المالية التي يملكها ليخفف كمية النقد المتاحة في السوق، وعلى العكس من ذلك فإنه إذا رغب في زيادة توسع البنوك في الإئتمان فإنه يقوم بشراء الأوراق المالية ويدفع قيمتها نقدا ليزيد من كمية النقود المتداولة في السوق.

ب. **أسواق الخصم (Discount Markets)** : وتعتمد أساسا الأوراق القابلة للخصم كالأوراق التجارية ممثلة بالكمبيالات وشهادات الإيداع، حيث يتقاضى البنك المركزي سعرا من البنوك التجارية نظرا لإعادة الخصم للكمبيالات والأوراق المالية المختلفة، ويضم بيوت الخصم، وبيت القبول، والبنوك التجارية والبنك المركزي.

سوق النقد تحت الطلب (Deposits on Call): وهي تشمل الودائع المصرفية والحسابات الجارية المدينة والدائنة على حد سواء. وحقيقة هذا السوق أنه يجمع كل البنوك التجارية والمتخصصة مما يتيح لمن لديه أرصدة نقدية فائضة فرصة إقراضها لمن يحتاجها بشكل عاجل على شكل قروض قصيرة الأجل، كما نضيف هنا أسواق العملات الأجنبية وتحديدًا اليورو و الدولار، فهذا السوق يكون أرصدة كبيرة من العملات: الدولار واليورو، وتستخدم في تمويل التجارة الدولية. والشكل الموالي يمثل أنواع الأسواق المالية.

الشكل رقم (01): أنواع الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالبتين.

المطلب الثالث : المتدخلون والمشاركون في الأسواق المالية

تمارس البورصة عمليتها بواسطة مجموعة متنوعة من الأعوان الاقتصادية تؤثر وتتأثر بنشاط البورصة، إذ بواسطتهم يتحقق للبورصة الإستمرارية في أداء نشاطها وإشباع رغبتها التمويلية للطرف المختلفة ويمكن تبيان أهم الأنواع المتمثلة فيمايلي :

أولاً: المتدخلون في الأسواق المالية

تعتبر أركان الأسواق المالية من أهم المشاركين في السوق كونهم يقومون بخلق العمليات وتسييرها، وتتمثل هذه الأركان فيما يلي:

1- **المقترضين والمستثمرين :** وهذه الفئة تتضمن الأفراد والمؤسسات المالية، حيث أن الأفراد الذين لديهم فائض نقدي عن حاجاتهم الإستهلاكية يقصدون المؤسسات المالية من بنوك ومكاتب السمسرة وشركات الإستثمار القادرة على إستثمار هذه الأموال، مما يعود عليهم بالنفع كعوائد بمعنى آخر تعود عليهم بعوائد عالية ومخاطر قليلة.¹

2- **المقرضين أو المصدرين:** هذه الفئة تتكون من الأفراد والمؤسسات التي تكون بحاجة إلى أموال، حيث أن إداراتهم النقدية تقل عن إحتياجاتها الإستهلاكية وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال. ولكنه يشترط في مصدر الورقة أن تكون مؤسسة أو مكتب سمسرة أو شركة إستثمارية، بينما يمكن للأفراد الإقتراض من المؤسسات المالية على صورة قرض مباشر حيث يتطلب في هذه الحالة أن يكون هناك عقد مبرم بين المقرض (المؤسسات المالية) والمقرض وهو عادة ما يكون في هذا العقد القيمة الإسمية للقرض والمدة الزمنية وسعر الفائدة وتاريخ دفع أقساط الفائدة وتاريخ استحقاق سداد القرض.²

3- **الوسطاء أو الوكلاء:** نقص المعرفة والخبرة والمعلوماتية عند المتعاملين في السوق المالي كعائق أمام تبادل الأوراق المالية سواء في السوق الثاني أو الأولى ولهذا كان من الضروري تواجد طائفة من الوسطاء الماليين تتمتع بخبرة كبيرة وتحاول توفيق بين رغبات العارضين والطالبين وتنفيذ الأوامر.³

أ- **السمسار:** وهو شخص ذو علم ودراية في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال البورصة في المواعيد الرسمية مقابل عمولة ويعتبر السمسار مسؤولاً وضامناً لصحة كل عملية ثم تنفيذها بيعاً وشراءً ويشترط فيه أن يكون مؤهلاً عملياً وأن لا يقل عمره عن 25 سنة وأن يكون متمتها بالأهلية القانونية ولا يكون سبق اشهاره وأن لا يكون مداناً من قبل بأي تهمة إلا إذا كان قد رد إعتباره

¹ شفيقي نوري موسى، الأسواق المالية وآليات التداول، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 19.

² جمال جويدان الجمال، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 24.

³ مصطفى رشيد شبيبة، إقتصاديات النقود والمصارف والمال، الطبعة السادسة، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1996، ص 519.

وأن لا يشتغل بأي أعمال تجارية غير أعمال البورصة ولا يجوز للسمسار أن يقتضض بضمان أوراق مالية له إلا في حدود 3/2 من رأس ماله ولا يزيد 1/2 من قيمة الأوراق الضامنة له ولا يجوز أن يعقد عمليات في البورصة لحسابه الخاص ولحساب زوجته أو أقاربه من الدرجة الرابعة أو معاونة أو شريكه عند تنفيذ لأوامر صادرة عنه كما لا يجوز له أن يقتضض بضمان أوراق مالية مودعة لديه وإذا قام بذلك يتعرض للشطب، أن قصر التعامل في البورصة على المتعاملين المسجلين رسميا لا يعتبر امتيازاً أو احتكاراً بل هي ضرورة لوضع يتطلب ألا يمارسه إلا المختصون في البورصة وذلك لدقة هذه المعلومات وخطواتها.¹

ب- **مساعدى السمسار (المندوب الرئيسى_الوسيط):** يتعاون السمسار في تنفيذ الأوامر على مستخدم لديه يدعى المندوب الرئيسى الذى لا يجوز له أن يشتغل بإسم السمسار الذى يتبعه ويعمل لحسابه ويكون طرف العمليات التى يعقدها السمسار، أما الوسيط فهو أداة إتصال بين العميل والسمسار المقيد له ويحصل على حصة من العمولة وهو المسؤول أمام السمسار عن العمليات المفقودة بواسطته والسمسار مسؤول مالياً بالتضامن مع المندوبين الرئيسيين والوسطاء التابعين عن الغرامات التى يحكم بها عليهم.

ت- **المحكمون والمراقبون :** إذا كانت طبيعة التعامل بين الطالبين والعارضين التوفيق بين الرغبات المتعارضة وتنفيذ الأوامر يحتاج إلى السماسرة إلا أن وظيفة السوق المالية بصفة عامة اتمام العمليات وشرعيتها والرقابة على السوق لمنع إي انحراف والإطمئنان على سلامة العملية والتأكد أن السعر المتفق عليه يمثل السعر العادل ولذلك يكون لكل بورصة أو سوق مالية مجلس إدارة ومحكمين تكون وظيفتهم التنظيم والتثمين والمعلومات والرقابة.²

ثانياً: المشاركون في الأسواق المالية :

لاشك أنه يوجد متعاملون في الأسواق المالية فبدون المتعاملون سواء أشخاص أو مؤسسات فلا معنى للسوق المالى، فهؤلاء المتعاملون يؤدون دوراً أساسياً في السوق ومنه يمكن النظر إلى أهم المشاركون في السوق :

- **البنوك المركزية :** إن أهم وظائف والبنوك المركزية هي إصدار النقد اللازم للأسواق النقدية، و التدخل في هذا السوق النقدي سواء كان بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أو عن طريق مايسمى بالسياسة النقدية، و يتمثل دور البنوك المركزية في السوق المالى و النقدي من خلال:³
- توجيه السياسة النقدية ؛
- مراقبة البنوك المركزية من حيث الإحتياطي المفروض عليها ؛
- مراقبة عملية بيع وشراء العملات الأجنبية ؛

¹شمعون شمعون، البورصة، دار الأطلس، الجزائر، 1993، ص ص 35، 36.

²المرجع السابق، ص 37.

³زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سبق ذكره، ص48.

- مراقبة سياسة السوق المفتوحة بالإشراف على أدوات السوق النقدي من بيع وشراء بالسندات و أدونات الخزينة

- إصدار النقد وعرضه في السوق مع مراقبة و ضغط سعر الفائدة بما يحقق الإزدهار الإقتصادي ؛
- **البنوك التجارية** : إن بروز البنوك التجارية كأحد المشاركين في الأسواق المالية و النقدية يظهر من خلال التركيز و النظر في الميزانية العمومية للبنك التجاري و بالأخص التركيز على بنود الموجودات و المطلوبات للبنوك، فتقوم البنوك التجارية بوظيفتين أساسيتين في سوق الخصم¹ :
- توفير بيوت الخصم من خلال الإقتراض المباشر الأرصدة النقدية للأزمة لشراء الكمبيالات ؛
- تقوم البنوك بشراك كمبيالات و الإحتفاظ بها حتى تاريخ الإستحقاق ؛

وتمثل أهداف البنوك التجارية داخل السوق النقدي في² :

- المحافظة على درجة عالية من السيولة ؛
- القدرة على الوفاء بالتزامتها تجاه الغير ؛
- الحصول على مردود ممكن مع عدم التفريط بدرجة السيولة الملائمة والمقدرة على الوفاء والسداد؛

وأصبحت البنوك بذلك تعمل على تنمية الإذخارات و توجيهات نحو الإستثمارات، فأخذت تعمل في السوق المالية والنقدية من خلال توظيفها للأموال ومنح القروض وإصدارشهادات إيداع والقبولات المصرفية وتقديم الخدمات الإستشارية للعملاء وتحصيل الأوراق المالية التجارية إضافة لشراء وبيع العملات الأجنبية والعربية على حد سواء.

- **مؤسسات الشركات المالية** : وهي مؤسسات تعمل داخل السوق النقدي لأنها تقوم بالمحاولة للوصول إلى درجة عالية من السيولة، وذلك لتأمين نفسها لتسديد إلتزامتها مع مراعات الحصول على أعلى مردود ممكن لمجموع إستثماراتها.³ وعليه فهي مؤسسات التي تقوم بالواسطة المالية و تقوم ببعض الأعمال الإستثمارية لصالح محفظتها المالية كالتعهد و التغطية و لهذه الشركات مصادر تمويل كالودائع التي تشمل شهادات الإيداع و التوفير لاجل و كذلك رأس المال المدفوع و الإحتياطات و العمولات التي تحققها و يلخص دورها في⁴ :

- تعبئة المدخرات المالية وتوجيهها ؛
- خلق الفرص الإستثمارية ؛

¹ المرجع السابق، ص 49.

² وليد صافي، أنس البكري، **الأسواق المالية والدولية**، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 43.

³ وليد الصافي، أنس البكري، مرجع سبق ذكره، ص 44.

⁴ زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سبق ذكره، ص ص 49، 50.

- التقارب بين العرض والطلب في عمليات السوق المالي ؛
- الأفراد: تعتبر الحسابات الجارية للأفراد هي من أكبر الأمثلة على تعامل الأفراد داخل السوق النقدي وبعض الحسابات الأخرى مثل : حسابات تحت الطلب والودائع الأجلة وبعض أدوات الإستثمار قصيرة الأجل داخل السوق النقدية.¹

المطلب الرابع : عمليات و أوامر الأسواق المالية :

إن التعاملات التي تحدث في الأسواق المالية تتم وفق العديد من العمليات والأوامر سواء ما كانت متعلقة بالبيع أو الشراء و لمعرفة العمليات والأوامر التي تتم داخله تطرقنا إلي مايلي :

أولا : العمليات المرتبطة بالأسواق المالية :

تنقسم العمليات التي تجري في الأسواق المالية حسب اللإلتزامات الزمنية المترتبة عن الصفقات المبرمة إلى:

1- **العمليات العاجلة** : تعرف هذه العمليات بالعمليات النقدية، وهي التي تسوي فورا حيث يتم دفع الثمن وإستلام مباشر بعد عقد الصفقة، بمعنى أن المشتري عندما يقوم بشراء الأوراق المالية فإنه يدفع الثمن مباشرة عند التعاقد أو خلال فترة قصيرة جدا لا تتعدى عموما 48 ساعة و ذلك مقابل ملكيتها له إن هذا النوع من العمليات يتطلب تحديد دقيق لكل عناصرها من صفة وكمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة، بحيث يجب أن تضبط و تكون محل المفاهمة إضافة إلي ذلك تحديد الأسعار التي يتم التنفيذ بها . وتتمثل أهم أشكال هذه العمليات فيمايلي :

❖ **البيع على المكشوف**: وهو أن يتم بيع الأوراق المالية المقترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا إنخفض هذا الأخير قام المتعاملون بشراء الأوراق المالية التي قاموا ببيعها وإعادتها إلي مالكيها ويتم تسهيل تنفيذ هذه العملية و ذلك من خلال السماسرة الذين يترقبون لعملية الشراء .

❖ **الشراء الهامشي** : وهو أن يقوم المشتري بدفع نسبة من القيمة السوقية للأوراق المالية التي يحتاج إلي شراءها، ويعتبر باقي القيمة قرضا يقدمه الوسيط إلي المشتري، وفي هذه الحالة ترهن الأوراق المشتراة لدى الوسيط كضمان للقرض، حيث يقوم هذا الأخير بالإقتراض و ذلك بضمانها من البنوك بسعر فائدة أقل.²

¹وليد الصافي، أنس البكري، المرجع السابق، ص 44.

²خيرة الداوي، **تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية- دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2005-2009** -، مذكرة ماجيستر في العلوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2011/2012، ص ص 24- 25.

وكما هو ملاحظ فإن العمليات العاجلة غالبا ما تحتاج إلى أموال سائلة لذلك، ما يجعل اللجوء إلى هذا الأسلوب في شراء الأوراق المالية غير مرغوب فيه لدى المضاربين المحترفين، في حين أن المتعاملين العاديين يعتمدون إلى شراء و بيع الأوراق المالية في السوق العاجلة لثلاث أسباب رئيسية هي:¹

✚ الرغبة في الاحتفاظ بالأوراق المالية المشتراة في محافظهم المالية وذلك لفترة زمنية بغية الحصول على مائته إرادات منتظمة خلال تلك المدة؛

✚ قصد المضاربة على ارتفاع أسعارها، حيث يقومون ببيعها عندما تتحسن السوق للحصول على العوائد الناتجة عن عملية البيع هذه ؛

✚ بغية تحقيق و توفير السيولة المطلوبة، وذلك ببيع الأوراق المالية في السوق الفورية؛

2 . العمليات الآجلة: وهي العمليات التي يلتزم بموجبها كل من المشتري و البائع على تصفيتهما في تاريخ

معين يجري فيه التسليم ما عدا حالات التأجيل التي يتفق عليها الطرفان على شروط تأجيلها و تعويضها.²

تتميز العمليات الآجلة في دفع الثمن و تسليم الأوراق الماية لا يتمان لدى عقد الصفقة بل بعد فترة تعين مسبقا تدعى موعد التصفية و تجري هذه التصفية عادة مرة كل شهر، وذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة، وإن أنظمة البورصة إشتراطت على المتعاملين في السوق الآجلة تقديم تأمين مالي حتى إبرام الصفقة نهائيا بشكل لا يلحق الضرر بأحد المتعاقدين ويدعى هذا التأمين بالتغطية.³

أهم الأشكال التي تتخدها هذه العمليات هي:⁴

- **العمليات الآجلة القطعية:** وهي العمليات التي يتم تحديد موعد لتنفيذها يسمى "موعد التصفية"، وتسمى بالقطعية لأن المتعاقدين ليس لهم الحق في التنفيذ، وإنما لهم الحق في تأجيل موعد التسوية النهائية إلى تسوية لاحقة، و أهم ما يميز هذه العمليات مايلي :
- يكون التعامل فيها بالنقد ولكن تنفيذها يؤخر إلى أجل محددة ؛
- لا تتوقف على شرط ما ؛
- تنفيذ هذه العملية يؤدي إلى خسارة أحد المتعاملين إذا كان سعر الأوراق المالية يوم التصفية معادلا لسعر البيع نفسه؛

¹ صلاح الدين شريط، **بورصانديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر (3)، 2012/2011، ص 103.

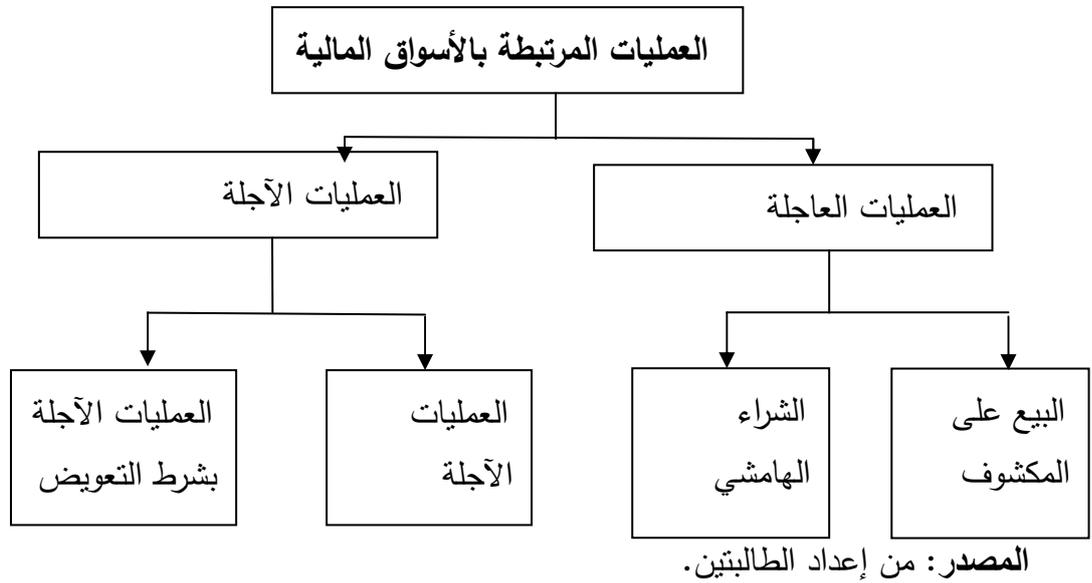
² بن عمر بن حاسين، مرجع سبق ذكره، ص 41.

³ شمعون شمعون، **البورصة (بورصة الجزائر)**، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص 53.

⁴ خيرة الداوي، مرجع سبق ذكره، ص 25.

- **العمليات الآجلة بشرط التعويض** : وهي العمليات التي تخول للمتعاملين في السوق بتنفيذ الصفقة في تاريخ التصفية وفي حين الإمتناع عن تنفيذها يتعين تعويض مبلغا مسبقا و يسمى اليوم السابق لتاريخ التصفية بيوم جواب الشرط، حيث يتم تسليم الأوراق ودفع الثمن إذا تمت الصفقة. وبالتالي فإن العمليات الآجلة لابد أن تتضمن العناصر التالية:
 - السعر الذي يتم به تنفيذ الصفقة في الموعد المحدد ؛
 - قيمة التعويض المتفق عليه الذي يدفعه المضارب إلى البائع والمشتري ؛
 - تحديد أجل الصفقة الذي على أساسه يقوم البائع أوالمشتري بتنفيذ الصفقة؛

الشكل رقم (02): أشكال العمليات المرتبطة بالأسواق المالية



ثانيا: أوامر الأوامر المالية

- 1- مفهوم أوامر السوق المالي: يقصد بأمر السوق المالي التوكيل الذي يعطي لأحد الوسطاء لعقد صفقة (بيع أو شراء) للأوراق المالية (الأسهم والسندات) هذا التوكيل عادة يحرر بشكل مكتوب أو شفاهي أو بأي وسيلة من وسائل الإتصال المتاحة (الهاتف الفاكس الأنترنت). إن كفاءة تنفيذ الصفقة تتحدد بمدى وضوح الأمر الصادر من الزبون، لدى تحرير الأمر يجب أن يتضمن الشروط التالية :
 - تحديد نوع الورقة موضوع الصفقة.
 - الجهة المصدرة للورقة المالية.
 - السعر وكمية الأوراق المطلوبة.
 - في حالة السندات تحديد تاريخ الإصدار، معدل الفائدة، والأجل ونوع السند.

- في حالة الأسهم تحديد فيها إذا كان ممتازا أو عاديا.¹
- 2- أنواع أوامر السوق المالي: يمكن تصنيف الأوامر التي تصدر عن المتعامل إلى الوسيط إلى:
- أ- الأوامر المحددة لسعر التنفيذ: بموجب هذا الأمر يحدد الزبون للوسيط السعر الذي يشتري به السهم أو سعر البيع مسبقا، ومثل هذا السعر يمثل الحد الأدنى في البيع و الحد الأعلى في حالة الشراء.²
- ب- أوامر السوق : يعتبر هذا الأمر أكثر الأوامر شيوعا، حيث يقوم الوسيط بتنفيذ الأمر حين صدروه بيعا وشراء، وذلك حسب السعر السائدة في البورصة، وفي حالة قلة الطلب و العرض الأوراق المالية محل الصفقة فبإمكان الوسيط أن ينفذ الأمر بالتدريج، وذلك بأن يقوم العميل بتحديد مجموعة مستويات لعملياته، حيث يبيع ويشتري عدد معين من الأوراق بأسعار متفاوتة.³
- ت- الأمر بالسعر المحدد: يقوم المستثمر في هذا النوع من الأوامر بوضع سعرا محدد لإتمام الصفقة فإذا كان الأمر المحدد خاص بالشراء، فإن السمسار سيقوم بتنفيذ الأمر على أساس سعر أقل من السعر المحدد أو يتساوى معه، أما إذا كان الأمر خاص بالبيع فإن السمسار سينفذ الأمر على أساس سعر أكبر من السعر المحدد له أو يتساوى معه.⁴
- ث- أوامر الإيقاف : وتسمى أيضا أوامر إيقاف الخسارة، و يقصد بها تلك الأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى أو معين أو تعدها، ويحدد المستثمر في هذا النوع من الأوامر الأسعار التي يجب على الوسيط تنفيذ أوامر الإيقاف يختلف عن الأمر المحدد الذي لا ينفذ إلا عند سعر معين.⁵
- ج- أوامر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال (الأمر المطلق) : على عكس الأوامر السابقة والتي يكون فيها للمستثمر الأمر في كلمة الفصل في التنفيذ الأمر من عدمه فإن الأمر حسب مقتضى الأحوال يعطي للسمسار الحق في إبرام الصفقة وإجراء عمليات توقعاته، إذ بموجب هذا الأمر تترك الحرية المطلقة لسمسار في بيع أو الشراء الأوراق المالية وعددها وسعرها والوقت المناسب لتنفيذ الأمر، يوفر هذا الأمر قدرا كبيرا من مرونة للسمسار وحرية التصرف بسرعة لإقتناص الفرص المناسبة دون تكليف نفسه عناء إستشارة المستثمر.⁶

¹ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الإستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2004، ص 172.

² محمد الصيرفي، البورصات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 124.

³ محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية - الأسهم والسندات -، الطبعة الثانية، دار النفاذ للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 65.

⁴ محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص ص 23، 24.

⁵ Jean Francois Susbielle, Comprendre le bours Sur internet , Edition d'organisation, Paris, 2001, p :563 .

⁶ مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جدة، 2010، ص 61.

- ح- التي تجمع بين الوقت وسعر التنفيذ: وفيها يحدد الأمر السعر المعين خلال فترة زمنية معينة، وهي بذلك تجمع بين مزايا الأوامر المحددة لسعر التنفيذ وأوامر المحددة لوقت التنفيذ.¹
- خ- أوامر إيقاف الخسائر: إن الهدف من أمر إيقاف الخسائر يتمثل في الحد من الخسائر إذا كان السهم متجهًا لإنخفاض حيث يعطي المستثمر أمر إيقاف الخسائر لشركة السمسرة ببيع السهم بالسعر الذي حدده إذا إنخفضت أسعار أسهمه على نسبة معينة.²

المبحث الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية وآلية التعامل فيها

تعد الأدوات المالية المحرك الأساسي لسوق المال باعتبارها السلعة الأساسية المتداولة في هذه السوق حيث تختلف هذه الأدوات حسب طبيعة إختلاف تقسيم السوق المالي، كما تختلف باختلاف نوع السوق وآلية التعامل فيه، وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المبحث .

المطلب الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد

تتمثل الأدوات المتعامل بها في سوق النقد في أصول مالية قصيرة الأجل يمكن لحاملها التخلص منها بالبيع حينما يشاء عن طريق صناع السوق الذين يمكن أن تبايع وتشتري منهم تلك الأوراق و المتمثلين في بيوت السمسرة ودور الوساطة والبنوك التجارية ومن ابرز أنواع أدوات الاستثمار في هذه السوق نجد شهادة الإيداع، قرض الدولار الأوروبي، الأوراق التجارية، الكمبيالات المصرفية وأوراق أخرى.

أولاً: شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول

نعني بشهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول تلك الشهادات التي تمنح لحاملها مقابل ودیعة بنكية تودع لدى البنك الذي يقوم بإصدارها لأجل محدد.³

وهي شهادات شخصية يصدرها البنك ولا يعطي لحامله الحق في استرداد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق، أما قبل هذا التاريخ فليس لحامل هذه الشهادة سوى عرضها للبيع في السوق الثانوية والذي يتضمن البنوك التجارية وبنوك السماسرة والتجارة التي تتعامل في تلك الشهادات.

ثانياً: الكمبيالة المصرفية

تمثل الكمبيالات المصرفية تعهداً كتابياً بإعادة مبلغ إقراضه شخص ما من احد البنوك، ويمكن للبنك الاحتفاظ بالتعهد الذي يمثل عقد إقراض يتولد عنه فوائد حتى تاريخ الاستحقاق، كما يمكنه بيعه لطرف آخر يبيعه بدوره إذا شاء لطرف الثالث وهكذا و في كل مرة يحصل المشتري على خصم يمثل في حقيقة الأمر معدل الفائدة على الاستثمار في الكمبيالة، وفي تاريخ الاستحقاق يحق لحامل التعهد استرداد قيمة من محرره

¹ محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 124.

² منى قاسم، دليل الإستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2007، ص 122.

³ جميل الزيدانين، أساسيات في الجهاز المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 1999، ص 240.

(المقترض الأصلي)، وإذا ما فشل في ذلك حينئذ يمكنه الرجوع إلى البنك الذي قبل التعهد من البداية، ولهذه الكمبيالات سوق ثانوي يتمثل في البنوك التجارية، بعض بيوت السمسرة، هذا ويتراوح تاريخ استحقاقها بين شهر وستة أشهر.¹

ثالثا: الأوراق التجارية

تتمثل الأوراق التجارية في كمبيالات يتراوح تاريخ استحقاقها من خمسة أيام إلى تسعة أشهر وتقتصر ميزة التداول على الكمبيالات التي تصدرها منشآت الأعمال كبيرة الحجم ذات المكانة الراسخة والمعروفة في المجتمع، وعادة ما تحصل تلك المنشآت على ائتمان مفتوح لدى بعض المصارف التجارية تقوم بمقتضاه تلك المصارف بدفع قيمة تلك الأوراق لحاملها في تاريخ الاستحقاق وهو ما يعد تقوية لمركز تلك الأوراق، ومن كل هذا يمكن استخلاص أربع سمات وهي:

- من غير الضروري أن تكون مضمونة بأي أصول من المنشأة بل أن الضامن الأساسي هو سمعة المنشأة ومكانتها.

- التزام المصارف بالسداد يجعل مخاطر الاستثمار في تلك الأوراق محدود أي إن معدل الفائدة يكون منخفض ويعادل تقريبا معدل الفائدة على الكمبيالات المصرفية.

- تساهم طبيعتها في خلق سوق ثانوي نشط يتمثل في بعض بيوت السمسرة و المصارف التجارية.

- من أجل حماية المستثمرين تنتشر بعض المؤسسات مثل مؤسسة ستاندر اندبورز في الولايات المتحدة الأمريكية دليلا خاصا بأسماء المنشآت التي تصدر مثل هذه الأدوات.²

رابعا: قرض فائض الدولار الأوروبي

يعتبر قرض فائض الدولار الأوروبي من أدوات الدين قصيرة الأجل وتتمثل في الودائع بالدولار الأمريكية لدى المصارف، الاقتراض من هذه الودائع من المصارف الأخرى غير الأمريكية أو من فروع المصارف الأمريكية في الخارج عندما تحتاج إلى موارد مالية وأصبحت الودائع بالدولار الأمريكي تمثل مصدرا هاما للموارد المالية للمصارف الأمريكية.³

خامسا: اتفاقيات إعادة الشراء

هي عبارة عن اتفاقيات تعتمد على القروض القصيرة الأجل تقدم بضمانات حكومية تتراوح فترات تسديدها عادة بين يوم واحد وأسابيع، وتستخدم هذه الاتفاقيات عند محاولة إحدى الشركات تحريك أموالها المعطلة في حساب مصرفي معين وذلك عن طريق شراء أوراق مالية قصيرة الأجل مثلا: أدونات الخزينة من احد المصارف

¹ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، الطبعة الثانية، المعارف للنشر، مصر، 2006، ص 11.

² منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث للنشر، مصر، 1999، ص 23.

³ إسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية للنشر، مصر، ص 132.

لفترات قصيرة جدا على أن يوافق المصرف المعني على إعادة شراء هذه الورقة المالية في وقت لاحق حيث تنتهي حاجته إلى تلك الأموال، وذلك بسعر أعلى بقليل من سعر الشراء المشتري بها لأول مرة، وبذلك يمكن للمصرف أن يتصرف بمبلغ القرض وتحتفظ الجهة الدائنة بأذونات الخزينة كضمان حتى يجري تسديد هذا المبلغ مع الإضافة المعتمدة، وتستخدم هذه الاتفاقيات من قبل المتاجرين الكبار بالأذونات الحكومية وذلك لتمويل أعمالهم.¹

سادسا: قرض فائض الاحتياطي الإلزامي

هو قرض يمكن للبنوك التي لها فائض في الاحتياطي الإلزامي أن تقرضه لبنوك أخرى تعاني من عجز فيه ولا تعتبر تلك أوراق مالية بالمعنى الواسع، وذلك لأنها تتمثل في تعهد غير مكتوب يلتزم بموجبه البنك المقترض سداد قيمة القرض مصحوبا بفائدة تتحدد وفقا لقانون السوق التي تدير ذلك الاحتياطي. عادة ما تكون مدة القرض في حدود ليلة بهدف سد العجز في الاحتياطي الإلزامي إلا انه يمكن تحديدها إذا كانت هناك رغبة لاستثمارها لاحقا، حينها يصبح من الضروري طلب التمديد يوما بيوم، حيث يكون البنك المركزي بمثابة الوسيط بينهما، ا وان يتم الاتصال مباشرة بين تلك البنوك أو الاستعانة بسمسار متخصص.²

سابعا: أذونات الخزينة

تمثل أذونات أوراق حكومية قصيرة الأجل لا يزيد تاريخ استحقاقها عن السنة ولضمان استمرارية وجود تلك الأذونات تحرص الحكومات على إصدارها دوريا، وتتميز أذونات الخزينة بسهولة التصرف فيها دون ان يتعرض حاملها لخسائر رأسمالية، فهي عادة ما تباع بسعر اقل من قيمتها الاسمية المدونة على المستند ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يتحصل عليه المستثمر.³

المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال

تعتبر الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها مختلف المنشآت السلعة الرئيسية المتداولة في سوق رأس المال الفورية فهي تعتبر صكا لإثبات حق في أصل معين وفي التوقعات النقدية الناتجة عن هذا الأصل أي إنها مستند ملكية أو دين بين حقوق ومطالب المستثمر هذا بالإضافة إلى الأوراق المشتقة المستعملة في السوق الأجل.

أولا: الأسهم

الأسهم عبارة عن أوراق طويلة الأجل تتداول في سوق الأوراق المالية إلى جانب الأوراق الأخرى كالسندات والمشتقات المالية.

¹ هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص 148.

² أحمد بوراس، أسواق رأس المال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص 91.

³ أحمد بوراس، نفس المرجع، ص 93.

1- **تعريف الأسهم:** يعرف السهم على "انه صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية التي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة لاسيما في الحصول على الأرباح".¹

ويعرف السهم على "انه صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول الشركة المساهمة، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تتناسب ما يملكه من أسهم وتكون مسؤولية محددة بمقدار ما يملكه من أسهم".²

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن السهم عبارة عن صك أو ورقة تمثل نصيبا في رأس مال الشركة، قد يكون عيني أو نقدي، ولحامل السهم حق في ملكيته، وهو قابل للتداول في سوق رأس المال..

2- **القيم المختلفة للسهم:** يمكن تمييز عدة قيم للسهم ومن أهمها:

➤ **القيمة الاسمية:** وهي القيمة التي يصدر بها السهم وجملة القيم الاسمية تمثل رأس مال الشركة الذي يظهر الميزانية العمومية، ويحسب رأس المال الاسمي أو المصرح به وفقا للقيمة الاسمية ولا يجوز إصدارها بقيمة اقل:

-سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها.

-يمكن إصدار الأسهم بقيمة أكبر من القيمة الاسمية، وهي ما تعرف بعلاوة الإصدار وتحدد بناء على تقرير مراقب الحسابات.³

➤ **القيمة الدفترية:** تتمثل في حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة ولكنها تتضمن احتياطات والأرباح المحتجزة، مقسومة على عدد الأسهم العادية.⁴

➤ **القيمة السوقية:** وهي القيمة التي يتم على أساسها تداول الأسهم في البورصة، وقد تكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية أو تتخذ هذه القيمة على أساس المعلومات المتعلقة بالشركة بالإضافة إلى التوزيعات السنوية وتأثر هذه القيمة بالعرض والطلب على الأسهم.⁵

➤ **القيمة التصفوية:** وهي القيمة التي يتوقع المساهم الحصول عليها في حالة تصفية الشركة، وسداد الالتزامات التي عليها في حالة تصفية الشركة، وسداد الالتزامات التي عليها (الديون+حقوق حملة الأسهم الممتازة) وعادة فان تصفية الشركة وإنهاء نشاطها لا تمثل نتيجة جيدة لدى المساهمين العاديين حيث لا يحصل إلا على جزء ضئيل من القيمة الاسمية للأسهم، وقد لا يحصلون على شيء إطلاقا.⁶

¹ أحمد محمد خليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، الطبعة الثانية، دار الجوزي، السعودية، 2006، ص 46.

² عبد العال طارق حماد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 20.

³ صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية، مكتبة الإشعاع، مصر، 2000، ص 158.

⁴ إبراهيم محمد الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المنشأة المعارف، مصر، 1999، ص 7.

⁵ رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 1999، ص 21.

⁶ حسني خريوش، عبد المعطي رضا أرشيد، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، الأردن، 1998، ص 56.

3- خصائص الأسهم: تتميز الأسهم العادية بالخصائص التالية:¹

-السهم أداة حق ملكية وهي حصة من رأس المال شركة مساهمة ولا يمكن أن يكون حق مديونية.
-ليس لها تاريخ استحقاق كونه يمثل حق ملكية حقيقية لمنشات قائمة على أساس مبدأ الاستمرارية.
-عدم ثبات العائد وتذبذبه ما بين ربح وخسارة وذلك تبعاً للظروف الاقتصادية المحيطة بالوحدة الاقتصادية.
-يعطي نوعين من العائد هما عائد رأس المال عند بيع السهم وعائد جاري أي نصيب السهم من الأرباح الموزعة.

-ارتباط العائد بالحالة الاقتصادية ارتباطاً إيجابياً، فهو يحمي الأموال في حالات التضخم وحالات الرواج، أي أنه استثمار جيد في جميع الحالات.

4- تصنيف الأسهم: يمكن تصنيف الأسهم على أساس عدة معايير إلى الأصناف التالية

أ- حسب طريقة التداول (الشكل): يمكن أن نميز بين:

✚ **الأسهم الاسمية:** هذا يعني أن السهم يصدر باسم شريك أو مساهم معروف ويحمل اسمه والأصل أن تصدر الأسهم الاسمية بمعنى اسم المساهم في سجلات خاصة تحتفظ بها الشركة التي أصدرت تلك الأسهم وعند تداول هذه الأسهم في البورصة يتم نقل الملكية باسم المساهم الجديد.²

✚ **أسهم لحاملها:** وهي الأسهم التي تنتقل ملكيتها بالتداول بين البائع والمشتري، ولا يحتاج إلى الرجوع للشركة المصدرة للسهم لإثبات ملكية المشتري الجديد.³

✚ **أسهم لأمر:** ومن المحتمل أن تصدر الشركة أسهمها لأمر وتشتترط فيها أن تكون كاملة الوفاء، أي دفعت كل قيمتها الاسمية مما يجعلها لا تتعقب تداولها ولا يمكن التعرف على المساهم الأخير الملزم برصد القيمة التي تدفع من قيمة السهم.⁴ وهي أسهم تصدر لإذن شخص معين أول مرة ويتم تداولها بالتظهير ويشترط في هذا النوع من الأسهم أن تكون قيمتها الاسمية قد دفعت بالكامل.

ب- حسب طبيعة الحصة المقدمة (مساهم): يمكن تصنيف الأسهم إلى:

✚ **الأسهم النقدية:** هي الأسهم التي تستوفي الشركة المساهمة قيمتها الاسمية نقداً، ويمكن دفع جزء من القيمة الاسمية عند الاكتتاب على أساس دفع باقي القيمة على أقساط في المواعيد التي تحددها الشركة.

¹ خالد عبد الرحمن، جمعة بونس، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم، مذكرة ضمن شهادة الماجستير، علوم تجارية، تخصص المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2011، ص 32.

² عبد العال طارق حماد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 20.

³ السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص 58.

⁴ شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، ص 14.

✚ **الأسهم العينية:** هي الأسهم التي تمثل حصصاً عينية في رأس مال الشركة، إذن أن البعض قدم ويقدم حصة عينية مالية كعقار أو منقولة مقابل الحصول على ما يقابل قيمتها من الأسهم ويتمتع حملة الأسهم العينية بنفس حقوق حملة الأسهم النقدية.¹

✚ **أسهم مختلطة:** يدفع جزءاً نقداً وجزءاً عينياً.

ت- **حسب الحقوق التي يتمتع بها أصحابها:** تنقسم إلى:²

- **السهم الممتاز:** هو الذي يختص دون غيره من الأسهم ببعض المزايا ويطلق عليه اسم سهم الأفضلية أو سهم الأولوية، ويتخذ السهم الممنوح لهذا الاسم صوراً مختلفة.
- **سهم التمتع:** فهي الأسهم التي تستهلك، أي ترد قيمتها إلى المساهم خلال حياة الشركة فهو الصك الذي يسلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية لسهمه.

5- **الاتجاهات الحديثة في شأن الأسهم وأهم حقوق حاملها:** إلى جانب الأنواع المختلفة من الأسهم

هناك أنواع أخرى جديدة ظهرت في السنوات الأخيرة وهي:

✚ **الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:** الأصل في أن يكون للمنشأة الوحدة مجموعة واحدة من الأسهم

العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي تحققها المنشأة ككل ولكن بعض الشركات الأمريكية أصدرت في الثمانينات أنواع أخرى من الأسهم الإنتاجية يرتبط كل نوع منها بالأرباح التي يحققها قسم معين من الأقسام المنتجة بالشركة وعلى الرغم من المزايا التي يحققها قسم معين من الأقسام المنتجة بالشركة وعلى الرغم من المزايا التي قد يحققها هذا النوع الجديد من الأسهم إلا أنه خلق نوعاً من تضارب المصالح بين المستثمرين.³

✚ **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:** الأصل في التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم

العادية إنها لا تعتبر جزءاً من الأعباء التي تخضع قبل فرض الضريبة كما هو الحال بالنسبة للفوائد التي تدفع لحملة السندات، غير أنه مع بداية ثمانينات القرن العشرين صدر في الولايات المتحدة الأمريكية تشريع ضريبي يسمح للشركات التي تباع حصة من أسهمها العادية للعاملين بها بخضم التوزيعات المقررة على تلك الأسهم من الإيرادات قبل فرض الضريبة، وهذا في إطار تشجيع مشاركة العاملين بالشركة على ملكيتها، كما نص هذا القانون على إعفاء المؤسسة المالية التي تمنح قرضاً لصندوق العاملين المخصص لتمويل شراء تلك الأسهم من دفع الضرائب على 50% من الفوائد التي تحصل عليها من خلال هذا الصندوق.⁴

الأسهم العادية المضمونة: يقصد بالأسهم المضمونة تلك الأسهم التي تعطي لحاملها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض، إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم عن مستوى معين خلال فترة محددة عقب

¹ سعيد سيف النصر، دور البنوك في استثمار أموال العملاء، مؤسسة الشباب الجامعية، مصر، 2004، ص 114.

² أميرة خلفه، فوزية بن شمش، مرجع سبق ذكره، ص 22.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 17.

⁴ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 35.

الإصدار، ويتم التعويض إما بحصول حامل السهم على مزيد من الأسهم العادية، أو بحصوله على أسهم ممتازة، وأوراق تجارية أو مالية تمثل مديونية قصيرة الأجل، كما يمكن أن يكون التعويض نقداً.

✚ الأسهم العادية القابلة للبيع مرة ثانية للشركة المصدرة:

أي أن المشتري يشتري أسهما جديدة معروضة في السوق الأولية، ويستلم معها حق بيعها مرة ثانية للشركة التي أصدرتها ويقوم بتطبيق هذه الخاصة إذا كان سعر السهم في السوق الثانوي اقل ولم يحقق له الهدف المرجو منه وبالتالي فهذه الخاصة توفر الحماية الكافية للمستثمر.

أما عن حقوق حملة الأسهم العادية فتتمثل فيما يلي:

-تعديل الهيكل التنظيمي للشركة بعد موافقة إدارة الشركة.

-تعديل القانون الأساسي للشركة.

-اختيار مجلس إدارة الشركة.

-تعديل رأس المال الأسهم المصرح به.

-التصريح بإصدار أسهم ممتازة وسندات وغير ذلك من الأوراق المالية.

-المصادقة على الاندماج.

ثانياً: السندات

1. **تعريف السند:** يعرف السند بأنه "أداة مديونية ذو صفة مالية قابلة للتداول، لحامله حق الحصول على فوائد

دورية محددة بنسبة مئوية من المبلغ المثبت بشهادة السند بتاريخ الاستحقاق".¹

كما يمثل السند أداة دين لمالكها، مقسم إلى أجزاء متساوية القيمة في ذمة المؤسسة المصدرة له، ولحامله الحق في الحصول على الفائدة الدورية بالإضافة إلى قيمة السند لمدة محددة وسعر فائدة معينة، ويتمتع

حامل السند بعدة مزايا، ويمكن تداوله بيعا وشراء بمعنى التنازل على بيعه في السوق المالي.²

ومن خلال التعاريف السابقة الذكر تستنتج أن: السند عبارة عن صك أو وثيقة مديونية ولحامل هذه الوثيقة جملة من الحقوق وهو قابل للتداول في سوق المال.

2. **خصائص السندات:** ومن أهم الخصائص التي تتميز بها السندات مايلي:

-السند وثيقة قرض تثبت أن حامله دائن اتجاه المؤسسة التي أصدرته في حدود القيمة الاسمية.

-يستفيد حامل السند من دخل ثابت ومعروف مسبقا يتمثل في الفائدة ويحصل عليه طوال عمر السند.

-حامل السند ليس له أي حق للتدخل في شؤون التسيير.³

¹أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 86.

²أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن 2010، ص 230.

³الطاهر الأطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 28.

-لا يشترك حامل السند في الجمعيات العامة للمساهمين، ولا يكون لقراراتها أي تأثير بالنسبة له إذ لا يجوز للجمعية أن تعدل التعاقد، ولا أن تغير موعد استحقاق الفوائد.

-يحصل حامل السند على ضمان خاص على بعض موجودات الشركة فالشركة تتعاقد مع مجموع المقترضين لأن القرض مبلغ إجمالي مقسم إلى أجزاء متساوية وهي السندات.¹

-إن السندات أدوات تعاقدية على التزامات مالية بين المصدر والمستثمر تحدد فيها العوائد الدورية حتى نهاية فترة التسديد بمعدلات ثابتة وذلك مهما تقلبت الأسعار السوقية، ومهما كانت الجهات المصدرة أو ظروفها المالية، وتواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة.²

3. تصنيف السندات (أنواع السندات): يمكن تصنيف السندات وفقا لعدة معايير إلى:

➤ حسب جهة الإصدار: تنقسم السندات على حسب هذا المعيار إلى:

- السندات العامة (سندات حكومية): ويطلق عليها بالسندات الحكومية أو سندات الخزنة وهي تصدرها الحكومة والهيئات والمؤسسات الحكومية، وفي الغالب فإن درجة المخاطر على هذا النوع من السندات أقل وبالذات فيما يتصل بمخاطر عدم السداد ولذلك فإن درجة السيولة لهذه السندات تكون اكبر، إلا أن عائدها قد يكون أقل.³

- السندات الخاصة (سندات غير حكومية): وهي تلك السندات التي تقوم الشركات المساهمة أو المؤسسات العمومية الاقتصادية بإصدارها في حالة احتياجها إلى تمويل خارجي أو احتياجها لسيولة نقدية للتوسع في مشروعاتها.⁴

➤ حسب الحقوق و الامتيازات: وتصنف السندات حسب هذا المعيار إلى:⁵

- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم: يمكن لحامل هذا النوع من السندات استبدالها حسب رغبته بأوراق مالية أخرى خاصة الأسهم العادية لنفس المؤسسة، وبذلك يصبح من ملاكها وله نفس الحقوق وواجبات المساهمين العاديين، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيرا خاصة إذا كانت المؤسسة حققت معدلات نمو عالية، حيث يتيح تحويلها إلى أسهم الحصول على توزيعات مرتفعة، أما في حالة الركود الطويل نسبيا فيفضلون الاحتفاظ بها للحصول على فوائد ثابتة.

- سندات ذات علاوة: لمالك هذه السندات الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها، أي عند تاريخ الاستحقاق يدفع المصدر لحامل السند مبلغا إضافيا إلى مبلغ إصدار السند.

¹ أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم والوظيفية وأحكام الشريعة، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006، ص 97.

² سمير عبد الحميد رضوان، الأسواق المالية، دار النهار، 1996، ص 364.

³ فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006، ص 256.

⁴ ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 33.

⁵ سارة بوزيد، إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2007، ص 24.

- **سندات المشاركة في الأرباح:** وفي هذا النوع يمكن أن يحصل حاملي السندات على توزيعات الأرباح بعد حصولهم على الفوائد السنوية وذلك على أساس مؤشرات محددة تقررها الشركة.
- **سندات بمعدل كوبيون متغير (متحرك):** تقوم بعض الشركات بربط معدل الفائدة على سدادها بالأرقام القياسية المتعلقة بمعدل الإنتاجية أو متوسط أسعار منتجاتها وكلما ارتفعت قيمة هذه المقاييس تقوم الشركة برفع معدل الفائدة على السندات.
- **حسب والضمانات المقدمة:** وتنقسم هذه السندات إلى:¹
 - **السندات المضمونة:** من أجل اجتذاب رؤوس الأموال قد تلجأ الشركات إلى تقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض، كما ترهن عقاراتها أو بعضها وهذا ما يعطي لأصحاب السندات حق التصرف في هذه الأصول لاستيفاء حقوقهم في حالة تصفية الشركة أو عدم وفائها بالتزاماتهم اتجاههم.
 - **السندات غير المضمونة:** وهي السندات التي تخلو من أي عرض لصالحها سوى تعهد المنشأة المصدرة لها بالتسديد، فالضمان ينصب على إجمالي أصول الشركة وقدرتها على مواجهة التزاماتها اتجاه الدائنين لمركزها المالي.
- **حسب شكل الإصدار ومعدل الفائدة:**
 - أ. **حسب شكل الإصدار:** تنقسم السندات حسب شكل الإصدار إلى:²
 - **سندات لحامله:** يكون السند لحامله عندما يصدر خالياً من اسم المستثمر ولا يوجد في هذه الحالة سجل للملكية لدى جهة الإصدار، إذ تنتقل ملكية السند بمجرد الاستلام، ويكون لحامله الحق في الحصول على فائدة السند عند استحقاقها.
 - **سندات اسمية أو مسجلة:** يكون السند اسمي أو مسجل متى حمل اسم مالكه، كما يوجد في سجل خاص بملكية السندات لدى الجهة المصدرة والسندات الاسمية أو المسجلة يمكن أن تكون مسجلة بالكامل إذ يشمل التسجيل هنا كلا من الدين الأصلي وفائدته، لذا لا يصرف أي منهما إلا بشيك يحمل اسم صاحب السند وعن طريق البنك، كما يمكن أن تكون مسجلة تسجيلاً جزئياً إذ يقتصر التسجيل هنا على أصل الدين فقط، أما الفائدة فتأخذ كما هو الحال في السندات لحامله.
 - ب. **حسب معدل الفائدة:** تنقسم إلى:³
 - **سندات بمعدل فائدة ثابت:** حيث يحدد سعر الفائدة قبل التعاقد، مهما كانت النتيجة ربح أو خسارة.

¹تسرين بوته، مرجع سبق ذكره، ص ص 62، 63.

²محمد مطر، إدارة الإستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العلمية -، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، الأردن، 2004، ص 194.

³سارة بوزيد، مرجع سبق ذكره، ص 15.

- **سندات بمعدل فائدة متغير** : وقد استحدث هذا النوع في الثمانينات بغرض مواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة وبالتالي انخفاض القيمة السوقية للسندات، وعادة ما يحدد سعر الفائدة مبني ليستمر العمل به لمدة ستة أشهر على أن يعاد النظر فيه دوريا كل نصف سنة بهدف تعديله.
 - 3- **التوجهات الجديدة بشأن السندات**: كغيرها من الأوراق المالية عرفت السندات جملة من التحديثات نتج عنها أشكال جديدة من أهمها:
 - **سندات لا تحمل الكوبون (قسيمة)**: وهي سندات تباع بخضم على قيمتها الاسمية، على أن يرد المستثمر القيمة الاسمية عند الاستحقاق كما يمكن بيعها في سوق بالسعر السائد إذا رغب حاملها في التخلص منها تاريخ الاستحقاق.¹
 - **السندات ذات الدخل**: لا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحا، ومع هذا فمن الممكن أن ينص في بعض العقود على أن يحصل حامل السند على فوائد عن سنة لم تتحقق فيها الأرباح من أرباح سنة لاحقة.²
 - **السندات الرديئة (منخفضة الجودة)**: يتم طرح هذا النوع من السندات للحصول على الأموال واستخدامها في شراء أسهم المنشأة المتداولة في السوق من طرف أعضاء مجلس الإدارة واستخدامها لزيادة حصتهم في رأس مال الشركة، وعادة ما ينجم عن زيادة كبيرة في نسبة الأموال المقترض إلى الأموال المملوكة بصورة تجعل الاستثمار في تلك السندات محفوفا بالمخاطر وهو ما يستدعي أن يكون معدل الكوبون الذي يحمله مرتفعا كي يعوض المستثمر عن تلك المخاطر.
 - 4- **حقوق حملة السندات**: يتمتع حاملو السندات بعدة حقوق نذكر منها:
 - الحق في استيفاء الفوائد على أساس القيمة الاسمية للسندات.
 - لأولوية في الحصول على جزء من أموال المؤسسة عند التصفية قبل الدائنين الآخرين وحملة الأسهم العادية والممتازة.
 - حق إقامة دعوى إفلاس على المؤسسة في حال تأخرها عن دفع قيمة السند في تاريخ الاستحقاق.
 - الحق في بيع السندات لاسترجاع الأموال المستثمرة قبل تاريخ الاستحقاق.³
- ثالثا: الأوراق المالية الهجينة و المشتقات المالية**
1. **الأوراق المالية الهجينة** : تعتبر الأوراق المالية الهجينة مزيجا من ميزات الأوراق المدينة و أوراق الملكية، فهي تجمع بين الصفات التي تتمتع بها أدوات المديونية و أدوات الملكية و من أهم هذه الأوراق نجد:⁴

¹ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص 21.

² عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، **أسواق المال**، دار الجامعية الجديدة، مصر، 2003، ص 29.

³ محمد صالح الحنوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام، **المؤسسات المالية (البورصة والبنوك التجارية)**، الدار الجامعية، مصر 1998، ص 49.

⁴ نسرين بوتة، مرجع سبق ذكره، ص 64-67.

أ- **الأسهم الممتازة** : تقع الأسهم الممتازة بين أسهم العادية و السندات و تجمع في خصائصها بين النوعين، فهي تشبه السندات من ناحية الإثبات العائد و تشبه الأسهم كونها تحصل علي جزء من الأرباح، حيث يمثل السهم الممتاز مستند ملكية و أن كانت تختلف عن ملكية التي تنشأ في السهم الممتازة .

ب- **شهادات الإستثمار** : هي عبارة عن شهادات تمثل جزءا من رأس مال الشركة المصدرة، تعطي لحاملها الحق في الحصول على عوائد مثل : الأسهم العادية و في المقابل لا تعطي لحاملها الحق في التصويت و المشاركة في الجمعية العمومية و توجيه سياسة الشركة، وتلجأ الشركة لمثل هذه الشهادات التدعيم رأس مالها الخاص،

وتمثل شهادات الإستثمار ورقة مالية تصدرها الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لإستثمارها، و تمثل مقابل للأموال التي تلقىها الشركة في المدخر، و يتحصل بمقتضاها على نصيبه من الأرباح الموزعة أو يتحصل الخسارة المحتملة، و للمدخر الحق في إسترداد قيمتها في نهاية الأجل المتفق عليه.

ت- **سندات المساهمة** : تصدر هذه السندات لأغراض مختلفة منها تمويل الصادرات، الواردات، الإستثمار و تختلف خصائص هذه السندات من بلد إلى آخر، فيما يكون حاملها من الولايات المتحدة الأمريكية يحصل على فائدة ثابتة بالإضافة إلى الأصل الذي يسدد في آخر الفترة عند الإستحقاق، منقوصا من ذلك بعض المصاريف، نجد حاملها في فرنسا يحصل على فائدة وأن تاريخ الإستحقاق غير محدود، أما في الجزائر فحاملها يستفيد من فوائد، جزء منها متغير و الآخر ثابت، كما أن تاريخ إستحقاقها غير محدد.

السندات بقسيمة الإكتتاب في الأسهم : هي سندات ممتازة بحق الإكتتاب بالأسهم تصدرها الشركات في حالة زيادة رأس مالها مستقبلا هذه الزيادة تزيد عن طريق الإكتتاب في الأسهم تكون مسعرة أو متفاوض عليها بمغزل عن السندات إلا إذا نص عقد الإصدار على غير ذلك، وهي الأوراق مالية تجمع بين صفات الأسهم و السندات حيث يمكن لحاملها الإكتتاب في أسهم الشركة المعنية، بحيث يحصل على قسيمة تابعة للسندات، وتؤله للإكتتاب في سهم أو عدد من الأسهم سعر محدد وفي فترة زمنية معينة، وبالتالي فحامل هذه السندات يمكن أن تصبح في فترة قادمة من المساهمين العاديين بالإضافة لكونه دائن بالسنة للشركة .

2. المشتقات المالية :

أ. **تعريف المشتقات المالية**: من أهم التعاريف المقدمة للمشتقات المالية نجد:

تعرف على " أنها أدوات مالية تشتق قيمتها من أدوات مالية أساسية كعقود الأسهم، عقود قروض السندات، وتلك الأدوات تستخدم في حماية المنشآت من مخاطر التقلبات التي يمكن لها في مجال أسعار الصرف العملات الأجنبية وأسعار الفائدة" ¹.

¹ عادل محمد رزق، الإستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية، دار طيبة للنشر والتوزيع، مصر، 2004، ص 94.

تعرف أيضا المشتقات المالية على أنها "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو عملات أجنبية والتي من خلالها يمكن بيع وشراء المخاطر المالية في الأسواق وتستخدم المشتقات لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر والتحوط ضد المخاطر والمراجعة بين الأسواق وأخيرا المضاربة".¹

ومن خلال التعاريف السابقة نلاحظ أن المشتقات المالية تتلخص في أنها عبارة عن عقود يتم تسويقها في تاريخ مستقبلي حيث تتوقف قيمتها على قيمة الأصل، ويضمن هذا العقد تحديد كل من سعر والكمية والزمن الذي يسير فيه العقد.

ب. أنواع المشتقات المالية

إن الأوراق المالية المشتقة تسمى بالأوراق المبتكرة أو المشتقات المالية وهي أوراق مالية تعتمد قيمتها على قيم متغيرات أخرى الأصلية ومن أبرز أنواعها التي يتم تداولها في سوق راس المال ما يلي :

- ✓ **العقود المستقبلية:** العقد المستقبلي هو إتفاق بين طرفين البائع ويطلق عليه صاحب المركز القصر والطرف المشتري صاحب المركز الطويل، ويقتضى الإتفاق أن يسلم البائع للمشتري أصل في تاريخ لاحق ويطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك في اساس سعر يتفق عليه عند التعاقد.²
- وعلى طرفي العقد أنه يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه مبلغا نقديا أو أوراق مالية حكومية تمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد ويطلق عليها الهامش المبدئي، والغرض من هذا الهامش إثبات الجدية وحسن النية من الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذ ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد لغير صالحه.³
- ✓ **عقود المبادلة:** هي إتفاق بين طرفين لمبادلة موجودات أو سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة محدد من الوقت سبق تحديدها، فالتبادل بالأساس هو إستبدال سلعة بسلعة أخرى في ظل وجود طرفين لكل منهما الرغبة في التنازل عن سلعته مقابل حصوله على سلعة الطرف الآخر.⁴
- ✓ **عقود الخيارات :** تعتبر عقود الخيارات إحدى الأدوات المالية الحديثة التي تعطي للمستثمرين و المضاربين فرصة لحماية من المخاطر تغير أسعار الأصول و تحقيق الأرباح الرأسمالية، وبعد الإختلاف في توقعات طرفي الخيار الدافع وراء إبرام هذه بيعا و شراء .

¹ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهمدسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص 61.

² فاطمة الزهراء طاهري، العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد 05، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009، ص 157.

³ منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر منشأة المعارف، مصر، 2003، ص 92.

⁴ حاكم محسن الربيع وآخرون، المشتقات المالية، دار البازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 18.

ويمكن تعريف الخيار بأنه حق الشراء أو البيع لورقة مالية خلال فترة محددة سعر متفق مقدما، أو أن يكون حق الشراء أو البيع في تاريخ محددة سعر متفق عليه و ليس خلال فترة و يدفع المستثمر نتيجة حصوله على هذا الحق مبلغا كعلاوة.¹

ت. أهمية استخدام المشتقات المالية: وسنتطرق إلى أهمية هذه العقود فيمايلي:²

- ✓ أداة لاكتشاف السعر المتوقع في سوق الحاضر ؛
- ✓ إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية ؛
- ✓ تسيير و تنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد ؛
- ✓ سرعة تنفيذ الإستراتيجيات الإستثمارية ؛
- ✓ الإحتياط ضد مخاطر التغيير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد ؛

المطلب الثالث : آلية التعامل في الأسواق المالية

يمكن تقسيم الأسواق المالية تنسب عبرها الأموال القابلة للإقتراض من وحدات الفائض إلى وحدات العجز إلى نوعين هما أسواق التمويل المباشر وأسواق التمويل الغير مباشر، حيث كلا النوعين يؤدي مهمة نقل الأموال من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العواجز ولكن عبر قنوات مختلفة، وسنوضح كل منهما على النحو التالي:

أولاً: التمويل المباشر

حيث يتم من خلال هذا النوع من التمويل قيام الوحدات ذات الفائض بشراء الأوراق المالية التي تصدرها الوحدات ذات العجز بنفسها وذلك بمساعدة السماسرة وتجار الأوراق المالية أي أن الأوراق المالية تنتقل في هذه الحالة من وحدات ذات العجز مباشرة إلى وحدات ذات الفائض مقابل إنتقال النقود ومثل هذه الأوراق المالية تعرف بالأوراق المالية الأولية كما يطلق على تداول الإصدارات الجديدة للأوراق المالية مصطلح السوق الأولية، وقد يتولى البيع عن الجهة المصدرة أحد السماسرة أو تجار الأصول الكبيرة فقد يتطلب الأمر أن يتولى عملية البيع مجموعة سماسرة أو تجار أو أوراق مالية يكونون ما يسمى بمجموعة إستثمارية وقد تقوم هذه المجموعة الإستثمارية بضمان بيع الأوراق المالية أي أنها تقوم بشراء كامل الإصدار الجديد عن طريق التفاوض ثم تقوم ببيعه بكميات أصغر ويسعر اعلى من سعر الشراء الذي تم التعامل به.

ثانياً: التمويل غير المباشر

حيث يعرف انه تلك التدفقات المالية والمستندة التي تجرى بين وحدات الفائض ووحدات العجز بشكل غير مباشر عن طريق الوسطاء الماليين في التمويل الغير مباشر هي تلك المؤسسات والشركات المالية التي تقوم

¹غازي الفلاح المومني، إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 269.

²محفوظ جبار، مريميت عديلة، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة دراسة حالة بالسوق الكويتية للخيارات،

مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، جامعة سطيف، الجزائر، 2010، ص 25.

بإصدار أوراق مالية وبيعها إلى أصحاب الفوائض وتشتري هذه المؤسسات المالية الأموال لحسابها ومن تقوم بتشغيلها بواسطة شراء أوراق مالية يصدرها أصحاب العواجز فترة لذلك فإن ما يقوم به الوسطاء الماليون تغطية قيمة الأوراق المالية التي يقوم بشراءها من أصحاب العواجز عن طريق إصدار أوراق مالية خاصة بهم (الوسطاء) ويتم بيعها إلى أصحاب الفوائض تعرف بالأوراق المالية الثانوية تفرقا لها عن الأوراق المالية الأولية التي تصدرها الوحدات ذات العجز أو المستثمرين.

ثالثا: أسواق الأسهم والسندات

حيث تشمل اسواق الأسهم والسندات جميع التداولات المالية الأولية والثانوية التي يكون موضعها الأوراق المالية المباشرة وغير المباشرة وذلك داخل البورصات وخارجها، ويعتبر حجم السوق (التداولات) المالية الولية الصغيرة جدا بالنسبة إلى حجم السوق المالية الثانوية والتي تطلق عليها التداولات المتعلقة بإعادة بيع الأوراق المالية سبق إصدارها وتساعد السوق المالية الثانوية على جعل السوق المالية الأولية فعالة.¹

¹ محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، طبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2013، ص ص 338، 339.

خلاصة الفصل :

من خلال ما تطرقنا له في هذا الفصل للإطار النظري للأسواق المالية، تمكنا الخروج ببعض المفاهيم وتقديم فكرة شاملة عن ماهية الأسواق المالية، من حيث مفهومها ووظائفها وأهدافها و ثم عرض الخصائص المميزة لها، والعوامل التي تؤدي إلى نجاح السوق المالي والتي تم تصنيفها إلى عوامل موضوعية وأخرى شكلية لها تأثير في إنجاح السوق، كما ينقسم السوق المالي إلى سوق النقد و سوق رأس المال، حيث يعتبر سوق الأوراق المالية ذات أهمية واضحة في حياة الإقتصادية وهذه الأخير بدورها تتمثل بالأساس في سوق الأوراق المالية التي تجمع بها الطالبون و العارضون للأموال، فهي القناة التي تسيّر تدفق الأموال من الفئات الإقتصادية ذات الفائض المالي إلى الفئات الإقتصادية التي تعاني العجز المالي، في وجود الوسطاء ماليين كحلقة وصل بين المستثمرين و المدخرين، وتقوم الأسواق بوظائفها المختلفة عن طريق إستخدام مجموعة من الأدوات المالية التي تختلف من سوق النقد إلى سوق رأس المال، وهذه الأخيرة فإن هذه الأسواق تسعى إلى تحقيق التوازن ويعد تطور مفهوم العام للسوق المالي كنتيجة لتطور حاصل في الوقت الراهن.

الفصل الثاني: مؤشرات الأسواق المالية وكفاءتها

المبحث الأول: ماهية مؤشرات الأسواق المالية

المبحث الثاني: تطور مؤشرات الأسواق المالية

المبحث الثالث: كفاءة الأسواق المالية

تمهيد:

لقد أصبحت البورصة تستقطب الكثير من المستثمرين لما قد تدر عليهم من أرباح، إذ أصبحوا يوظفون مبالغ ضخمة فيها، الأمر الذي يقتض توافر قدر من البيانات والمعلومات حول السوق، فلا يختلف إثنان حول أهمية المعلومة والإفصاح عنها، بل يعد ذلك أساسا لسلامة أي سوق وإستمراره لذا يتوجب توفير المعلومات والبيانات الصحيحة المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات التي يتم تداول أدواتها في السوق، حتى يتمكن المستثمرون ترشيد قراراتهم، فلإفصاح عن المعلومة قد سنت له قوانين تعمل على إنتظام الإفصاح عنها ونشرها في الوقت المناسب، فتحديد قيمة الأوراق المالية بناءا على المعلومات المتوفرة هو تحديد لقيمتها الحقيقية وهي السوق فهذا الأخير يؤمن بأن أي معلومة ترد إلى السوق تتعكس بسرعة في سعر الورقة المالية ويسمى ذلك السعر بالسعر العادل؛ ليس هذا فحسب بل يعتمد المستثمرون على مؤشرات البورصة التي ترسم إتجاه أسعار مختلف الأوراق المالية المتداولة في البورصة فهي تعطي صورة مسبقة عن السوق للمستثمر الجديد والقديم على السواء، فهي بمثابة مقياس لدرجة تطور الإقتصاد بصفة عامة والسوق بصفة خاصة، فهو يلخص بشكل عام أداء السوق، والمؤشرات ليست على شكل واحد بل هي عديدة، كما أن لكل دولة مؤشرات تختلف عن الأخرى (و.م.أ، اليابان، أيضا في الدول الأوروبية)، كما أن داخل بلد واحد تختلف المؤشرات، وعلى هذا الأساس نستعرض في هذا الفصل ثلاث مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: ماهية مؤشرات الأسواق المالية
- المبحث الثاني: مؤشرات الأسواق المالية
- المبحث الثالث: كفاءة الأسواق المالية

المبحث الأول: ماهية مؤشرات الأسواق المالية

تعتبر مؤشرات الأسواق المالية من الأدوات المهمة التي يسترشد بها المستثمرون في الأسواق المحلية والدولية من أجل توقيت استثماراتهم وتنفيذها كذلك لرصد التطورات التي تشهدها الأسواق ودرجة فعاليتها، وبالتالي التعرف على اتجاهات الأداء فيها ومقارنتها بأداء غيرها من الأسواق المالية الأمر الذي يمنح فرص أخرى للمستثمرين لإتخاذ قرارات الإستثمار. لذلك سوف نتطرق في هذا المبحث إلى مؤشرات الأسواق المالية من حيث المفهوم واستخداماتها والعوامل المؤثرة فيها بالإضافة إلى أنواع والمؤشرات المستخدمة في تحليل الأسواق المالية.

المطلب الأول: مفهوم مؤشرات الأسواق المالية وأهدافها

إن مؤشرات الأسواق المالية تقيس مستوى السعار في السوق حيث يقوم على عينة من أسهم المنشآت يتم تداولها فيمالي:

أولاً: تعريف مؤشرات الأسواق المالية

وهي مؤشرات إحصائية تستخدم كمعيار لقياس الأداء الكلي للسوق المالي ونتائج الإستثمار وهي مفيدة في البحوث المالية واكتشاف العلاقة بين متغيرات الإقتصاد ونتائج السوق المالي وتختلف هذه المؤشرات من حيث أسلوب حسابها وعدد الأدوات المالية التي تعتمد لغرض استخراج المؤشر.

وتعرف أيضا "عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الفعلية لأسعار الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية بإستخدام معادلات رياضية تتلاءم مع طبيعة سوق مالي بهدف التعرف على حركة الأسعار واتجاهات وأداء السوق"¹.

وتعرف على أنه: "قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في السوق المالي، حيث يمكن تكوين المؤشر في بداية الفترة وتحديد قيمته، وبالتالي فإن المؤشر يمكننا من التعرف على تحركات السوق سواء للأعلى أو للأسفل، حيث يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها، إذ يمثل مقياسا شاملا لإتجاه السوق ويعكس الإتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم، حيث يمثل مؤشرات السوق المالي سواء في الدول النامية أو المتقدمة ويستخدم لكل سوق مؤشرا أو عدد من المؤشرات لتقييمه"².

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 90.

² عبد السلام عقوق، تقييم أداء الأسواق المالية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، مجلة الإقتصاد والتنمية

البشرية، جامعة بوجورج بوعريبيج، الجزائر، ص 28.

كما تعرف أيضا أنه: يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق بالإستثناء على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنتظمة وغير المنتظمة أو كلاهما وغالبا ما يتم إختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق رأس المال المستهدف قياسه.¹

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف مؤشر أسواق الأوراق المالية على أنها تقنية وأداء لقياس تطور الأسعار وكميات الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية المنتظمة أو غير المنتظمة أو كلاهما معا من أجل التعرف على أداء السوق بصفة عامة أو قطاعي سوقي بصفة خاصة بطريقة مستمرة ومنظمة في فترات زمنية محددة.

ثانيا: أهمية مؤشرات الأسواق المالية: يمكن تلخيص أهمية مؤشرات أسواق المالية فيما يلي:²

- يعد تلخيص لأداء الأسواق المالية كونه يعكس أسعار أسهم الشركات في جميع القطاعات الإقتصادية، ويلخص أدائها بمعايير ومؤشرات رقمية قابلة للمقارنة، كما أن المؤشر يكشف العلاقة بين المتغيرات الإقتصادية للبلد ونتائج التداول في السوق المالي؛
- يساعد المؤشر القائمين على الأسواق المالية والمشاركين فيها، بإعادة تنظيم السوق من خلال عمليات المراجعة التي تحدد العناصر التي أدت إلى إنحراف الأسعار وتصويبها بإتجاه يعكس الأسعار بدقة؛
- أداء فعالة للمقارنة مع أسعار السهم أو القطاع أو السوق مع المعايير الأخرى أو مع مؤشرات الأسواق المالية في الدول الأخرى؛
- تعد إحدى الأدوات لتحديد سعر السهم من خلال خصم التدفقات النقدية المستقبلية، ويعكس المؤشر توقعات المساهمين والمستثمرين في السوق؛
- تعتبر أدوات مفيدة في البحوث المالية.

ثالثا: أهداف المؤشرات المالية والعوامل المؤثرة عليها

تهدف المؤشرات المالية إلى معرفة الإتجاه العام لحركة الأسعار في السوق المالية من حيث إرتفاعها وانخفاضها، كما أنها تساعد في اتخاذ قرارات الشراء والبيع وبعض الإستثمارات تعتمد كإداة استثمارية يتم التعاقد على أساسها مثل عقود المشتقات المالية، وتقاس حركة التغير في المؤشرات بالنقطة التي هي عبارة عن مقدار التغير بوحدة واحدة في المؤشر أو سعر السهم صعودا أو هبوطا.

¹ عيسى محمد غزالي، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية نقي بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 27، الكويت، مارس 2004، ص7.

² دريب كمال آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص ص 91، 92.

وعليه هناك عوامل عديدة تؤثر على هذه المؤشرات من خلال تأثيرها على عمليات البيع والشراء وعلى أسعار الأسهم التي تشتق من أسعارها حركة هذه المؤشرات وهذه العوامل هي:¹

- ✓ مدى دقة وشفافية الأخبار في السوق المالي؛
- ✓ قدرة المتعاملين على استخدام الإشاعات في التأثير على حركة الأسعار وحجم التداول؛
- ✓ التوقيت أو الزمن وطبيعة المتغيرات الاقتصادية؛
- ✓ طبيعة المنافسة والمضاربة في السوق المالي (الشركات الكبيرة تؤثر على الشركات الصغيرة).

المطلب الثاني: استخدامات مؤشرات الأسواق المالية وأنواعها

نظرا لإختلاف المؤشرات من سوق إلى سوق ومن قطاع إلى قطاع يؤدي ذلك إختلاف اهتمامات الأطراف المستخدمة لهذه المؤشرات.

أولاً: استخدامات مؤشرات الأسواق المالية: للمؤشرات في سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في الأسواق المالية ومن بين تلك الاستخدامات مايلي:²

- ✚ تقييم كفاءة السوق من خلال إحتساب الإجماليات ولمتابعة إنجازات الشركات، المكونة بأدواتها للمؤشرات المعينة، ولتحديد كفاءة أداء المحفظة الإستثمارية من خلال المقارنة مع محددات عوائد السوق؛
- ✚ تعديل المحفظة الإستثمارية وفق أفضل المؤشرات السائدة للأوراق المتداولة من حيث علاقة العوائد بالمخاطر وفي هذا الشأن يمكن إستخدام المؤشرات المعنية لا لتشخيص الوقائع الجارية لمختلف الشركات والأسواق بل للتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية أيضاً؛
- ✚ استخدام المؤشرات كقواعد معلومات لتحليل حركات الأسعار في الأسواق المالية وربطها بالتغيرات بالتغيرات السائدة في اسواق السلع والخدمات؛
- ✚ يمكن الإعتماد على مؤشرات الأسواق المالية الدولية في بيان الإرتباطات القائمة بين الإقتصادات القومية المختلفة وهذا ما يمكن بيانه من خلال اشتقاق معاملات الإرتباط وتحديد للمؤشرات المذكورة؛
- ✚ كشف عيوب الإقتصاد القومي من حيث الركود أو التضخم أو التحقق من اتجاهات الإنفراج والانتعاش؛
- ✚ تقدير درجة حساسية الأسواق المالية واثم الإقتصاد للتغيرات التي تحدث في السياسة الدولية أو تجاه بعض الأزمات الإقليمية المتولدة عن مصادر أو أسباب مختلفة مع بيان الإرتباطات فيما بين التقلبات المختلفة مثل تأثير تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على أسواق مالية وعلاقة هذه التقلبات بالتغيرات التي تحدث في أسعار الصرف الدولية؛

¹المرجع السابق، ص ص 92، 93.

²هوشمار معروف، مرجع سبق ذكره، ص ص 198، 199.

الإعتماد على مؤشرات السوق المالية كأساس لمتابعة النشاطات غير المشرعة لبعض الشركات وهذا ما تمارسه هيئة الأوراق المالية وتبادل الأمريكية (Securities and Exchange Commission (STS) وقد تم كشف الفساد عدد من الشركات في العام 2002 من خلال مؤشرات الربحية في الأسواق المالية.

ثانياً: أنواع مؤشرات الأسواق المالية

يوجد معيارين لتقييم المؤشرات وهما معيار وظيفتها ومعيار إمكانية تداولها وهي:¹

1. تقسم المؤشرات من حيث الوظيفة إلى:

- مؤشرات عامة: تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس إتجاه السوق بمختلف القطاعات الإقتصادية، لذلك تحاول أن تعكس الحالة ااقتصادية للدولة المعني خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع السهم المتداولة وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الإقتصادية للدولة محل الدراسة.
- مؤشرات قطاعية: وتقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات ستانرد أندبورز للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز.

2. تقسم المؤشرات من حيث إمكانية تداول إلى:

- مؤشرات متداولة: وهي مؤشرات يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية ، بحيث تجاوز عدد هذه المؤشرات التي تتداول في أسواق خاصة بها 50 مؤشر عام 2000، وذلك بالرغم من أن أول بورصة من هذا النوع فتحت في كنساس سيتي بالو. م.أ عام 1982وكمثال على ذلك مؤشر Nikkei 225 ومؤشر Nasdaq 100.
- مؤشرات غير متداولة: وهي مؤشرات لا تتداول في البورصات مثل مؤشر دا جوتر وكافة مؤشرات البورصات العربية، ويشار إلى وجود العديد من المؤشرات سواء من حيث طريقة الحساب أو الهدف أو القابلية للتحويل أو الجهة المشرفة، ولقد وصل تنوع وتطور المؤشرات إلى درجة إنشاء مؤشرات المؤشرات.

المطلب الثالث: المؤشرات المستخدمة في تحليل الأسواق المالية

لمؤشرات الأسواق المالية إستخدامات عديدة تهتم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال يمكن إدراجها كما يلي:

¹حسين قبلان، مؤشرات الأوراق المالية، دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، العدد 11،مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، سطيف ، 2011، ص 94.

1. مؤشرات حجم السوق: ويتحدد عن طريق:¹

- **نسبة رأس مال السوق:** تمثل نسبة رأس مال السوق أو الرسملة السوقية وتحسب بقيمة الأسهم المدرجة في السوق المالي نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي. من الناحية الإقتصادية ثمة فرض يتضمنه إستخدام هذا المؤشر مؤداه أن حجم سوق الأوراق المالية يرتبط إيجابا أو سلبا بالقدرة على حشد وتعبئة رأس المال وتوزيع الخطر من أجل توجيه المدخرات للمنشآت المقيدة في السوق.
- **عدد الشركات المدرجة:** يمكن إستخدام هذا المؤشر للدلالة على عمق وتنوع السوق المالي وحجمه. بحيث أن إرتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة قد يؤدي إلى زيادة حجم الإستثمارات وزيادة قنوات تمويل التنمية في الإقتصاد الوطني. هذا المؤشر قد يفقد للتأثير المهم إذ لم تصاحبه رسملة سوقية مهمة.

2. مؤشرات سيولة السوق:

تعتبر السيولة في الأسواق المالية أحد أهم المحفزات للمستثمرين، والسيولة تعني إمكانية التخلص أو بيع الأصول مالية بسرعة ودون خسارة، أي القدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيرا عن سعر شراء الأصل، مالم تظهر أية معلومات جديدة تؤثر علنة الأسعار المعلقة. والأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق وتزداد سيولة السوق المالي عند توافر ثلاثة شروط هي:

أ. **عمق السوق:** السوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين والمشتريين المستعدين دائما للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية. فإذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب، دخل هؤلاء البائعين والمشتريين المحتملين إلى السوق فورا للتداول، الأمر الذي يؤدي إلى ضبط التغيير الكبير في السعر.

ب. **إتساع السوق (شمولية السوق):** تتميز الأسواق المالية بالوساعة إذا نتج عن أوامر العرض والطلب حجم تداول كبير فلو كان عدد المتعاملين من البائعين والشارين في السوق قليلا، وكان حجم التداول الناتج صغيرا فإن السوق تكون ضيقة، وبسبب حجم التداول في الأسواق ذات الواسعة فإن الفرق بين سعر الطلب وسعر العرض يكون ضيقا.

¹عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، مصر، 2006، ص 211.

ج. **حيوية السوق (سرعة إستجابة السوق):** عندما يخلل التوازن ما بين العرض والطلب في السوق يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن، وعندما تزداد الأوامر على السوق بسبب أي تغير طفيف في الأسعار، فإن هذا يدل على حيوية السوق.¹

وثمة مؤشران يستخدمان على نطاق واسع لقياس سيولة سوق الأوراق المالية وهما:²

- **نسبة حجم التداول:** يعادل هذا المؤشر نسبة القيمة الكلية للأسهم التي يتم تبادلها في السوق المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة معينة، وهو يقيس التبادل الفعلي للأسهم في السوق كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي كما تعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الإقتصاد الوطني. تكمل نسبة التداول نسبة رأس مال السوق، إذ أنه يمكن أن تكون نسبته مرتفعة في حين أن حركة التعاملات فيه ضعيفة.

- **معدل الدوران:** وهو يعادل القيمة الكلية للأسهم المتبادلة خلال فترة زمنية معينة كنسبة مئوية من متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة (القيمة الكلية للتعاملات في السوق / قيمة رأس مال السوق)، ويحسب متوسط القيمة السوقية بمتوسط قيم نهاية الفترة بالنسبة للفترة الحالية والفترة السابقة لها. يكمل معدل الدوران نسبة رأس مال السوق فالسوق قد تكون سوق صغيرة لإنخفاض الرسملة فيه ونشطة لإرتفاع معدل الدوران، ومن ناحية أخرى يكمل معدل الدوران نسبة التداول الفعلي حين توضح نسبة التداول حجم المعاملات في السوق بالنسبة لحجم السوق، فالسوق الصغيرة هي التي تتمتع بإرتفاع درجة السيولة تتخفف بها نسبة التداول بينما يرتفع بها معدل الدوران .

3. مؤشرات تركز السوق

يشير مؤشر درجة تركز السوق إلى مدى سيطرة عدد قليل من الشركات على السوق، إذ قد تسيطر في العديد من البلدان بضعة شركات على السوق الأمر الذي يعني إرتفاع درجة التركز المرتفعة أمرا غير مرغوب فيه لأنها قد تؤثر بشكل سلبي على السوق. وتقاس درجة تركز السوق من خلال تحديد نصيب أكبر عشر شركات من رأس مال السوق.³

4. مؤشرات عدم الإستقرار:

تشير درجة التدبذب إلى مدى وجود تقلبات العوائد في السوق، وعادة ما يعني إنخفاض درجة التقلب في عوائد السوق مؤشرا لتطوير وتنمية السوق، غير أنه في بعض الأحيان قد يؤخذ إرتفاع درجة التقلب على أنه

¹ أحمد بوراس، **السعيد بركة، كفاءة الأسواق العربية وتمويل الإقتصاد -دراسة إستشرافية لواقع الأسواق المالية العربية-**

ورقة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثارها على الإقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة بسكرة ، يومي 21- 22 نوفمبر 2006، ص 8.

² شذا جمال خطاب، **العولمة المالية**، الطبعة الأولى، مجدلاوي للنشر، عمان، 2008، ص ص 83- 84.

³ عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 215.

مؤشر لتطور سوق الأوراق المالية بقدر ما تظهر معلومات تتضمن التقلب وتعكسها إلا السوق الجديدة فقط.¹

المبحث الثاني : تطور مؤشرات الأسواق المالية

تعتبر مؤشرات الأسواق المالية من الوسائل المهمة التي يسترشد بها المستثمرون في الأسواق المحلية والدولية من أجل توقيت استثماراتهم وتنفيذها كذلك لرصد التطورات التي تشهدها الأسواق ودرجة فعاليتها، وبالتالي التعرف على اتجاهات الأداء فيها ومقارنتها بأداء غيرها من الأسواق المالية الأمر الذي يمنح فرص أخرى للمستثمرين لإتخاذ قرارات الإستثمار.

لذلك سوف نتطرق في هذا المبحث إلى مؤشرا السوق المالية من حيث أسس بناءها وطرق حسابها وأهميتها في الحياة الإقتصادية وأيضا أهم المؤشرات المالية الدولية.

المطلب الأول: أسس بناء وتكوين المؤشرات المالية

لكي يتم تكوين مؤشرات لسوق الأوراق المالية ، ويتميز هذا المؤشر بعدم التحفيز ويمثل سوق جيدة فإنه لابد من مراعاة الشروط التالية:²

أولاً: حجم العينة

حجم العينة والمتمثلة في المؤشر إذ لابد أن يكون معنويا بمعنى أن يكون جزءا كبيرا من الأسهم في سوق الأوراق المالية، وكلما زاد هذا الجزء كلما كان المؤشر المحسوب على هذه العينة ممثلا للسوق ويمكن الوثوق به، وبالطبع يفضل استخدام كل الأسهم المقيدة في السوق والمتداولة فيه، إلا إذا كان بعض هذه الأسهم يعاني من مشكلات معينة خاصة مشكلة عدم التعامل بهذه الأسهم أو إن كانت أسعارها لا تمثل القيمة الحقيقية لها وإلا أعطى المؤشر في هذه الحالة القيمة الخاطئة.

ثانياً: الإتساع

عند إختيار عينة لبناء مؤشر سوقي لا بد وأن يتضمن ذلك كل الأنشطة الإقتصادية والقطاعات الممثلة في السوق حتى يمكن القول بأن هذا المؤشر فعلا هذا السوق، أما إذا كان المؤشر لصناعة معينة فالأمر هنا يختلف حيث يجب أن يتضمن هذا المؤشر عدد من عينة الشركات التي تنشط في هذا القطاع.

¹عاطف وليم أندراوس، نفس المرجع السابق، ص 216.

²سعيد توفيق عبید، الإستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، ص 95.

ثالثا: الأوزان النسبية

لابد من تخصيص وزن لكل مفردة (سهم) من مفردات العينة وقد يعطي وزنا متساوي لكل سهم في العينة أو وزن على أساس القيمة السوقية لهذه الورقة في يوم معين وعندما يعطي وزنا متساو فإنه في هذه الحالة تكون كل مفردة (سهم) لها احتمال متساو في العينة المختارة، أما الوزن المعطى على أساس القيمة السوقية فإنه يعبر عن القيمة السوقية للسهم متساويا للقيمة السوقية لكل سهم في العينة.

رابعا: المصدر

والمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأوراق المالية المكونة للعينة التي يبني بها المؤشر فينبغي في هذه الحالة أن يكون المصدر هو السوق الأساسي التي يتم فيه تداول الأوراق المالية.¹

المطلب الثاني: طرق حساب مؤشرات الأسواق المالية

يتم حساب مؤشرات الأسواق المالية بعدة طرق منها المؤشرات المرجحة بالأسعار والمؤشرات المرجحة بالقيمة السوقية للسهم والمؤشرات المرجحة بالأسعار المتساوية وأخيرا المؤشرات المرجحة بالأسعار النسبية، وفي ما يلي سنفصل كل ذلك:²

أولاً: المؤشر المرجح (الموزون) بالأسعار

هو عبارة عن متوسط مجموعة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية مقسومة على عدد الشركات الممثلة لأسهم شركات السوق والمختارة من قبل السوق، وفقا لمؤشرات تتعلق بأداء وتأثير أسهم هذه الشركات في السوق، مثل مؤشر داو جونز الذي يعكس 30 شركة كبريات الشركات الأمريكية الصناعية حيث تشكل الشركات الصناعية 25% من حجم التداول في السوق المالي وهو من أكثر المؤشرات استخداما. ويمكن قياسها بالطريقة التالية:

$$\text{قيمة المؤشر} = \text{مجموع الأسهم المختارة} / \text{عدد الشركات}$$

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 94.

² سليم قط، مفاضلة الإستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية -دراسة مقارنة-، أطروحة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2015، ص ص

ثانيا: المؤشر المرجح (الموزون) بالقيمة السوقية

يقوم هذا الأسلوب على ترجح سهم الشركة في مؤشر من خلال القيمة السوقية الكلية

(السعر × الكمية = القيمة) وبذلك في تتجاوز إشكالية الترجيح بالسعر لوحده، إذ أن القيمة قادرة على عكس الأهمية الاقتصادية للمنشأة صاحبة السهم المدرجة في المؤشر، لذلك فالمنشآت التي تتساوى قيمتها السوقية يتعادل تأثيرها حتى وإن اختلف سعر السهم لكل منها، وبالتالي المؤشر المرجح بالقيمة السوقية يتم حسابه من خلال القيمة السوقية للأسهم آخذين بالإعتبار عدد الأسهم للشركة المختارة وسعر سهمها في السوق حيث نحسب القيمة السوقية للمؤشر المرجح بالقيمة كما يلي :

$$\text{القيمة السوقية} = \text{عدد الأسهم} \times \text{سعر السهم السوقي}$$

قيمة المؤشر المرجح بالقيمة السوقية = القيمة الإفتتاحية × (القيمة السوقية الحالية ÷ القيمة السوقية الأساسية)

ثالثا: المؤشر المرجح (الموزون) الأسعار المتساوية

في هذا المؤشر فإن جميع الأسهم الداخلية في العينة المختارة لبناء المؤشر تعطي أوزانا متساوية بصرف النظر عن سعر السهم أو قيمته السوقية بمعنى ذلك أنه يعطي نفس الوزن لأي من الأسهم سواء كان سعره 20 دولارا أو 60 دولارا، وأيضا بصرف المظر عن القيمة الكلية في السوق (قيمة كلية = عدد الأسهم × السعر السوقي للسهم).

وهذا المؤشر يقوم على افتراض هام وأساسي وهو أن المستثمر سوف يقوم باستثمار مبلغا متساويا في كل سهم من الأسهم المكونة للمحفظة أي أن المستثمر الذي يرغب في استثمار مبلغا من أمواله قدره 1500 دولار، عليه أن يوزع هذا المبلغ بالتساوي على جميع الأسهم في المحفظة.

رابعا: المؤشر المرجح (الموزون) بالأسعار النسبية

تقوم هذه الفكرة في حساب مؤشر مرجح بالأسعار النسبية على أساس تحديد العائد النسبي لكل سهم من الأسهم التي يتكون منها المؤشر، إذا يتم حساب العائد النسبي بقسمة سعر السهم في اليوم الثاني ناقص سعر السهم اليوم الأول، ثم يتم بعد ذلك حساب الوسط الهندسي للأسعار في أساس المؤشر ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

1. حساب السعر النسبي لكل سهم = سعر السهم في اليوم الثاني ÷ سعر السهم في اليوم الأول
2. حساب المتوسط الهندسي ويساوي جداء الأسعار النسبية لكل الأسهم مرفوعة إلى القوى $1/n$ أي $1/1$ عدد الأسهم

خامسا: مؤشرات ورتبة السندات

في ما سبق تعرضنا لمؤشرات حالة السوق، وهي مؤشرات تعكس سوق الأسهم بشكل رئيسي، أما السندات هي أدوات إئتمانية تمثل صكوك مديونية ويسبب انفصال النشاط الإقتصادي نسبيا عن أسعار السندات وعوائدها فإن مؤشرات السوق غير قادرة على عكس حالة تداول السندات وأسعارها وعوائدها لذلك يجري اللجوء إلى عملية الترتيب للسندات بحيث يعطي لكل مجموعة من السندات مرتبة تمثل التقويم الإئتماني لها حيث توجد ثلاثة حالات معروفة تمارس هذا الترتيب هي:

- Mody's investors service
- Standard & poor's corporation
- Fitch investors service

حيث يجري الترتيب على أساس الترميز الحرفي، ويعتمد الترتيب الرقمي مقابل كل درجة من درجات التقويم الإئتماني.

المطلب الثالث: أهم مؤشرات الأسواق المالية الدولية

إن وجود عدد كبير من الأسهم في سوق الأوراق المالية، ونظرا لصعوبة تحديد الإتجاه العام لنشاط السوق مع تزامن تغير الأسعار بشكل سريع ومفاجئ، يعتمد المتعاملون في السوق على مؤشرات أو مؤشر أو مؤشر خاص لكل التداول، بالإضافة إلى ذلك الإعتماد عليه في مراقبة نشاط السوق وتمكين المستثمر من بناء توقعاته الخاصة بإدارة محفظته الإستثمارية .

من أبرز المؤشرات العالمية مايلي:¹

¹رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة

الجزائر، الجزائر، 2006/2005، ص ص 117 - 123.

أولاً: مؤشرات أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية

1. مؤشر داو جونز DowdJones

يعتبر مؤشر داو جونز تشارلز داو والدذي يصدر أحد أهم صحف المال والأعمال في الولايات المتحدة الأمريكية وهي صحيفة في 16/02/1885 بإصدار مؤشره والذي عرف بمؤشر داو جونز Jirnnal wall street وول ستريت وكان يتضمن 12 سهماً أي 10 أسهم من أسهم شركات السكك الحديدية وسهمين 2 من أسهم شركات الصناعية والتي تحتل أنذاك الأسهم الأكثر نشاطاً في بورصة نيويورك وبعد مرور أربعة سنوات تضمن مؤشر داو جونز عشرون سهماً أي 18 من أسهم السكك الحديدية و02 من أسهم شركات الصناعية.

يعتبر مؤشر داو جونز الصناعي مؤشر خاص يسوق نيويورك يتم حسابه بواسطة المتوسط الحسابي للأسعار أو يتم تعديله بالأخذ بالحسبان عملية إحلال الأوراق المالية داخل المجموعة المعتمدة في حساب المؤشر، ويتم حسابه كل نصف ساعة وتضم المجموعة المعتمدة في حساب المؤشر 65 ورقة مالية الممثلة ل 65 شركة موزعة كما يلي:

- ثلاثون شركة صناعية.
- عشرون شركة النقل.
- 15 شركة من شركات المرافق العامة والخدمات .

يتم حساب المؤشر على أساس سعر الأقفال للأوراق المالية المكونة للعينة في حساب المؤشر ويتم الإعلان عنه بواسطة مجموعة من النقاط تتغير طبقاً لحالة سوق الأوراق المالية، كما تتميز الأسهم 30 شركة بـ:

- ارتفاع قيمتها السوقية؛
- أكثر إنتشاراً ومعرفة؛
- ضخامة عدد المساهمين؛

وما تجدر إليه الإشارة أنه يتم تمثيل 30 شركة داخل المؤشر بمعدل سهم لكل منها ولهذا وجهت للمؤشر داو جونز عدة انتقادات موضوعية تتمثل في:

- يحتوي مؤشر داو جونز على 30 سهم فقط، عدد الأسهم المتداولة ببورصة نيويورك في حدود 1700 سهم، وبالتالي فإن حجم العينة لا يمثل مجتمع الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك في حدود مؤشرات أخرى يصل حجم العينة فيها إلى 500 مفردة من مؤشر ستاندر أندبور.
- هناك تحيز إلى حجم العينة ومدى تمثيلها لمؤشر داو جونز للشركات الصناعية .
- يتم ترجيح أسهم مؤشر داو جونز على أساس السعر السوقي وهذا يعني أن السهم ذو السعر المرتفع يكون له وزن أكبر داخل العينة.

ولحسم الإنتقادات هناك ثلاث معايير على مدى ملائمة مؤشر داو جونز:

- حجم معامل الإرتباط؛
 - قيمة المؤشر مع قيمة المؤشرات الأخرى؛
 - درجة التقلب في المؤشر مقارنة بدرجة التقلب في قيم المؤشرات الأخرى؛
2. مؤشر ستاندر أندبور

بدأ تكوين مؤشر ستاندر أندبور في 1957/03/04 ويعتمد أسلوب بناء هذا المؤشر على أساس لأنه يتكون P500 القيمة ويعتبر هذا المؤشر الأكثر شهرة واستخداما وأصبح الآن يعرف بإسم من 500 سهم تتوزع كمايلي:

- 425 سهم من الشركات الصناعية.
- 25 سهم من منشآت المنافع العامة أي قطاع الكهرباء ، الماء...إلخ.
- 50 سهم من شركة الخدمات العامة.

ومن الأسهم المسجلة في بورصة نيويورك 02% وتمثل 90 ويضم معظم الشركات الكبيرة الحجم في مجال الصناعة والمنافع العامة والنقل والشركات General وشركة جينيرال موتور IBM بالولايات المتحدة الأمريكية مثل شركة أ. ب. م حيث تحظى هذه الشركات بوزن نسبي في المؤشر عن مقارنتها بالشركات صغيرة الحجم MOTORS التي يضمها المؤشر، وما تجدر الإشارة إليه أن الزيادة النسبية في قيمة المؤشر تعادل نفس الزيادة في القيمة السوقية الإجمالية لأسهم المؤشر.

قيمة المؤشر = القيمة السوقية للأسهم في الفترة / القيمة السوقية للأسهم في فترة الأساس

وما تجدر إليه الدراسة أن هناك إرتباط بين مؤشر ستاندر أندبور 500 وبين أسواق المال العالمية من خلال تدفق الحر لرؤوس الأموال عبر الدول قد زاد في السنوات الأخيرة كنتيجة للإدماج العالمي للأسواق الأوراق المالية مما يؤدي بمعاملات الإرتباط إلى الإرتفاع كلما زاد التكامل وهذا ما يا يوضح الجدول أدناه:

الجدول رقم (01) : معاملات الارتباط بين أسواق الأوراق المالية العالمية وبين مؤشر ستاندر أندبور 500 للفترة 1990-1995

الدولة	معامل الارتباط
النمسا	0.72
فرنسا	0.76
ألمانيا	0.70
هونكونغ	0.85
إيطاليا	0.36
اليابان	0.23
جنوب أفريقيا	0.75
انجلترا	0.89

المصدر: محمد صالح الحناوي، نهال فريد وآخرون، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 400.

من الإنتقادات الموجهة لمؤشر ستاندر أندبور 500 تأثير شديد بالتغيير في أسعار الأسهم المرتفعة والتي لها عدد كبير من الأسهم أي قيمة المؤشر تتأثر بالتغيير في أسعار الأسهم من العينة % المنخفضة القيمة.

ثانيا: مؤشرات أسواق الأوراق المالية في اليابان

بخصوص أسعار الأسهم هناك مؤشران يكثر استخدامهما في البورصات اليابانية يمتلكان شهرة عالمية وهما:

1. مؤشر نيكاي Nikkei

تم إنشائه عام 1950 ويتكون من 225 مؤسسة يابانية كبيرة وطريقة حسابه تقوم على جمع أسعار الـ 225 مؤسسة لعينته والمجموع المحصل عليه يقسم على عدد المؤسسات المكونة للعينة، بمعنى أن المؤشر نيكاي هو المتوسط الحسابي للعينة التي يقوم عليها المؤشر، ومن نقائص هذا المؤشر أنه يتأثر بالأسعار العالية النسب والتي قد لا تكون بالضرورة أسعار أسهم المؤسسات ذات القيمة السوقية الكبيرة.

2. مؤشر تويكس Topix

لقد تم إنشائه بتاريخ 1968/01/04 وأعطيت له قيمة 100 بنفس التاريخ الذي اعتبر سنة الأساس كما هذا المؤشر يعتبر أهم من سابقه لأنه يغطي 1165 مؤسسة تمثل كل قطاعات الإقتصاد الياباني وجاء وزونا على أساس القيمة السوقية بكافة المؤسسات المكونة للمؤشر ومن ثمة فإنه يعكس وضعية البورصات اليابانية بصورة أكثر صدقا من مؤشر نيكاي والجدول أدناه يلخص ماسبق ذكره:

الجدول رقم (02): مؤشرات الأسواق المالية اليابانية المعروفة

المؤشرات اليابانية	نيكاي Nikkei Stock Average	توبيكس Topix
عدد وتصنيف القيم	225 سهم من الفئة الأولى	مجموعة الأوراق المالية
/	لبورصة طوكيو	/
معياري الاختيار	الرسمة البورصية	الرسمة البورصية
الأساس	17621 في 1949/09/16	100 في 1968/01/04
زمن الحساب	باستمرار	/
طريقة الحساب	المتوسط الحسابي مرجح بالأسعار	المتوسط الحسابي

Source : Boukrami , Vade- mecum de la Finance office de publication universitaire, Alger, Algérie, 1992 ,p :77.

ثالثا: مؤشرات الأسواق المالية في فرنسا
وتتمثل فيما يلي:

1. مؤشر كاك CAC لكافة الأسهم:

يعبر عن سوق الأوراق المالية ككل، وهو مؤشر أكثر تمثيل يتم استعماله من طرف شركة البورصات الفرنسية ويتكون من 300 مؤسسة في سنة 1991، وقيمة المؤشر في سنة الأساس 100 نقطة وذلك بتاريخ 1981/12/31.

2. مؤشر كاك CAC 40:

ويتم حسابه انطلاقا من عينة تتكون من 40 شركة فرنسية مقيدة في سوق التسديد الشهري وهو موزون على أساس القيمة السوقية وذلك بقياس التغير في القيمة السوقية لعينة المؤشر بالنسبة لقيمتها السوقية في سنة الأساس بتاريخ 1987/12/31 بقيمة معطاة له بنفس التاريخ مقدرة بـ 1000 وفق الصيغة الموالية:
CAC نقطة ويتم عملية حساب المؤشر كاك 40:

$$\text{مؤشر كاك 40} = (\text{القيمة السوقية الحالية} \cdot 100) \div \text{القيمة السوقية القاعدية المعدل}$$

رابعا: مؤشرات أسواق الأوراق المالية في بريطانيا

تحتوي على مؤشرين الأكثر استخداما وشهرة في البورصات البريطانية وهما:

1. المؤشر فيناشل تايمز (FTSE):

يعد هذا المؤشر أحدث مؤشر يتم حسابه ونشره في بريطانيا ويعرف كذلك بإسم (Footsi) ويتكون من 100 سهم من أسهم الفائدة والمتداولة ببورصة لندن حيث تمثل قيمة هذه الأسهم 100 شركة من أكبر شركات المساهمة من حيث القيمة السوقية الإجمالية للأسهم المتداولة، وتمثل قيمة هذه الأسهم من حجم رأس المال المتداول بالبورصة تقريبا من الأسهم المحلية المتداولة، وقد تم حساب قيمة 70% المؤشر على اساس أسعار الأعمال ليوم العمل المنتهي في 1983/12/30 وتم إعطاء قيمة أساسية للمؤشر قدرها 1000 في هذا التاريخ.

يعتمد حساب هذا المؤشر على المتوسط الحسابي المرجح ويتم تعديله عند الضرورة لإستيعاب التغييرات التي تؤثر على المؤشر والتي لا ترجح إلى حركة التعامل العادية بالسوق مثل التغيير في رأس المال الشركات المصدرة لأسهم المؤشر، ويتم حساب قيمة المؤشر كل دقيقة من خلال إختصار لمصطلح Epis نظام إلكتروني معين يطلق عليه ببورصة انجلترا يتم نشره على شاشات العرض " Tofic ملحقه بحسابات آلية"

2. مؤشر فيناشل لكثافة الأسهم FI_ ALL Share:

يضم هذا المؤشر مجموعة من المؤشرات الفرعية كل منها يخص بصناعة معينة أو قطاع معين والتي تمثل في مجموعها قيمة المؤشر العام ويسمح هذا المؤشر بوجود مقاييس نوعية يمكن استخدامها كمؤشرات عامة للمحافظ الإستثمارية النوعية، ويقصد بها تلك المحافظ التي تحتوي على أسهم شركات تعمل في قطاع نوعي معين، كذلك يمكن استخدام المؤشر العام لكثافة الأسهم في حساب وهناك العديد من صناديق الإستثمار Beta معامل المخاطرة المنتظمة التي يطلق عليها معامل بيتا الإنجليزية التي تكون محافظ إستثماراتها بالإعتماد على مكونات أسهم هذا المؤشر مضروبا $\times 2$.

3. مؤشر الفينانشال تايمز الـ FT30 Chares index:

يعتبر من أقدم المؤشرات الأوراق المالية البريطانية وأكثرها حساسا منذ عام 1935 ويضم من المؤشر 30% سهما لأكبر الشركات الصناعية ببريطانيا، وما تجدر الإشارة إليه هو أنه يمثل 35 جملة قيمة الأسهم المتداولة ببورصة لندن مما يعكس تحركات السوق بالكامل والكفاءة. لقد كان الغرض الرئيسي من حساب هذا المؤشر على المتوسط الهندسي ولا يتم ترجيح أسهم المؤشر حيث يتم إعطاء كافة أسهم المؤشر أوزانا متساوية أي أنه بهمل حجم الشركات المصدرة للأسهم المؤشر. والجدول أدناه يوضح مقارنة بين مؤشرات أسواق المالية البريطانية المعروفة.

جدول رقم (03) : مؤشرات البورصة البريطانية المعروفة

المؤشرات البريطانية	فاينانشل تايمز لكثافة الأسهم FT_ALL_	تايمز فاينانشل للبورصة FT30
/	Share	الأوراق المالية 100 FT- SE
عدد وتصنيف القيم	يزيد عن 700 من LSE بورصة لندن	100 سهم من LES 30 مؤسسة
معياري الاختيار	الرسمة البورصية	الرسمة البورصية
الأساس	100 في 1964/04/10	100 في 1983/12/30
زمن الحساب	/	كل 60 ثانية باستمرار
طريقة الحساب	المتوسط الحسابي	المتوسط الهندسي

Source : Boukrami , Vade- mecum de la Finance office de publication universitaire, Alger, Algérie, 1992 ,p :77.

المبحث الثالث: كفاءة الأسواق المالية

يوصف هذا الأداء الجيد للسوق المالي في أغلب الأحيان بعبارة السواق المالية الكفؤة، هذا المصطلح الذي شاع استخدامه لتحليل قدرة الأسواق المالية على الإدارة الجيدة لتكاليفها وحسن استخدام مواردها، سنحاول من خلال هذا المبحث تعميق المعرفة بالجوانب التالية حول كفاءة التطرق إلى مفهوم كفاءة السوق المالي والتعرف على اهم متطلبات وأنواع مختلف صيغ كفاءة السوق المالي.

المطلب الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية

سننتظر من خلال هذا المطلب تعريف وخصائص كفاءة الأسواق المالية

أولاً: تعريف كفاءة الأسواق المالية

- تعرف كفاءة السوق المالي على أنها: "تمثل سرعة استجابة الأسعار في السوق بطريقة غير متحيزة للمعلومات المتاحة للمتعاملين فيه، وتصبح الأسعار للأوراق المالية المتداولة فيه دالة للمعلومات المتاحة، وتوفر للمتعاملين في السوق المالي معلومات مختلفة ستؤدي إلى تقلب هذه الأسعار، ويجب توفر شرطين على الأقل في السوق المالي حتى نستطيع القول أن هذا السوق المالي كفؤ هما:

- أ. أن تعكس الأسعار السائدة في السوق جميع المعلومات المتاحة للمتعاملين فيه سواء كانت منشورة أو غير منشورة.
- ب. أن يتم عكس هذه المعلومات وتوفرها بطريقة غير متحيزة¹.
- وعرفت كفاءة السوق المالية أيضا بأنها "السوق الذي تكون فيه أسعار الأدوات المالية المتداولة تعكس قيمتها الإقتصادية الحقيقية للمستثمرين وتقاس كفاءة السوق بمدى قدرته على عكس اية معلومات جديدة على الورقة المالية على سعرها حتى لا يتمكن أحد المستثمرين أن يحقق أي أرباح غير عادية من استغلاله لأيّة معلومات لم تكن متوافرة لدى غيره من المستثمرين"².
- كما تعرف "بأنها تعكس أسعار الأوراق المالية في السوق توقعات المستثمرين سواء ما يخص المخاطر أو المكاسب أي أن تكون المعلومات متاحة لجميع المستثمرين في السوق المالي بالقدر الذي يتيح لهم تحقيق عوائد وتقديرات سليمة وغير مبالغ فيها، إذ يكون الإختلاف في العوائد حسب خبرة المستثمر"³.
- فالسوق الكفاء إذن هو السوق العادل الذي تعكس أسعار البيع فيه كافة المعلومات التاريخية أو الحالية أو المستقبلية المتاحة، أي أن سعر السهم في السوق الكفاء هو مرآة عاكسة لكل معلومة تصل السوق بشأن ذلك السهم.

ثانياً: خصائص كفاءة السوق المالي: يمكن إبراز أهم خصائص سوق المال الكفاء فيما يلي:⁴

- ✓ **الشفافية:** تعني الشفافية في أبسط صورها قدرة المستثمرين في سوق المال الحصول على المعلومات والبيانات حول أسعار العروض والطلبات، وحجمها وحجم التداولات في كل وقت وبدقة تامة سواء أثناء التداول أم بعد التداول، وكذلك نتائج أعمال الشركات وتوصياتها بشكل متساو وعادل دون أفضلية للبعض على حساب الآخرين.
- والشفافية في أعلى صورها تعني قدرة المستثمر على معرفة العناصر المحركة الأساسية لسوق المال، والإطلاع على قراراتها الإستثمارية في سوق المال، سواء كانت تتعلق بالمحافظ الإستثمارية، ضياع السوق، كبار المستثمرين وأعضاء مجالس الإدارات للشركات المدرجة في السوق.
- ✓ **الإفصاح:** هو الإعلان عن كل المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق المال والتي من شأنها أن تؤثر على قوى العرض والطلب على الورقة المالية، وذلك بهدف توفير مناخ إستثماري عادل وصحي للمستثمر يساعده على اتخاذ قراره الإستثماري واتخاذ قرارات الشراء والبيع وتقدير السعر المناسب للورقة

¹وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص ص 21-22.

²سليمان مصلى وحازم السمان، دراسة الكفاءة السعريّة لسوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية، العدد الثاني، دمشق سوريا، 2013، ص 155.

³ Pierre Ramage, Finance de marches, édition d organisation, Paris, 2002, P59 .

⁴ السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص ص 103-104.

المالية، لهذا يعتبر الإفصاح جوهر العملية الإستثمارية والتي يعمل على تطوير وترسيخ المناخ الإستثماري ويدعم ويرسخ الثقة بين المستثمرين.

✓ **السيولة:** حيث تعتبر السيولة من أهم محفزات المستثمرين في الأسواق المالية، والمقصود بالسيولة هي إمكانية التخلص أو بيع أصول مالية بسرعة ودون تحمل خسائر ما لم تظهر أية معلومات جديدة تؤثر على الأسعار المعلنة وبالتالي نعرف الأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة حيث أنه إذا قلت سيولة الأصل تقل قابلية التسويق.

ثالثا: أهمية كفاءة الأسواق المالية: تظهر أهمية كفاءة الأسواق المالية من خلال ما يلي:¹

- السوق المالي الكفاء هو مؤشر النشاط الإقتصادي داخل أية دولة إذا توفرت الكفاءة له وغرضه الأساسي هو توزيع المدخرات بكفاءة على الإستخدامات والإستثمارات.
- الكفاءة هي التي تحدد قدرة السوق المالي على جذب رؤوس الأموال سواء من الداخل أو الخارج، وكذلك قدرته على التوزيع الأمثل لتلك الأموال.

ليعطي السوق المالي الكفاء الذي تعكس الأسعار به كافة المعلومات المتاحة الفرصة لأي متعامل أن يحقق عائد يفوق ما حققه الآخرين، فالتعامل بالسوق الكفاء هو دائما مباراة عادلة بين جميع الأطراف وبذلك يوفر السوق المالي الكفاء الحماية والثقة التي يرغب بها أي مستثمر، وهنا يشجع المستثمرين من الداخل والخارج على الدخول في الإستثمار بهذا السوق؟

المطلب الثاني: شروط كفاءة الأسواق المالية وأنواعها

يتميز السوق المالي بوجود شروط أساسية ونوعين من الكفاءة يتم توضيحها من خلال ما يلي:

أولا: شروط كفاءة الأسواق المالية

هناك شروط أساسية يجب توفرها حتى يتسم السوق بالكفاءة وهي:²

❖ أن تسود سوق الأوراق المالية المنافسة الكاملة وهذا الشرط مرهون بتوفير عدد كبير من الباعة والمستثمرين تتوفر لهم حرية التحول والخروج في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الإحتكار وبتحقيق هذا

¹ محمد يوسف عنترالفالوجي، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق لسنة 2004/2005، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، تخصص المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص ص 31-32.

² بربيش عبد القادر، دور الشركات في كفاءة أداء سوق الأوراق المالية بالإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة جامعة الشلف، العدد التاسع، الجزائر، ص 53.

- الشرط لسوق الأوراق المالية ما يعرف بخاصيتين العمق والإتساع حيث توجد مجموعات مختلفة وكبيرة من المتعاملين، يتوفر للسوق شرط المنافسة؛
- ❖ أن يتوفر لسوق الأوراق المالية وسائل وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين فيه معلومات دقيقة حول السعر وحجم عمليات التبادل؛
- ❖ توفر عنصر الشفافية بقدر يجعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين فيه بشكل يحد من عملية ما يعرف بإحتكار المعلومات وفي السياق نفسه تتضمن شروط الإدراج في السوق توفير متطلبات خاصة في الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة للشركة التي تتقدم للإدراج؛
- ❖ توفر التقنيات الحديثة المناسبة لحركة التداول وعرض أوامر تنفيذ الصفقات وذلك بالإضافة إلى مجموعات متخصصة من السماسرة والخبراء القادرين على توفير النصح والإستشارة للمتعاملين في السوق ومساعدتهم على تنفيذ صفقات البيع والشراء؛
- ❖ أن يتوفر هذا السوق خاصية السيولة للأوراق المالية المتداولة فيه، وتتحقق الفرص أمام المستثمر لبيع أو شراء الأوراق المالية بالتكلفة المناسبة في الوقت المناسب والسرعة المناسبة، وتوفر هذه الخاصية يوفر للسوق ميزة هامة هي ما يعرف بإستمرارية الأسعار السائدة فيه والتي تخفض من احتمالات حدوث حركات مفاجئة وغير مبررة في الأسعار وبالتالي تقلل من فرص المضاربة.
- ❖ كما يشترط أن تكون سوق الأوراق المالية والمتعاملون فيه محكومين من قبل هيئة أو لجنة إدارة السوق، ولكي تتصف هذه اللجنة بصفة الفعالية، يشترط أن تكون محايدة أو لا، ومكونة من أفراد ذوي خبرة، ويساعدهم مجموعات استشارية.

ثانياً: أنواع كفاءة الأسواق المالية

ونميز بين نوعين من الكفاءة هما الكفاءة الكاملة والكفاءة الإقتصادية.

1. الكفاءة الكاملة:

- يقصد بها عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم، حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر، فالتوقعات متماثلة لدى المستثمرين والمعلومات متاحة للجميع وبدون تكاليف، وتحقق الكفاءة الكاملة في ظل توفر مجموعة من الشروط تتمثل في:¹
- شفافية المعلومات وسرعة انتقالها للجميع وبدون تكاليف؛

¹ صالح مفتاح، فريدة معارفي، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية- دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها-، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2010/2009، ص 183.

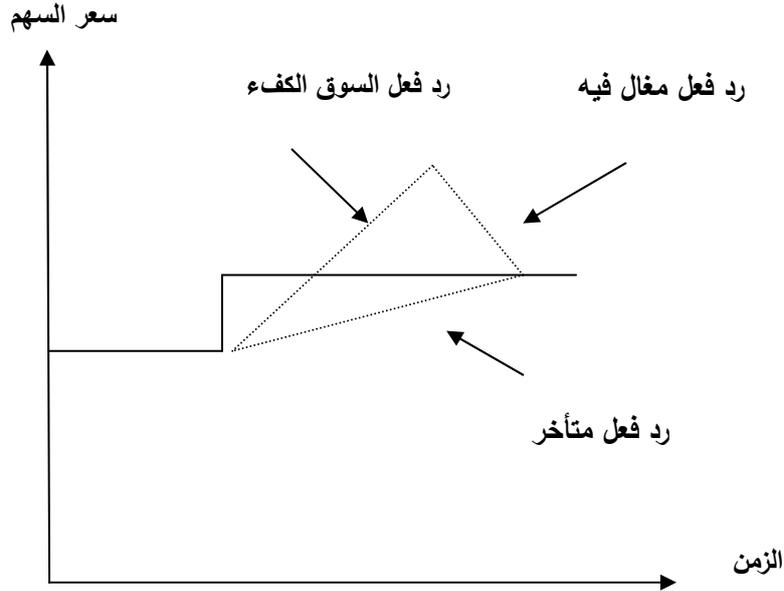
- حرية المعاملات من أي قيود كتكاليف المعاملات أو الضرائب، كذلك حرية الدخول والخروج لأي مستثمر من السوق، أو على بيعه أو شرائه لأي كمية من الأسهم التي يرغب فيها؛
- تواجد عدد كبير من المستثمرين، أي لا يمكن لأي مستثمر أن يؤثر لوحده في أسعار الأوراق المالية المتداولة؛
- رشادة المستثمرين، وسعي كل منهم نحو تحقيق أعظم منفعة ممكنة؛

2. الكفاءة الإقتصادية:

في ظل الكفاءة الإقتصادية للسوق يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات على أسعار الأسهم، وهو ما يعني أن القيمة السوقية لسهم ما قد تكون أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لبعض الوقت على الأقل، غير أنه وبسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الإستثمار لن يكون الفرق بين القيمتين كبيراً إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية خاصة في المدى الطويل.¹

والشكليون المواليين يوضحان ردود فعل كل من سوق الكفاءة الكاملة وسوق الكفاءة الإقتصادية.

الشكل رقم 03: رد فعل السوق بعد وصول معلومات مشجعة (ارتفاع السوق)



المصدر: برارمة ريمة، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الإستثمارية- دراسة حالة بورصة باريس ولندن-، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية البنوك والتأمينات، جامعة فرحات عباس، سطيف، 1019/2018، ص ص 49- 50.

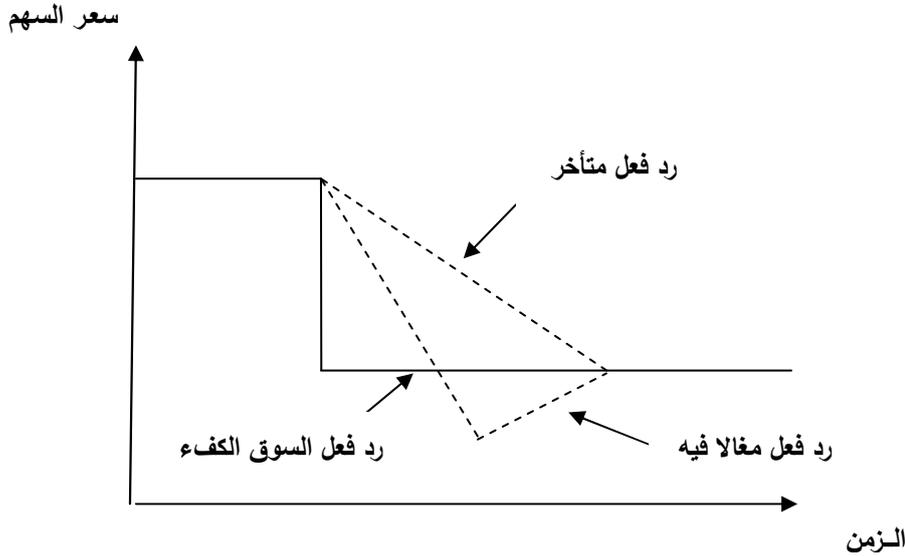
¹ عبد الغفار حنفي، البورصات - الأسهم - سندات - صناديق الإستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1995، ص

يوضح هذا التمثيل البياني سلوك السعر في ظل السوق الكفاء وغير الكفاء بناء على المعلومات الواردة إلى السوق:

- ففي حالة وصول معلومة جديدة ومشجعة عن إنتاج إحدى الشركات ينعكس ذلك مباشرة في استجابة فورية وتلقائية في سعر السهم بالإرتفاع مما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للسهم، وهو ما يحقق للسوق كفاءة عالية.

والشكل الموالي يوضح رد فعل السوق بعد وصول معلومة محيطة (انخفاض الأسعار):

الشكل رقم 04: رد فعل السوق بعد وصول معلومات محيطة (انخفاض الأسعار).



المصدر: برارمة ريمة، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الإستثمارية- دراسة حالة بورصة باريس ولندن-، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية البنوك والتأمينات، جامعة فرحات عباس، سطيف، 1019/2018، ص ص 49- 50.

- أما في حالة وصول معلومة غير سارة إلى السوق فذلك ينعكس سلباً في سعر السهم بالإنخفاض في القيمة السوقية عن القيمة الحقيقية، فتكون الإستجابة متأخرة حتى يستوعب السوق هذه المعلومة مما يحقق للمستثمرين أرباحاً فيتصرف السوق في مثل هذه الحالة بعدم الكفاءة، أين يستغرق تعديل السعر إلى السعر الحقيقي مدة ثمانية أيام من وصول هذه المعلومة إلى السوق.
- أما في حالة الإستجابة المغال فيها كما يظهر في الشكلين السابقين، فيقصد بها بلوغ سعر السهم مستوى أعلى من السعر الحقيقي نتيجة المبالغة في تأثيرها في المعلومات مما يدفع بالسعر إلى أعلى مستوياته، ومن ثم يتعدل بعد ذلك تدريجياً .

المطلب الثالث: أساليب قياس فرضية السوق الكفاء

لقد اعتمدت الدراسات الأولية التي تناولت كفاءة سوق الأوراق المالية على التحليل التطبيقي دون الإستناد إلى جانب نظري وهو ما يجعل "FAMA" يقوم بصياغة فرضية السوق الكفاء في إطار نموذج المباراة أو اللعبة العادلة (Jeu Equitable) والذي ينص على أن سعر التداول في السوق يعكس كل المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية التي تتماشى مع مستوى مخاطر الإستثمار فيها.

وتعتمد سعر الورقة المالية وفق هذه الصيغة على كل المعلومات المتاحة عن النقطة الزمنية (+) ويتغير السعر عند وصول معلومة جديدة بين النقطتين (+) و(++ 1) ليصل السعر إلى (Pt 1) الذي يعكس تأثير المعلومات الجديدة ويتصف وصول المعلومات بالحركة العشوائية مما يجعل السعر الذي يتوقعه المستثمر عند النقطة الزمنية (T +1) لا يكون مساويا في بعض الأحيان السعر الذي يتم عنده التداول في الفترة (T+1) ويؤدي ذلك إلى صياغة خطأ التنبؤ على أنه الفرق بين السعر الذي تم به تداول الورقة المالية في الفترة الزمنية (T+1) والسعر الذي توقعه المستثمر أن يسود في تلك الفترة كما توضحه المعادلة التالية:

$$\sum T + 1 = (P_{T+1}) - (E_T (P_{T+1}))$$

حيث أن:

$$\sum T + 1 : \text{حد الخطأ العشوائي}$$

$$P_{T+1} : \text{سعر تداول الورقة المالية الفعلي عند النقطة الزمنية (T +1).}$$

$E_T (P_{T+1})$: السعر المتوقع من المستثمر لتداول الورقة المالية عند النقطة الزمنية (T +1) والذي صاغه المستثمر عند النقطة (T).¹

إنطلاقاً من هذا النموذج فإن العوائد غير العادية تساوي إلى الفرق بين العوائد الحقيقية في الفترة (T +1) والعوائد المتوقعة لنفس الفترة وهذا بالإعتماد على مجموع المعلومات، وتكون اللعبة عادلة إذا كانت العوائد غير العادية تساوي صفر، بمعنى أن المعلومات المتاحة سمحت بالتنبؤ بالصائب للأسعار (السعر المتوقع يساوي السعر الفعلي)، ومنه لا مجال لأي مستثمر أن يحقق أرباح غير عادية انطلاقاً من تحليله لهذه المعلومات، مما يعني أن السوق الكفاء عند هذا المستوى. ولو تمعنا في هذا النموذج مع التعريف السابق، والمقدمين من طرف Fama لوجدنا أنهما يحتويان على المطلبين الخاصين بمتطلبات الكفاءة حيث:

¹بن اعمر بن حاسين وآخرون، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية- دراسة حالة بورصة السعودية عمان تونس والمغرب-، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2012، ص 237.

- ✓ يعتبر السوق المالي كفاءً إذا كانت أسعار الأصول المالية تعكس جميع المعلومات المتاحة وهذا ما يثبت مطلب الكفاءة التسعيرية؛
 - ✓ يعتبر السوق المالي كفاءً إذا كانت تكلفة الحصول على المعلومات وتكلفة المعاملات عند حدها الأدنى، وهذا ما يثبت مطلب الكفاءة التشغيلية¹؛
- ويعتمد المستثمر على نموذج إقتصادي لحساب العوائد المستقبلية بناءً على كل المعلومات، كما يتمتع المستثمرون باتخاذ القرارات جيدة الخاصة بالتوقعات عن العوائد المستقبلية. وتتخذ دالة احتمال العوائد المتوقعة كالاتي:

حيث أن:

Ω_T : كافة المعلومات التاريخية والحالية.

Ω_{TP} : المعلومات المتاحة لجمهور المتعاملين عند نفس النقطة الزمنية.

وترجع المعلومات وفقاً لنظرية الحركة العشوائية إلى السوق بصورة عشوائية مما يجعل هناك تبايناً في التنبؤ لتوقعات المستثمرين بين العائد والعائد الفعلي وبالتالي يحقق المستثمرون خسائر أو أرباحاً غير عادية يطلق عليها خطأ التنبؤ وتأخذ الصيغة الآتية:

حيث أن:

$M_T + 1P$: خطأ التنبؤ عند النقطة الزمنية $(T + 1)$ ويمثل الخسائر أو الأرباح غير العادية.

R_{T+1} : معدل العائد الفعلي على الإستثمار عند النقطة الزمنية $(T + 1)$.

$E^P(R_{T+1} \Omega_{TP})$: معدل العائد المتوقع تحقيقه عند النقطة الزمنية $(T + 1)$.

وفي الأخير يأخذ النموذج العام لقياس الكفاءة الصيغة الآتية:

حيث أن:

P_T : سعر الورقة المالية في النقطة الزمنية t

¹ Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 5^{ème} édition, Dalloz, Paris, France, 2002, P :371.

θ : المعلومات

e_t : الخطأ العشوائي

a : معدل العائد الفعلي على الإستثمار في الزمن "t"

b : معدل العائد المتوقع تحقيقه في الزمن "t"

كما يوجد نموذج EARCH لقياس الكفاءة والذي قدمه (Engle 1982) وقام بتطوير (Bollerslev . 1986) حيث يقدم النموذج إطار للعلاقة بين العائد المتوقع والتغيرات في المخاطر أو تدبب عائد الأصول وفقا لنظرية المحفظة ويأخذ النموذج EARCH الصفحة التالية :

حيث أن:

Y : عائد الأوراق المالية.

U : تقديرات المعلومات الماضية.

$\sum t$: الخطأ العشوائي للمعلومات السابقة.

H_T : تباين الخطأ.

يوضح هذا أهمية الارتباط بين العائد والمخاطر، وانخفاض درجة التقلب العائد في السوق إلى جانب ضرورة إستجابة الأسعار للمعلومات لتكون السوق كفاءاً.¹

المطلب الرابع: متطلبات كفاءة الأسواق المالية وصيغها

يتطلب لتحقيق الكفاءة الإقتصادية لسوق المال شرطين أساسيين هما كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل، كما يعتبر مفهوم الكفاءة مفهوما نسبيا وليس مطلقا، لذلك قسم الباحثون صيغ الكفاءة إلى ثلاث صيغ وهذا ماسنعرضه في هذا المطلب.

أولاً: متطلبات كفاءة الأسواق المالية

يضمن السوق المالي الكفاء وفقا لمفهوم تخصيص الموارد المتاحة، ولكي يحقق السوق هدف التخصص الكفاء يتعين أن يتوفر على صفتين أساسيتين هما:

¹ ابن امر بن حاسين وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 237 - 238.

أ. كفاءة التسعير:

يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية ويقصد بهذا النوع أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة، ودون وجود فاصل زمني، مما يجعل أسعار الأسهم مرآة عاكسة لكافة المعلومات. وذلك دون أن يدفعوا في سبيل الحصول عليها تكاليف باهظة، وبالتالي تكون الفرصة متاحة لجميع المتعاملين لتحقيق أرباح، إلا أنه يصعب على أي واحد منهم أن يحقق أرباح غير عادية على حساب الآخرين.¹

ب. كفاءة التشغيل:

وتسمى أيضا بالكفاءة الداخلية ويقصد بها قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتحمل المتعاملين تكلفة عالية للمسرة، ودون أن يتحقق للتجار والمتخصصين (ضياح السوق) فرصة تحقيق هوامش ربح مغال فيها، وكما يبدو فإن كفاءة التسعير تعتمد على حد ما على كفاءة التشغيل، فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة، ينبغي أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمرين لإتمام الصفقة في حدها الأدنى مما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومة على السعر الذي تباع به الورقة، ولو كانت تكلفة المعاملات مرتفعة فقد يكون العائد من وراء البحث على المعلومات الجديدة ضئيلا ولا يكفي لتغطية تلك التكاليف لإبرام الصفقات.²

ثانيا: الصيغ المختلفة لكفاءة الأسواق المالية

هناك ثلاث صيغ مختلفة لكفاءة الأسواق المالية وهي كالاتي:

1- الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق:

تقضي فرضية الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق أن تكون أسعار الأسهم عاكسة لقيمتها التاريخية المحددة في الماضي، بمعنى أنه لا يمكن التنبؤ بسعر السهم (قيمتها السوقية) بالإعتماد على المعلومات التاريخية المتاحة عن أسعارها في الماضي، ولهذا فإن القيمة السوقية للأسهم لا تعكس المعلومات الحقيقية وتوقعات الأوضاع المالية للمنشأة المصدرة للأسهم في المستقبل.³

2- الصيغة شبه القوية لكفاءة السوق:

ويطلق عليها أيضا فرضية السوق المتوسطة، وتقضي بأن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور من المعلومات التي تشر عن الشؤون الدولية أو الظروف الإقتصادية في الدولة، أو ظروف الصناعة أو المنشأة.

¹أعمر عزايوي ، خيرة الداوي ، تقييم كفاءة الأسواق المالية- دراسة قياسية لحالة سوق عمان الأوراق المالية خلال

2009/2005، مجلة الحقيقة، العدد 26، أدرار، الجزائر، ص ص 35-36.

²شفيقي نوري موسى، صالح طاهر الزقان وآخرون، إدارة الإستثمار، الطبعة الأولى، دار الميسرة، عمان، 2012، ص 102.

³صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص 142.

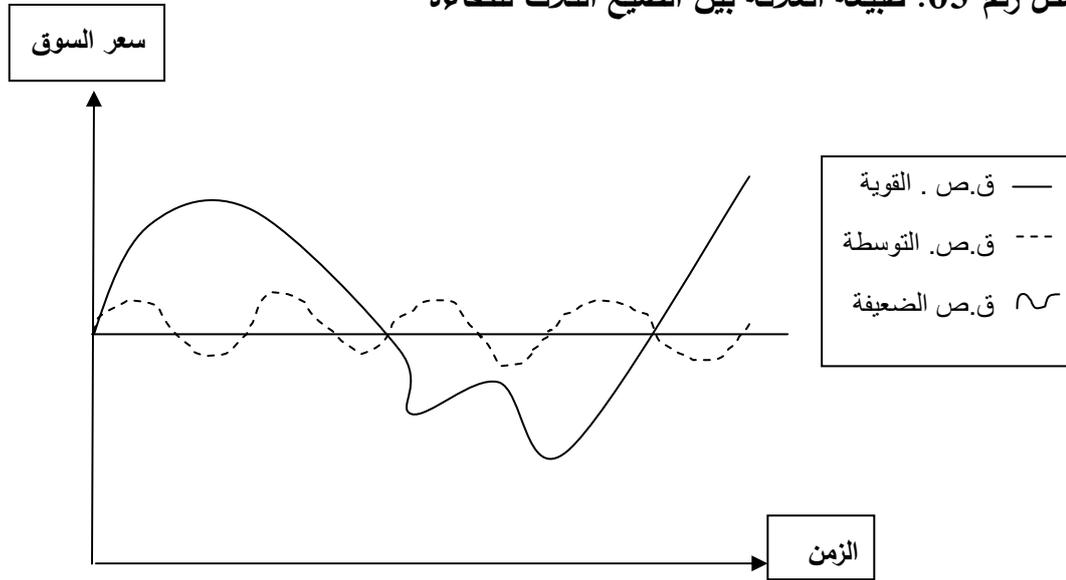
حيث أن هذا المستوى الرقمي السائد في الأسواق المالية المتقدمة إذ أن معظمها سوق ذات كفاءة من المستوى شبه القوي.¹

3- الصيغة القوية لكفاءة السوق:

في هذه الصيغة أو المستوى القوي يفترض أن أسعار الأسهم الحالية تعكس كل المعلومات المتاحة للجمهور والداخلين، وهذا يعني أنه حتى الداخلين لا يستطيعون تحقيق عوائد غير مادية، وهذا المستوى أو الصيغة لا يكون موجود في الحياة العملية، فالكثير من الدراسات التي أجريت لإختبار مدى وجود هذه الصيغة تركز على فئة متخذي القرارات في الشركات وعلى مدى تمكنهم من تحقيق أرباح تفوق ما يحققها غيرهم من المستثمرين.²

والشكل التالي يوضح طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاثة للكفاءة:

الشكل رقم 05: طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث للكفاءة



المصدر: عاطف وليد أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 163.

¹ هدى مانع، سارة مانع، دور السياسة الاقتصادية في تفعيل الأسواق المالية العربية - دراسة حالة السوق المالي السعودي للفترة 2004-2015، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016/2015، ص 32.

² سعدون مهدي السافي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع، 2007، ص 224.

خلاصة الفصل:

توصلنا من خلال هذا الفصل إلى أن مؤشرات الأسواق المالية تعتبر مقياسا شاملا لقياس درجة تطور الأسواق المالية حيث اربط بين القيمة السوقية للورقة المالية وعوائدها المتوقعة ، ولهذا فهي تقدم تصورا تحليليا للمتعاملين في السواق المالية والأطراف المهتمة بها، وتختلف هذه المؤشرات من سوق لآخر. وبخصوص كفاءة الأسواق المالية تتجلى في إنعكاس اي معلومة جديدة عن الأوراق المالية وقت وصولها في الأسعار المتداولة. كما تتضمن الكفاءة نوعين من الكفاءة الكاملة والكفاءة الإقتصادية وما يميز الكفاءة الكاملة هو الشفافية ورشادة وحرية المعاملات، أما الكفاءة الإقتصادية فتتطلب توفر كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير.

وعليه فإن لكفاءة السوق المالي صيغ تتمثل في ثلاث مستويات وهي المستوى الضعيف والذي يعكس القيمة السوقية للأسهم المتداولة فيه المعلومات التاريخية عنها. أو المستوى الشبه القوي (وهو المستوى الأكثر واقعية) والذي يعكس فيه القيمة السوقية للأسهم المتداولة فيه المعلومات المتاحة، أو السوق ذات مستوى الكفاءة القوي (وهو أمر نظري) والذي تعكس فيه القيمة السوقية للأسهم فيه المعلومات المتاحة والخاصة.

الفصل الثالث: تداعيات جائحة كورونا على أداء

وكفاءة سوق قطر للأوراق المالية

المبحث الأول: الإطار النظري لأزمة كورونا

المبحث الثاني: تحليل تأثير أزمة كورونا على السوق

المالي لقطر

المبحث الثالث: تقييم كفاءة السوق المالي لقطر في ظل

أزمة كورونا

تمهيد:

في ظل تداعيات والإنعكاسات المتلاحقة لأزمة كورونا العالمية التي اسقطت أقوى إقتصاديات العالم لتتأثر في دول المعمورة وتحصد آثار هاته الأزمة سواء بطريقة مباشرة أو غير المباشرة لتبدأ هذه الإنعكاسات في الظهور مع بداية سنة 2020.

وعلى الصعيد المالي وكننتيجة للترابط والتشابك ما بين الأسواق المالية شملت معظم الأسواق المالية العالمية بما فيها الأسواق المالية العربية من حيث سرعة تقدمها وانفتاحها على العالم الخارجي، ومن خلال هذا الفصل سوف نحاول القيام بالدراسة التطبيقية وذلك من خلال تسليط الضوء على سوق قطر للأوراق المالية لتتبع الإنهيارات الحاصلة جراء الأزمة وذلك من خلال رصد المؤشرات قبل وبعد الأزمة، كما سنقوم بدراسة مدى كفاءة سوق قطر للأوراق المالية في ظل أزمة كورونا مستخدما بذلك اختبار الأنماط الطارئة وكذا القيام بدراسة قياسية لبعض المتغيرات الإقتصادية الكلية.

وقد الوصول إلى الأهداف المسطرة قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

- ✚ المبحث الأول: الإطار النظري لأزمة كورونا.
- ✚ المبحث الثاني: تحليل تأثير أزمة كورونا على السواق المالي لقطر .
- ✚ المبحث الثالث: تقييم كفاءة السوق المالي لقطر في ظل أزمة كورونا.

المبحث الأول: الإطار النظري الأزمة كورونا

تعتبر أزمة كورونا إحدى أشد الأزمات الوبائية خطورة على مر التاريخ نظرا لما أحدثته من تغييرات وتفاعلات فجائية على مختلف الأصعدة لم تقتصر على الجانب الصحي بل أفرزت انعكاسات ضاغطة على الإقتصاد العالمي، حيث أثر على إقتصاد الدول العربية .

المطلب الأول: مفهوم فيروس كورونا المستجد

لقد عرف تاريخ البشرية العديد من الأوبئة والأمراض الفتاكة والتي أشاعت الخوف في العالم، فكل حقبة زمنية امتازت بانتشار وباء معين، ما يعرف بفيروس كوفيد 19 أكثر هذه الأوبئة نشرا للربع في العالم.

يتحدث الجميع عن مرض فيروس كورونا 2019 (كوفيد-19)، وأينما تنتظر تجد معلومات حول الفيروس وكيفية حماية نفسك منه. معرفة الحقائق ضرورية جدا لتكون مستعدا على نحو ملائم لحماية نفسك وأحبائك. لكن وللأسف ثمة معلومات كثيرة غير صحيحة . ويؤدي إنتشار المعلومات المضللة أثناء الأزمات الصحية إلى جعل الناس غير محبين ومعرضين للإصابة بالمرض وانتشار الخوف والوصم بينهم. يجب أن تتأكد من حصولك على الحقائق من مصادر موثوقة، من قبيل اليونيسيف ومنظمة الصحة العالمية، وتعمل اليونيسيف مع خبراء صحيين دوليين على مدار الساعة لتوفير معلومات دقيقة. ويجب أن تكون المعلومات التي تثق فيها مستندة إلى أحدث الأدلة العلمية. وسنواصل توفير آخر التحديثات والشروحات للأهالي والمعلمين، وتوفير موارد لوسائل الإعلام عند ظهور معلومات جديدة، لذا يجدر بك العودة إلى زيادة هذا الموقع بصفة منتظمة لتظل على إطلاع على أفضل السبل لحماية نفسك وأسرته. لذا نرجو أن تساعدنا في مكافحة المعلومات المضللة حول كوفيد-19. شاطر هذه المعلومات مع أسرتك وأصدقائك وزملائك للمساعدة في التحقق من حصول الناس على الحقائق حول كوفيد-19 ولتتمكنوا من حماية صحتهم.

إذن : ما هي الفيروسات التاجية (كورونا) الجديدة؟

يكون الفيروس التاجي جديدا (COV) عندما ينشأ عن سلالة جديدة من الفيروسات التاجية أطلق على المرض الناجم عن الفيروس التاجي الجديد الذي ظهر لأول مرة في "ووهان" بالصين اسم "مرض الفيروس التاجي 2019 (COVID-19)- والإسم الإنجليزي للمرض مشتق كالتالي: (CO) هما أول حرفين من كلمة كورونا (corona)، و(VI) هما أول حرفين من كلمة فيروس (virus)، و(D) هو أول حرف من كلمة مرض بالإنجليزية (disease). وأطلق على هذا المرض سابقا إسم (nCOV-2019) .

إن فيروس (كوفيد-19) هو فيروس جديد مرتبط بعائلة الفيروسات نفسها التي تنتمي إليها الفيروس الذي يتسبب بمرض "المتلازمة التنفسية الحادة الوخيمة" (سارز) وبعض أنواع الزكام العادي.¹

المطلب الثاني: آثار جائحة كورونا على المستوى العالمي

دخل الإقتصاد العالمي في حالة من الركود الشديد كنتيجة لتداعيات انتشار فيروس كورونا، سنحاول من خلال هذا المطلب تفصيل وتحديد أهم الآثار الناتجة عن جائحة كورونا على الإقتصاد العالمي من خلال ما يلي :

1- الأثر على قطاع الصناعة:

من المتوقع أن ينخفض نمو التصنيع العالمي الذي كان قد تباطأ بالفعل سنة 2019 نتيجة التوترات التجارية بين الإقتصاديات المهنية بسبب الإضطرابات الإقتصادية الناجمة عن جائحة كورونا، كما هو موضح في الجدول رقم(04) الموالي .

الجدول رقم (04) : تطور مؤشرات الإنتاج الصناعي (سنة الأساس 2015)

الصين	أمريكا الشمالية	أوروبا	شرق آسيا	العالم	
129,9	103,9	106,1	105,1	113,6	جويلية 2019
130,5	104,5	106,2	103,4	113,7	أوت 2019
131,9	103,9	106,2	105,2	114,2	سبتمبر 2019
133,8	103,2	105,6	102	113,4	أكتوبر 2019
133,4	104,2	105,8	101	114,1	نوفمبر 2019
134	104,3	104	103	114,2	ديسمبر 2019
99,8	104,2	105,5	104.3	103	جانفي 2019
100,3	104,2	104,9	102	102,6	فيفري 2019

Source : établie par les chercheurs a partir de : Angela Me, Haishan fu,op.cit ,p26.

فطوال سنة 2019، كان التصنيع العالمي يشهد بالفعل انخفاضا ثابتا في نمو الإنتاج، حيث سجلت البلدان الصناعية بشكل خاص إنكماشاً ملحوظاً في الإنتاج، ولا تزال الصين تظهر معدلات نمو ربع سنوية

¹العبيسي علي، تجانية حمزة، تداعيات فيروس كورونا (كوفيد-19) : الآثار الإجتماعية والإقتصادية وأهم التدابير المتخذة للحد من الجائحة في الجزائر، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 20، العدد الخاص حول الآثار الإقتصادية لجائحة كورونا ، جامعة الوادي، الجزائر، سبتمبر 2020، ص 92.

تجاوزت 5% في نهاية العالم، وفي الشهرين الأولين من سنة 2020 أظهرت الصين انخفاضا حادا في الإنتاج مع بداية إغلاق ووهان ومناطق أخرى لإحتواء الفيروس في نفس الوقت. وبالنسبة لبلدان الصناعة المجمععة إلى مجموعات البلدان أمريكا الشمالية وأوروبا وشرق آسيا فلا يمكن قياس الآثار المباشرة لجائحة كورونا بأحدث بيانات فيفري، حيث باشرت معظم البلدان القيود الإقتصادية شهر مارس، وبالرغم من ذلك بدأت هذه البلدان عام 2020 مع مزيد من الإنخفاضات في الإنتاج التصنيعي كما يظهر إجمالي الإنتاج الصناعي العالمي إنخفاضا حادا ناتجا بشكل رئيسي عن حصة كبيرة من الصين في التصنيع العالمي، ومن المرجح أن قطاع التصنيع العالمي وبسبب جائحة كورونا سيتأثر من ثلاثة جوانب :

- تعطل الإمدادات المباشرة سيعيق الإنتاج ، حيث يركز الفيروس على قلب التصنيع في العالم (شرق آسيا) وينتشر بسرعة في الشركات الصناعية العملاقة الأخرى في الولايات المتحدة وألمانيا.
- ستؤدي العدوى في سلسلة التوريد إلى تضخيم صدمات التوريد المباشرة، حيث ستجد قطاعات التصنيع في الدول الأقل تأثرا صعوبة أكبر وأكثر تكلفة في الحصول على المدخلات الصناعية المستوردة من الدول المتضررة بشدة، ومن تم من بعضها البعض.
- ستكون هناك إضطرابات في الطلب بسبب حالات الركود وانخفاض الإقتصاد الكلي، وبسبب حالة الترقب والتأخر والشراء التي تسيطر على المستهلكين والمستثمرين¹.

2- الأثر على قطاع التجارة:

قدرة التحليل التي أجراها فريق من الخبراء الإقتصاديين المتخصصين في قطاع التجارة والتابع للمفوضية الأوروبية انخفاضا بنسبة 9.7% في التجارة العالمية سنة 2020، وبالنسبة للإتحاد الأوروبي ينتج عن الإنكماش الإقتصادي المتوقع والمتعلق بالجائحة انخفاضا بنسبتي 9.2% و 8.8% في كل من صادراته ووراداته من سلع وخدمات من ونحو خارج الإتحاد الأوروبي سنة 2020. أي ما يعادل إنخفاضا في الصادرات بحوالي 285 مليار يورو و 240 مليار يورو في الواردات خارج الإتحاد الأوروبي (السلع والخدمات مجتمعة). وقد توصلت تقديرات هذا الفريق إلى أن صادرات القطاعات الأولية (بخلاف الطاقة) وتجارة الخدمات كانت أقل تأثر من نشاطات قطاع التصنيع والتي يشهد معظمها انكماش الصادرات بأزيد من 10% وأن معدات النقل والآلات الكهربائية تتأثر بشدة ، كما قامت أمانة منظمة التجارة العالمية مؤخرا بمحاكاة الآثار الإقتصادية المحتملة لجائحة كورونا على التجارة الدولية متوقعة أن تنخفض التجارة العالمية للبضائع بنسبة تتراوح بين 13% و 32% سنة 2020، ومقارنة بتقديرات المفوضية الأوروبية نتوقع أن تنخفض الصادرات الأوروبية بنسبة تتراوح بين 10% إلى 25% حسب الإفتراضات حول طول وخطورة

¹ أحمد غبولي، الطاهر توابتية، دراسة تحليلية وفق نظرة شاملة لأهم آثار جائحة كورونا (كوفيد-19) على الإقتصاد العالمي - الأزمة الإقتصادية العالمية 2020، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 20، العدد الخاص حول الآثار الإقتصادية لجائحة كورونا، جامعة سطيف، الجزائر، سبتمبر 2020، ص ص، 135 - 136.

أزمة الجائحة ووفقا لسيناريوهات الناتج المحلي الإجمالي العالمي، حيث تعتمد توقعات المنظمة بشكل كبير على تقدير الناتج المحلي الإجمالي والتي عادة ما تكون مستمدة من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مناطق مختلفة كمدخلات في نموذج توقعات التجارة، وتستند تقديرات منظمة التجارة العالمية إلى ثلاثة سيناريوهات محتملة للناتج المحلي الإجمالي العالمي وبصدمات أكبر من نظيرتها المعتمدة في دراسات أخرى تتراوح من -4,8% إلى -11% .

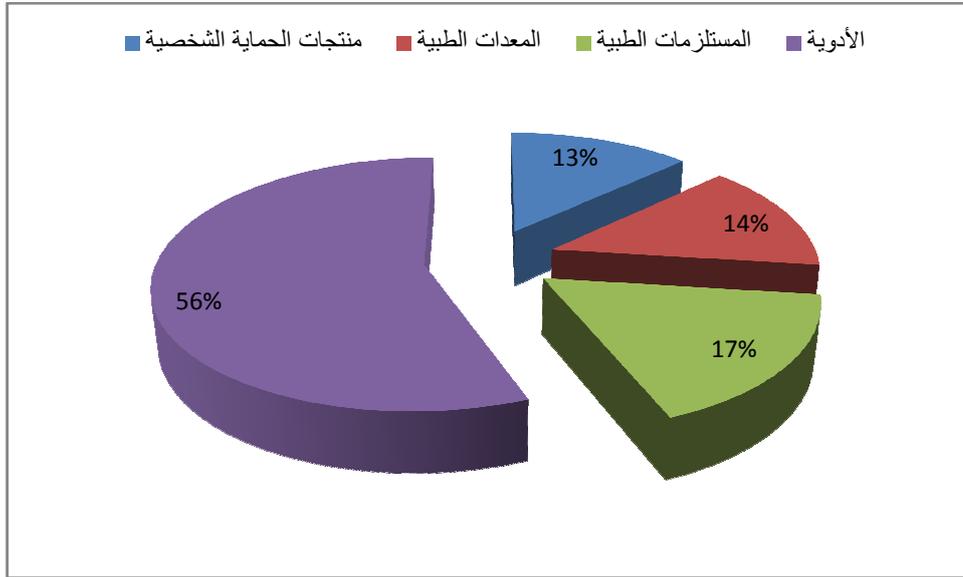
ووفقا لتقديرات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) فإن قيمة التجارة العالمية للسلع وبالرغم من تسجيلها تراجعاً بنسبة 3% فقط خلال الربع الأول من سنة 2020، ستعرف تدهوراً كبيراً خلال الربع الثاني وبنسبة تصل إلى 26,9% تزامناً مع تزايد إنتشار الجائحة وتبعاتها من إجراءات وتدابير المواجهة. ومن جهة أخرى انخفضت أسعار السلع بمعدل متسارع، حيث فقد مؤشر أسعار السلع الأساسية المعتمدة من قبل الأونكتاد 1,2% من قيمته شهر جانفي من سنة 2020. و8,5% شهر فيفري و 20,4% شهر مارس (انخفاض لم يشهد التاريخ منذ الحرب العالمية الثانية). وكانت أسعار النفط السبب الرئيسي وراء هذا التطور، حيث سجل انخفاضا في الأسعار بنسبة 33,2% خلال شهر مارس. في حين شهدت المعادن والخامات والمواد الغذائية والمواد الزراعية انخفاضا في الأسعار بنسبة لم تتجاوز 4%.

وتجد الإشارة إلى أن معظم الدول التي انتشر فيها الفيروس قد شهدت ظاهرة استهلاك وإقبال غير عقلاني على السلع والمنتجات الغذائية ومنتجات التنظيف والتطهير خلال الشهر الأولى من أجل إدارها تحسبا لإستمرار الأزمة، وفي المقابل تكدست العديد من باقي أنواع المنتجات "الملابس، السيارات، المنتجات الإلكترونية والكهرومنزلية، ومنتجات الإعلام والاتصال...".¹

في حين أن الطلب على المنتجات الطبية والصيدلانية "الكمامات، وبعض أنواع الأدوية كالمسكنات ومضادات الآلام وخفض الحرارة... " قد شهد إرتفاعا كبيرا على المستويات المحلية للدول لتنتعش تجارتها على المستوى العالمي فقد إرتفع طلب الدول عليها وبالخصوص على تجهيزات الإنعاش، أجهزة التنفس الإصطناعي، وقصاصات إختبار والكشف على المرض أو الإصابة بالفيروس، كما يوضحه الشكل رقم (06) التالي:

¹ أحمد غبولي، الطاهر توابتية، مرجع سبق ذكره، ص 136 - 137.

شكل رقم (06): توزيع إجمالي واردات العالم من السلع والمنتجات الطبية حسب نوع المنتج لسنة 2019



المصدر: أحمد غبولي، الطاهر توابتية، مرجع سبق ذكره، ص 137.

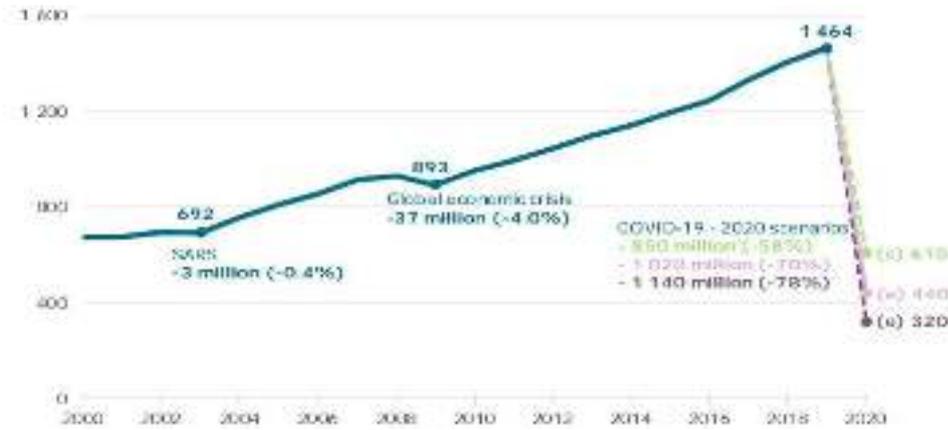
فإن تجارة السلع والمنتجات الطبية والتي تمثل 5% من إجمالي التجارة العالمية للسلع خلال سنة 2019، تتوزع بنسب متفاوتة بين مختلف الأنواع، تصدرها الأدوية ويتوقع أن ترتفع هذه النسبة خلال 2020 خصوصا إذا تم التوصل إلى علاجات فعالة أو لقاحات مع نهاية السنة.¹

3- الأثر على السياحة والنقل:

في أزمة لم يسبق لها مثيل لقطاع السياحة كما هو موضح في الشكل رقم (06)، وبالإستناد إلى سرعة الإحتواء ومدة تقييد السفر وإغلاق الحدود تشير تقديرات منظمة السياحة العالمية التابعة للأمم المتحدة (UNWTO) إلى إنخفاض بنسبة 60% إلى 80% في عدد السياح دوليا سنة 2020 مقارنة بالنسبة السابقة، فالأكيد أن إغلاق الحدود وحظر السفر وإجراءات الحجر الصحي في العديد من البلدان عوامل تؤثر بشكل مباشر على قطاع السياحة بشكل لا جدال فيه، وتشير البيانات المتاحة إلى إنخفاض عدد الوافدين فعليا في شهر مارس بنسبة 60%. مقارنة بنفس الشهر من السنة السابقة.

¹ أحمد غبولي، الطاهر توابتية، مرجع سبق ذكره، ص ص، 139 - 140.

الشكل رقم (07): تطور وتقديرات عدد السياح الدوليين الوحدة (مليون سائح)



المصدر: أحمد غبولي، الطاهر توابتية، مرجع سبق ذكره، ص138.

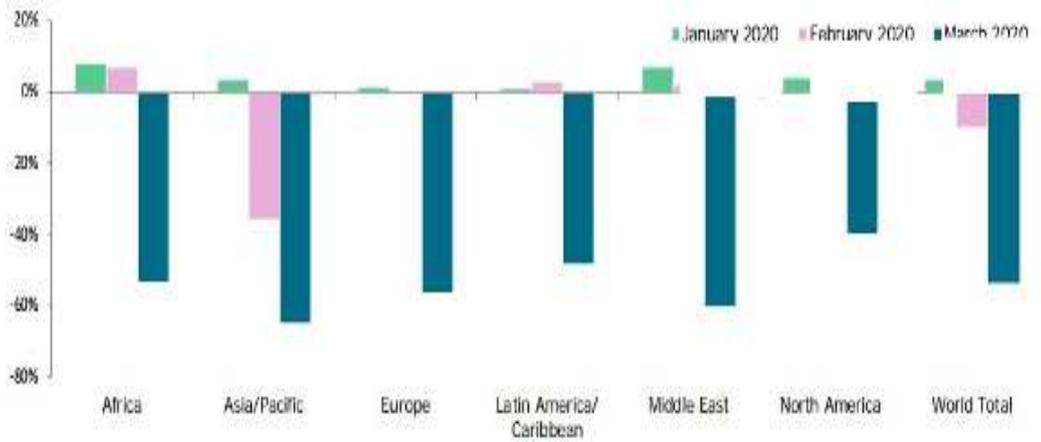
وتجدر الإشارة إلى أن العديد من البلدان الأكثر تأثر بجائحة كورونا من حيث عدد الإصابات هي أطراف فاعلة رئيسية في النظام السياحي العالمي، إما كوجهات أو أسواق مصدر أو كليهما، وتستمد آثار الأزمة على هذه الاقتصادات إلى بلدان أخرى، لذا من المتوقع أن يكون التأثير بالغ الأهمية بشكل خاص على المناطق التي تعتمد بشكل كبير على السياحة الدولية، حيث أن توقف السياحة سيؤثر لا محالة على العديد من الخدمات مثل الفندقية والإقامة والتي انخفضت بنسبة 75% شهر مارس، الإطعام خدمات الترفيه والنقل والمواصلات.

وبالنسبة لقطاع النقل فقد شهد هذا الأخر تأثراً مباشراً بسبب إجراءات الغلق وعزل وحجر مناطق بأكملها والتباطؤ الكبير في حركة الأشخاص عبر العالم في حد ذاته، ما أكدته العديد من الدراسات حول حركية وتنقل الأشخاص في زمن الجائحة، والأكد أن إنكماش حركة النقل العالمي بين البلدان وحتى داخل البلد الواحد، كانت لها آثار سلبية على مختلف مؤسسات النقل (بري، بحري، وجوي) وتعد الآثار جدّ وخيمة بالنسبة لشركات الطيران نظراً لإرتفاع تكاليفها.

ومن المتوقع أن تخسر شركات الطيران في جميع أنحاء العالم 113 مليار دولار من الإيرادات سنة 2020، ففي ذروة تفشي المرض تم إلغاء 70% من الرحلات المجدولة في الصين، ليتوقف السفر الدولي اعتباراً من منتصف مارس 2020، حيث قدر مجلس السياحة والسفر العالمي (WTTC) انخفاض السفر العالمي بنسبة 25% على الأقل سنة 2020.

في حين أشار تحليل الأثر الاقتصادي لمنظمة الطيران المدني الدولي (ICAO) بسبب الجائحة على نشاط الطيران إلا أنه في شهر مارس تم تخفيض 38% من سعة المقاعد عالمياً مقارنة بنفس الفترة من سنة 2019، وانخفض عدد الركاب بنسبة 54% ما يعادل 198 مليون راكب. كما هو موضح في الشكل رقم (08).

الشكل رقم (08): تطور عدد ركاب شركات الطيران خلال الربع الأول من سنة 2020 حسب المنطقة



المصدر: أحمد غبولي، الطاهر توابتية، مرجع سبق ذكره، ص138.

حيث سجلت منطقة آسيا /المحيط الهادي أكبر انخفاض في أعداد الركاب بمقدار 85 مليون بنسبة تجاوزت 60%، تليها باقي المناطق وانخفضت حركة الشحن الجوي بنسبة 19% في مارس، ليقابلها الطلب المتزايد على ناقلات البضائع في نقل الإمدادات الطبية.

ومن الملاحظ جلياً أن قطاع النقل من بين القطاعات الأكثر تأثراً بعواقب تفشي دائحة كورونا، إذ أن سبب وجود مؤسساته هو نقل الأشخاص والبضائع في جميع أنحاء العالم للسفر السياحة، التجارة، الأعمال...، كما أنه يحفز الإقتصاديات العالمية من خلال ربط مختلف مكوناته وتمكين حركيته.¹

4- الأثر على القطاع المالي:

فرضت جائحة فيروس كورونا (كوفيد-19) تحدياً تاريخياً، ففي منتصف فيفري 2020 حين بدأ المشاركون في السوق يخشون أن يتحول تفشي الفيروس إلى جائحة عالمية، حدث هبوط حاد في أسعار الأسهم عن مستوياتها المبالغ فيها سابقاً، وفي أسواق الإئتمان سجلت فروق العائد ارتفاعاً شاملاً وخاصة في القطاعات الخطرة كالسندات عالية العائد، قروض الرفع المالي، والدين الخاص حيث وصل نشاط الإصدار إلى حالة من التوقف، وهبطت أسعار النفط إزاء ضعف الطلب العالمي وفشل بلدان أوبك + في التوصل إلى إتفاق حول تخفيضات الإنتاج، مما زاد من ضعف الإقبال على المخاطرة، كما أكدت هذه الظروف السوقية المتقلبة إلى هروب المستثمرين بحثاً عن الجودة، مع انخفاض حاد ومفاجئ في عائدات سندات الملاذ الآمن.

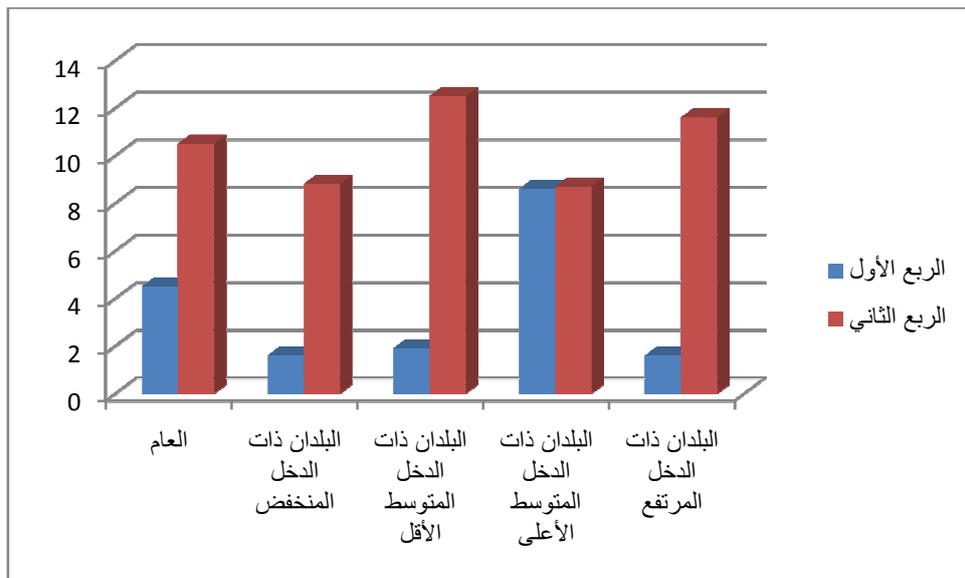
¹ رفيقة صباغ، جائحة كورونا المستجد وآثاره على الاقتصاد العالمي، مجلة الحقيقة للعلوم الإجتماعية والانسانية، المجلد

وأدى عدد من العوامل إلى تضخيم تحركات أسعار الأصول، مما ساهم في تشديد الأوضاع المالية بشكل حاد وسرعة غير مسبوقه، وظهرت بوادر الضغوط في الأسواق الرئيسية للتمويل قصير الأجل، بما في ذلك إلى الأذهان الديناميكية التي رأيناها آخر مرة أثناء الأزمة العالمية منذ عشر سنوات، وحدث تدهور كبير في سيولة السوق وهو ما شمل أسواق ينظر إليها تقليدياً باعتبارها عميقة جداً. وتعرض المستثمرين بأموال مقترضة للضغوط ، وورد أن بعضهم اضطروا إلى إغلاق مراكزهم الإستثمارية لسد متطلبات تغطية حساب الهامش واستعادة توازن محافظهم الإستثمارية.

5- الأثر على أسواق العمل والتشغيل:

تسببت لجائحة ومن خلال تأثر مختلف قطاعات الإقتصاد العالمي في أزمة بطالة عالمية وتصريح العديد من العمال وفي بداية شهر أبريل من سنة 2020، وحسب تقديرات منظمة العمل الدولية فإن ما يمثل نسبة 81% من العمالة العالمية تعيش في بلدان مستها الجائحة وطالتها إجراءات وتدابير الوقاية منها لتتخفف هذه النسبة بحلول 22 أبريل إلى ما يقارب 68% بعد رفع الإغلاق عن أماكن العمل في الصين. وبغية تقدير التراجع العالمي في العمالة نتيجة للجائحة صممت منظمة العمل الدولية نمودجا يتنبأ بإنخفاض عدد ساعات العمل بناء على البيانات الإقتصادية وبيانات سوق العمل في الوقت الفعلي، وقد لخصت نتائج النموذج إلى أن عدد ساعات العمل التي يعملها العمال في جميع أنحاء العالم قد انخفضت بنحو 4,5%، خلال الربع الأول من سنة 2020 لتتخفف بما نسبته 10,5% خلال الربع الثاني كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (09): نسبة الإنخفاض المقدر في ساعات العمل الإجمالية (%)



المصدر: أحمد غبولي، الطاهر توابتية، مرجع سبق ذكره، ص 139.

حيث يعادل هذا الإنخفاض 10,5% حسب تقدير المنظمة ما مقداره 305 مليون عامل بدوام كامل وبـ 48 ساعة عمل خلال الأسبوع زمن خلال هذا الشكل فإن نتائج النموذج تشير إلى أن نسبة الإنخفاض في إجمالي ساعات العمل سترتفع في الربع الثاني مقارنة بالربع الأول من سنة 2020، وأن عمال البلدان ذات الدخل المتوسط الأدنى والبلدان ذات الدخل المتوسط المرتفع سيواجهون أزمة البطالة بشكل أشد مقارنة بباقي البلدان.

إن تأثيرات جائحة كورونا على سوق العمل غير مسبقة، فعادة ما أدى إنكماش الإقتصاد العالمي إلى إنخفاض في التوظيف، في حين أدت الأزمة الحالية إلى توقيف التوظيف بشكل مفاجئ والتصريح الفوري للعمال بشكل كبير بسبب عمليات غلق أماكن العمل والمناداة بالبقاء في البيوت، ما يجعل منها أسوأ أزمة عالمية على الأقل من هذا الجانب منذ الحرب العالمية الثانية كما يشير الواقع إلى أن إنخفاض ساعات العمل قد تجاوز بالفعل نظيره في الأزمة العالمية 2008-2009.

ومن خلال ماسبق لعل أهم ما يمكن استنتاجه هو أن قطاع الخدمات (المالي، التجاري، السياحة والنقل...) قد تأثر بشكل أكبر من القطاع الصناعي، كما أنه من الصعب حالياً التنبؤ الدقيق بمدى تأثير جائحة كورونا على الإقتصاد العالمي، لأن آثارها ستستمر على المدى المتوسط ولن تتضح إلا على المدى البعيد، ويبقى ذلك مرتبطاً بتطورات جهود منع انتشارها، لذلك يجب على الدول أن تتفق في هذه المرحلة وتتخذ إجراءات وتدابير حاسمة على صعيد جميع السياسات خصوصاً المالية والنقدية، بالإضافة إلى الدعم المالي للحد من مضاعفات فيروس كورونا على الإقتصاد العالمي، وذلك من أجل تفادي وقوع إنهيار قد يحدث أضراراً أكبر من تلك المتوقعة.¹

¹ حريد رامي، تامين عبد الكريم، دراسة تحليلية لتداعيات أزمة فيروس كورونا المستجد على الإقتصاد العالمي، مجلة

الأفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01، ص 62.

المطلب الثالث: أثر جائحة كورونا على الإقتصاد في الدول العربية

يشهد العالم تدهورا حادا في الأداء الإقتصادي جراء جائحة كورونا من المؤكد أن البلدان العربية ستتضرر بشدة نظرا للترابط في العلاقات الإقتصادية عبر العالم مما ينعكس سلبا على الإقتصاديات العربية عبر عدة قنوات أهمها:¹

أولا: القطاع الحقيقي

نظرا للمستجدات والإجراءات الحكومية في جل دول العالم بفعل جائحة كورونا وتأثيرها على جانبي العرض والطلب مما أتبعه كذلك تأثر مستويات الطلب الخارجي في الوطن العربي التي تساهم بنحو 48% من الطلب المحلي الكلي في الدول العربية، علاوة على تأثير الإنتاج في عدد من القطاعات الإقتصادية الأساسية التي تسهم بنحو 60% من الناتج المحلي الإجمالي، حيث تصدر كثير من الدول النامية السلع الأساسية التي تستخدم في الصناعة ذلك أن الدول المتأثرة بالفيروس من أهم الشركاء التجاريين للدول العربية كونها تستوعب 65% من الصادرات العربية، ويعني إغلاق العديد من المصانع في جميع أنحاء العالم إن الطلب على تلك السلع الأساسية أقل، و بالتالي فإن أسعارها قد إنخفضت بشكل حاد. كذلك تراجع الإنفاق الإستهلاكي والإستثماري بسبب إنتشار الفيروس، فتأثر القرار الإستثماري بعدم اليقين، حيث قدرت الدراسات الحديثة انخفاض مستويات الإستثمار الأجنبي المباشر في المنطقة بحوالي 2%، من المتوقع أن نواجه الدول العربية خلال عام 2020 تحديات ذات صلة بتداعيات فيروس كورونا نظرا لحجم الإنفاق الحكومي المتزايد للحد من انتشار الفيروس، وتبقى الأسعار العالمية للنفط أحد المحددات التي تستند إليها تقديرات الموازنة العامة في الدول العربية. وهو ما قد يتطلب مراجعة موازنتها العامة نظرا لإنخفاض المفاجئ لسعر برميل النفط إلى حدود دون الـ30 دولار للبرميل في مارس 2020، فضلا عن حجم الإنفاق الطارئ على المستلزمات الطبية والقطاع الصحي.

ثانيا: القطاع النقدي والمصرفي

عند قيام البنك المركزي بإعلان المؤشرات الكمية لسياسته النقدية، يتبادر إلى الذهن قنوات انتقال السياسة النقدية (سعر فائدة، الإئتمان المحلي، وأسعار الأصول) إلى القطاع الحقيقي حيث يظهر الأثر على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات التضخم في هذا الصدد يلاحظ أن غالبية حكومات العالم قد لجأت إلى أدوات السياسة النقدية في مجابهة فيروس كورونا في هذا الإطار لجأت المصارف المركزية ومؤسسات

¹ سيدا عمر زهرة، بن عبد الفتاح دحمان، تداعيات فيروس كورونا على الإقتصاد العالمي - مخاطر وانعكاسات على الوطن العربي-

مجلة الإجتهد للدراسات القانونية والإقتصادية، المجلد 09، العدد 04، جامعة أحمد درارية أدرار، الجزائر، 2020، ص ص، 435-

النقد العربية إلى خفض أسعار الفائدة في آن واحد حيث كل جولات الخفض تمت خلال مارس من عام 2020 وينسب متقاربة، وهو ما من شأنه دعم مستويات السيولة كما يوضحه الشكل أدناه:

الجدول رقم (05): سعر الفائدة في بعض الدول العربية %

الدولة	2019	الربع الأول (2020)	الخفض
السعودية	2,3	1	-1,25
الكويت	2,75	1,5	-1
قطر	1,5	1	-0,5
مصر	12,5	9,8	-3
المغرب	2,3	2	-0,25
تونس	7,8	6,8	-1

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات التقرير الإقتصادي العربي الموحد، واستبيان تقرير آفاق الإقتصاد العربي - أبريل 2020.

ثالثاً: تجارة الخدمات في الدول العربية

خفضت عدد شركات الطيران العربية رحلاتها اليومية في أعقاب انتشار فيروس كورونا، كما قامت بإعفاء المسافرين من الرسوم المفروضة على إلغاء وتأجيل الرحلات في ظل اتخاذ السلطات الوطنية في الدول العربية عدد من التدابير مثل عدم اصدار تأشيرات دخول للدولة وتعليق الدخول حاملي التأشيرات سارية المفعول لحين أشعار آخر.

أما بالنسبة لقطاع السياحة في الدول العربية فيعتبر من أكثر القطاعات تأثر بتداعيات تفشي فيروس كورونا لا سيما أن 80% من القطاع يتكون من الشركات الصغيرة والمتوسطة، لا سيما في الدول العربية التي تعتمد عليه كأحد مصادر الإيرادات الهامة للموازانات العامة.

رابعاً: الأسواق المالية العربية

تأثرت الأسواق المالية العربية بتداعيات فيروس كورونا كغيرها من أسواق المال العالمية حيث سجلت بعض البورصات خسائر مفاجئة جراء انخفاض أسهم الشركات الكبرى المدرجة وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (10): توقعات نمو الإقتصاد العالمي لسنة 2020



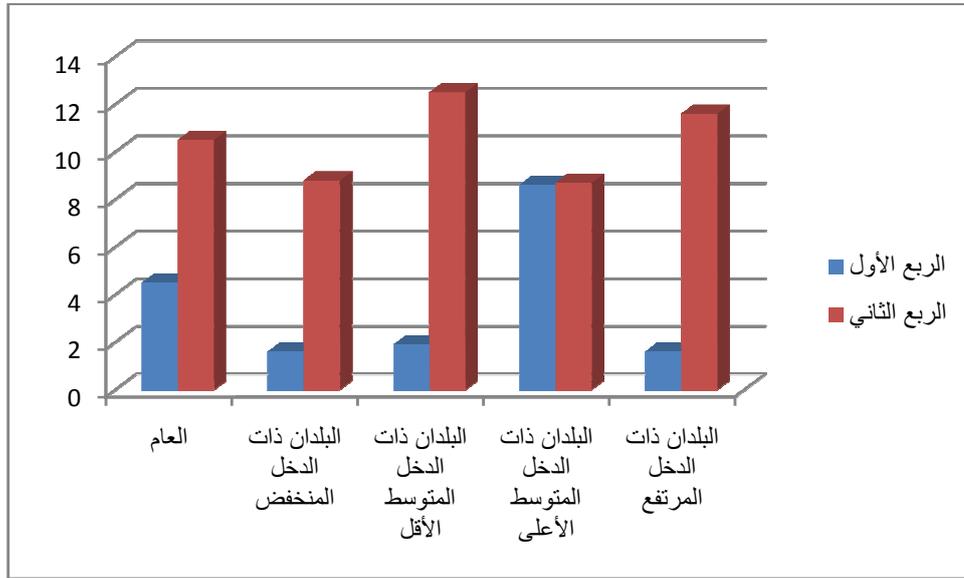
المصدر: الوليد أحمد طلحة، "التداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا المستجد على الدول العربية"، صندوق النقد العربي، أبريل، 2020، ص 28.

من خلال لشكل أعلاه وفقا للمؤشر المركب الذي يصدره صندوق النقد العربي الذي يقيس أداء الأسواق المالية العربية مجتمعة، سجلت أسواق المال العربية تراجعاً ملحوظاً في مارس 2020 ويعتبر سوق دبي المالي من أكثر الأسواق تأثراً حيث تراجع مؤشر السوق بنسبة 21,7%، في حين تراجعت بورصة البحرين بنسبة 14,9% وهبطت قيمة الأسهم في سوق الدوحة للأوراق المالية بنسبة 13,8% وبلغ معدل تراجع قيمة الأسهم في سوق المال السعودي بمعدل انخفاض بلغ 11,5%.

خامساً: الإنتاج النفطي

يعتبر النفط المكون الرئيسي لصادرات العديد من الدول العربية، خصوصاً دول الخليج العربي وشمال إفريقيا، فبالإضافة إلى الصدمة الناجمة عن جائحة كورونا، أدى إنهاء المفاوضات بين منظمة البلدان المصدرة للبترول (أوبك) وحلفائها إلى إنهاء دائم في أسعار النفط على الأرجح، ففي 5 مارس اقترحت أوبك خفض الإنتاج 1,5 مليون برميل يوميا في الربع الثاني من عام 2020، منها مليون برميل من إنتاج أعضاء أوبك، ونصف مليون من بلدان غير أعضاء في المنظمة أبرزها روسيا الإقتراح مما دفع السعودية، أكبر مصدر للنفط في العالم، إلى رفع الإنتاج إلى 12,3 مليون برميل يوميا، وهو ما يمثل طاقتها الإنتاجية القصوى كما أعلنت المملكة خصومات غير مسبقة وصلت إلى 20% من الأسواق الرئيسية. وكانت النتيجة هبوطاً فورياً في الأسعار بنسبة تزيد على 30% كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (11): الأسعار العالمية للنفط (سبتمبر 2019 - أبريل 2020)



المصدر: إعداد الطالبتين بالإعتماد على تقرير النقد العربي أبريل 2020

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه انخفاض استمرار الإنخفاضات في سعر برميل النفط، حيث وصل سعر خام برنت الوسيط القياسي إلى مستوى منخفض بلغ 38 دولار للبرميل في جلسة مارس 2020 أي أقل من نصف السعر في بداية الشهر ويشير منحني العقود الآجلة أن السوق تتوقع إنتعاش أسعار النفط ببطء، بحيث قد تصل إلى 40 دولارا للبرميل حتى نهاية عام 2020.

المبحث الثاني: تحليل المؤشرات المالية لسوق قطر في ظل أزمة كورونا

إن الدول العربية حديثة العهد بالأسواق المالية لم تركز في الغالب على الإستثمار في الأوراق المالية فقط، بل شهدت هذه الأسواق في ظل جائحة كورونا تقلبات حادة، ومن بينها سوق قطر الذي شهد نمو إقتصادي غير مسبوق بحيث تواصل قطر جهودها في تنويع مكاسب الدخل وقد انعكس ذلك في أداء الأسواق المالية القطرية، وسنتطرق من خلال هذا المبحث إلى تحليل بعض مؤشرات الأسواق المالية العربية بصفة عامة وتحليل مؤشرات سوق قطر المالي بصفة خاصة.

المطلب الأول: تحليل بعض مؤشرات الأسواق المالية العربية

شهدت السنوات الأخيرة إهتمام متزايد بموضوع إنشاء الأسواق المالية العربية، لذلك سنتطرق في هذا المطلب دراسة وتحليل بعض مؤشرات أسواق المال العربية ومدى تأثرها بأزمة كورونا (COVID-19)

أولاً: تطور مؤشرات بعض أسواق المال العربية

- 1- **تعريف مؤشر السوق:** يعرف المؤشر بأنه عبارة عن رقم إحصائي يمثل ظاهرة معينة خلال فترة زمنية محددة، وهو أحد أدوات الدراسات الاجتماعية الديموغرافية الإقتصادية الصحة وهو وسيلة لتقييم الواقع والمستقبل وقياس التغيرات على مر الزمن ومن خلاله يمكن تشكيل انطباع أو إصدار الحكم بالإيجاب أو السلب¹.
- 2- **خصائص المؤشر:** يتميز مؤشر مجموعة من الخصائص وهي:²
- يعبر عن المؤشر بعدد من النقاط؛
 - يعتبر المؤشر قية متوسطة تعكس الأوراق المالية المقيدة في السوق إما بشكل كلي أو جزئي؛
 - إذا تم حساب المؤشر في عينة معينة من السوق فإن النتيجة تكون شاملة لكل الأوراق المالية الموجودة بالسوق؛
 - يعتبر حجم السيولة الورقة في السوق ونشاطها سبب لإختيار الأوراق المالية في حساب المؤشر؛
 - نستطيع معرفة أداء قطاع معين بإحتساب مؤشر هذا وذلك بنفس آلية حساب مؤشر السوق؛
 - يعتمد حساب المؤشر على مجموعة من الإفتراضات التي تتلاءم طبيعة كل من السوق والأوراق المالية المقيدة فيه؛
 - نستطيع حساب أكثر من مؤشر للسوق الواحد وذلك عن طريق تغير أحد الفرضيات؛
 - إن اختلاف المؤشرات للسوق الواحد يرجع لإختلاف الفرضيات ليس على نتائج التداول الفعلي كالأسعار والكميات المتداولة والمقيدة؛

¹ WWW. Ouargla30.com/ t39005.topi, consate le 14/06/2021 à 11 :00.

² Fac. Ksu. Edu. Sa/ saites/defant/files/mwshr_ishm. Consulte le 14/06/2021 à 11 :35.

الجدول رقم (06): تطور مؤشرات بعض أسواق المال العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019 - الربع الأول 2021)

السنوات	2019		2020			2021
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q1
أبوظبي	5057.3	5075.8	3734.7	4285.8	4518.1	5912.6
دبي	2781.1	2764.9	1771.3	2065.3	2273.5	2550.9
السعودية	8099.8	8389.2	6505.4	7224.1	8299.1	9907.8
عمان	1827.7	1815.2	1668.2	1603	1587.8	1772.3
قطر	10367.1	10425.5	8207.2	8998.6	9990.4	10401.5

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على صندوق النقد العربي النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية.

من خلال الجدول رقم (06) نلاحظ قبل جائحة كورونا إرتفاع في قيمة مؤشرات بعض أسواق المال العربية في نهاية الربع الرابع من 2019 مقارنة بالربع الثالث من 2019، حيث سجلت المؤشرات السعرية لبورصات كل من أبوظبي إرتفاع في نهاية الفترة بنسبة 0,4% وليغلق عند مستوى 5076 نقطة بنهاية ديسمبر 2019، وسجل مؤشر السوق المالية السعودية إرتفاعا بنسبة 3,6% ليغلق عند 8389 نقطة بنهاية ديسمبر 2019. وسجل مؤشر سوق قطر إرتفاعا بنسبة 0,6% ليغلق عند مستوى 10426 نقطة بنهاية ديسمبر 2019 كما لاحظنا من خلال الجدول أن هناك مؤشرات تراجعت في نفس الفترة حيث سجل مؤشر بورصة عمان تراجعا بنسبة 0,7% ليغلق عند مستوى 1815 نقطة، وسجل مؤشر سوق دبي تراجعا بنسبة 0,6% خلال نفس الفترة ليغلق عند مستوى 2765 نقطة ، أما في بداية الجائحة أي نهاية الربع الأول من 2020 لاحظنا إنخفاضا ملحوظا في جميع السواق العربية، حيث انخفض سوق أبوظبي بنسبة 26,4% خاسرا أكثر من 990 نقطة، كما سجل مؤشر سوق السعودية تراجعا كبيرا بلغت نسبته نحو 22,5% ليفقد أكثر من 1880 نقطة في نفس الفترة، كما سجل مؤشر بورصة عمان تراجعا بنسبة 8,1% خلال ذات الفترة، أما مؤشر بورصة قطر فقد انخفض بدوره بنسبة 21,3% ليفقد أكثر من 2230 نقطة. ويرجع السبب الرئيسي لهذا التراجع في الربع الأول 2020 إلى المخاوف الإقتصادية المرتبطة بتداعيات انتشار فيروس كورونا المستجد (COVID-19) إلى جانب التراجع الحاد في مستويات أسعار النفط العالمية، وفي الربع الثاني من 2020 سجلت هذه الأسواق تحسنا في أداءها مقارنة بالتراجع الذي سجلته خلال الربع الأول من 2020 إلا بورصة عمان مازالت في تراجع ، ومن الربع الثالث لسنة 2020 إلى الربع الأول لسنة 2021 سجلت غالبية مؤشرات هذه الأسواق تحسنا في نهاية الربع الأول من 2021 لتواصل بذلك الإرتفاع المسجل خلال الربع السابق ويرجع السبب الرئيسي لهذه التحسن النسبي في

مستويات أسعار النفط العالمية ، إلى جانب التوقعات الإيجابية لأداء الإقتصاد العالمي والإقتصاديات العربية.

ثانيا: القيمة السوقية

تعريف مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق): يقصد برسملة السوق مجموعة من السهم المدرجة في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويشير أيضا هذا المؤشر إلى إجمالي الأوراق المدرجة في السوق، وغالبا ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المقيدة في السوق المالية على الناتج المحلي الإجمالي.¹

الجدول رقم (07): القيمة السوقية لأسواق بعض الدول العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019 - الربع الأول 2021)

السنوات	2019		2020			2021
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q1
أبوظبي	143689	144607	114541	134664	186222	202218
دبي	99555	101970	73253	73253	86357	92887
السعودية	510038	2406948	2016555	2195040	2448993	2426632
عمّان	21139,5	21021,6	18516,7	17615,2	17494,9	18192,8
قطر	157841	160029	126470	142807	161422	165371

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على صندوق النقد العربي النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (07) أن القيمة السوقية لأسواق بعض الدول العربية قبل جائحة كورونا حققت إرتفاعا في نهاية الربع الرابع لسنة 2019 مقارنة بالربع السابق، فقد سجلت إرتفاعا ربعيا لسوق أبوظبي بلغ نحو 0,9 مليار دولار لتبلغ هذه القيمة نحو 144,6 مليار دولار بنهاية ديسمبر 2019، أما سوق دبي فقد سجل إرتفاعا بنحو 2,4 مليار دولار، لتصل إلى نحو 102 مليار دولار إرتفاعا بنهاية ديسمبر 2019، أما سوق السعودية وانعكاسا للتحسن المحقق في مؤشرات الأسعار، إضافة إلى إدراج أسهم شركة الزيت العربية السعودية "أرامكو" في السوق المالية سجلت هذه القيمة إرتفاعا كبيرا وبنحو

¹عباس كاضم جاسم الداعي، أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية "دراسة تطبيقية في مصر والولايات المتحدة الأمريكية (1990 - 2006)", أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، فلسفة في العلوم الإقتصادية، جامعة الكوفة، 2008،

1897 مليار دولار* بنهاية الربع الرابع من 2019. وسجل سوق قطر إرتفاعا ربعيا بنحو 2,2 مليار دولار لتصل إلى نحو 160 مليار دولار بنهاية ديسمبر 2019، أما فيما يخص سوق عمان فقد سجل انخفاضا بنحو 118 مليون دولار، لتصل إلى نحو 21 مليار دولار، أما في ظل جائحة كورونا نلاحظ في الربع الأول من سنة 2020 أن هذه الأسواق سجلت تراجعاً في قيمتها السوقية مقارنة بالربع السابق حيث سجل سوق أبوظبي انخفاضا بلغ بنحو 28,7 مليار دولار لتصل إلى نحو 73,3 مليار دولار بنهاية مارس 2020، أما سوق السعودية فقد سجل تراجعاً كبيراً بنحو 390 مليار دولار لتصل نحو 2017 مليار دولار بنهاية مارس 2020، كما سجل سوق عمان انخفاضا بنحو 2,5 مليار دولار، لتصل إلى نحو 18,5 مليار دولار بنهاية مارس 2020، أما سوق قطر فسجل إنخفاضا بنحو 33,6 مليار دولار لتصل إلى نحو 126,5 مليار دولار بنهاية مارس 2020، ويرجع هذا الإنخفاض في الربع الأول من 2020، إلى آثار الأزمة الصحية والمخاوف الاقتصادية المرتبطة بتداعيات انتشار فيروس كورونا المستجد (COVID-19). أما من الربع الثاني لسنة 2020 إلى الربع الأول من سنة 2021 عرفت هذه الأسواق إرتفاعاً في قيمتها السوقية، ويرجع السبب الرئيسي لهذا الإرتفاع إلى تحسن مؤشرات التعافي الاقتصادي، خاصة مع العودة التدريجية لنمو أنشطة القطاع الخاص في عدد من الدول العربية، مدعومة بتخفيف قيود السفر بين الدول، إضافة إلى التحسن النسبي في مستويات أسعار النفط العالمية، إلى جانب زيادة ساعات التداول في عدة بورصات عربية.

ثالثاً: مؤشر عدد الشركات المدرجة

تعريف: يقصد بهذا المؤشر عدد الشركات المقيدة في السوق المالي، التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق المنظمة، ويستخدم هذا المؤشر للدلالة على حجم السوق، بالإضافة إلى المؤشر العام للأسعار¹.

¹ نفس المرجع السابق ، ص 123.

الجدول رقم (08): الشركات المدرجة لأسواق بعض الدول العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019 - الربع الأول 2021)

السنوات الأسواق	2019		2020			2021
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q1
أبوظبي	69	69	70	69	69	69
دبي	67	67	67	67	67	67
السعودية	202	204	204	204	204	204
عمان	193	191	188	188	180	180
قطر	42	42	42	42	45	48

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على صندوق النقد العربي النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية.

من خلال الجدول أن عدد الشركات في بورصة أبوظبي خلال الربع الثالث والربع الرابع لسنة 2019 بلغ 69 شركة وفي الربع الأول من سنة 2020 تم إدراج شركة واحدة ليصبح عدد الشركات المدرجة في الربع الثاني لتصبح عدد الشركات المدرجة 70 شركة ويتراجع عدد الشركات المدرجة في الربع الثاني لتصبح 69 شركة وتحافظ على نفس العدد من الشركات المدرجة من الربع الثاني لسنة 2020 إلى الربع الأول من سنة 2021، وفي بورصة دبي لم تدرج أي شركة من الربع الثالث لسنة 2019 إلى الربع الأول من سنة 2021 بقيت تحافظ على نفس العدد من الشركات المدرجة خلال 67 شركة، وفي بورصة السعودية نلاحظ أن عدد الشركات في الربع الثالث من 2019 بلغ 202 شركة تم إدراج شركتين في الربع الرابع من 2019 ليصبح عدد الشركات المدرجة 204 شركة تحافظ على نفس العدد من الشركات المدرجة سنة 2020 والربع الأول من سنة 2021، في بورصة عمان نلاحظ تراجع في عدد الشركات حيث أن عدد الشركات في الربع الثالث من 2019 بلغ 193 شركة ويتراجع عدد الشركات المدرجة إلى 191 شركة خلال الربع الرابع من 2019 لتستمر حالة الإنخفاض في أرباح سنة 2020 والربع الأول من سنة 2021 على التوالي لتصل إلى 180 شركة وفي بورصة قطر نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة بلغ 42 شركة من الربع الثالث لسنة 2019 إلى الربع الثاني من 2020 وتم إدراج 3 شركات في الربع الثالث من 2020 ليصبح عدد الشركات المدرجة 45 شركة وتحافظ على نفس العدد خلال الربع الرابع، أما في الربع الأول من 2021 استمرت في إدراج 4 شركات ليصبح عدد الشركات المدرجة 48 شركة.

كما لاحظنا من خلال الجدول أعلاه أن هذه الأسواق لم تتجح في استقطاب شركات جديدة بالقدر الذي كانت تريده تخذاً راجع إلى الظروف التي مرت بها معظم الأسواق المالية العربية من تراجع أسعار النفط والآثار التي خلفتها الأزمة الصحية العالمية أزمة كورونا (COVID-19)

رابعاً: عدد الأسهم المتداولة

وهو مجموع الأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، إذن فهو يعكس ويعبر عن سيولة الاقتصاد بصفة عامة، وهذا المؤشر يكمل مؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيراً، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا لغاية الحصول على معلومات سلمية عن سوق الأوراق المالية.¹

الجدول رقم (09): عدد الأسهم المتداولة لبعض أسواق المال العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019 - الربع الأول 2021)

السنوات الأسواق	2019		2020			2021
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
أبوظبي	3949.2	3955.4	37553.7	3368.8	7189.8	7568.7
دبي	9263.39	11101.96	11750.92	16876.01	20828	14216
السعودية	7553.2	15631.5	11841.7	16403.38	23564	27076
عمان	369.3	343.7	261.2	194.5	370	359.5
قطر	4865.3	4533.6	6349.9	12531.4	20560.1	15713.8

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على صندوق النقد العربي النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية.

من خلال الجدول رقم (09) نلاحظ أن حركة الأسهم المتداولة في بعض الأسواق المالية العربية سجلت أرقاما قياسية جديدة قبل جائحة كورونا، حيث حققت عدد الأسهم ارتفاعا في أغلبية الأسواق في الربع الرابع 2019 مقارنة بالربع السابق، حيث سجل سوق أبوظبي ارتفاعا بنسبة 15,0%، وسوق دبي حقق ارتفاعا بنسبة 19%، أما سوق السعودية سجل ارتفاعا ملحوظا بنسبة 51% ويرجع هذا الإرتفاع إلى استقرار أسعار النفط، إضافة إلى إدراج أسهم شركة الزيت العربية "أرامكو" في السوق المالية، أما سوق عمان فسجل انخفاضا في عدد الأسهم بنسبة 6%، كما تراجع سوق قطر بنسبة 6%، ولكن في الربع الأول 2020 بعد جائحة نلاحظ أنها أثرت على بعض الأسواق، حيث سجل سوق ابوظبي انخفاضا بنسبة 6%، وسجل سوق السعودية اخفاضا ملحوظا بنسبة 24% ويرجع السبب فس هبوط أسهم السعودية إلى

¹ الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية - مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والإجتماعية، العدد 34، جامعة باجي مختار، عنابة، 2013، ص 52.

انخفاض أسعار البترول، وتأثير فيروس كورونا وتداعياته على الحالة الإقتصادية العالمية إضافة إلى هبوط سهم أرامكو مما أثر على باقي الأسهم، كما أثرت الأزمة على سوق عمان حيث تراجع بنسبة 24%، ولكن لم يتأثر بالأزمة الصحية كل من سوق دبي حيث سجل ارتفاعاً بنسبة 5%، سوق قطر سجل ارتفاعاً بنسبة 40%، أما في الربع الثاني من 2020 استمرت كل من أبوظبي وعمان بالإنخفاض في عدد الأسهم المتداولة، لتستقر بعد ذلك وتحقق تحسناً من الربع الثالث 2020 إلى الربع الأول 2021 حيث سجل سوق أبوظبي ارتفاعاً بنسبة 45%، أما سوق عمان فسجل ارتفاعاً بنسبة 26%، وسجلت السعودية ارتفاعاً من الربع الثاني 2020 إلى الربع الرابع 2021 بنسبة 65% أما في الربع الأول 2021 سجلت انخفاضاً طفيفاً، ويرجع سبب التحسن في عدد الأسهم المتداولة لكل من أبوظبي والسعودية وعمان إلى قدرتها على التغلب على تفشي فيروس كورونا المستجد، أما سوق دبي وقطر حققتا استمراراً في ارتفاع عدد الأسهم المتداولة خلال الربع الثاني والثالث سنة 2020 وفي الربع الرابع 2019 والربع الأول 2021 حققتا تراجعاً في عدد الأسهم المتداولة وهذا راجع لتأخر تأثيرهما بإنعكاسات جائحة كورونا.

خامساً: حجم التداول

تعريف المؤشر: يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات بمختلف الأسعار خلال مدة زمنية، إذ يعكس حجم التداول القيمة الإجمالية للأوراق المتداولة خلال مدة زمنية عادة ما يكون سنة، ويقاس معدل التداول من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في السوق المالية على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس هذا مؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات كنسبة من الناتج المحلي، وبالتالي فهو يعكس السيولة في الإقتصاد بصفة عامة، ويكمل هذا المؤشر مؤشر رسمة السوق إذ يعكس الأخير حجم السوق، على الرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيراً، ومن ثم يتعين استخدام المؤشرين معاً وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن سوق المالية المحلية.¹

¹ نفس المرجع السابق، ص 123.

الجدول رقم (10): حجم التداول لبعض أسواق المال العربية خلال الفترة (الربع الثالث 2019 - الربع الأول 2021)

السنوات	معدل دوران السهم 2019 (%)		معدل دوران السهم 2020 (%)			معدل دوران السهم 2021 (%)	الأسواق
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
أبوظبي	3101	4840	2925	2614	5699	14681	أبوظبي
دبي	3581	3701	3885	5076	5330	4206	دبي
السعودية	55662	62505	73031	147391	141104	185895	السعودية
عمان	577.5	715.5	400.8	265.5	416.4	647.3	عمان
قطر	3814.5	4058.7	4784.9	5796.8	9609.6	8002.4	قطر

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على صندوق النقد العربي النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (10) أن كل الأسواق المالية العربية قبل جائحة كورونا سجلت تحسنا في حجم التداول في الربع الرابع سنة 2019 مقارنة بالربع السابق، حيث سجل سوق أبوظبي إرتفاعا بنسبة 56%، وسوق دبي سجل ارتفاعا بنسبة 3%، أما سوق السعودية حقق ارتفاعا بنسبة 12%، أما بالنسبة لسوق عمان فسجل ارتفاعا بنسبة 23%، وسوق قطر حقق ارتفاعا بنسبة 6%، ويرجع هذا الإرتفاع إلى تحسن الأوضاع الإقتصادية وأسعار النفط، أما في الربع الأول من سنة 2020 بعد جائحة كورونا نلاحظ أن حجم التداول لم يتأثر بشكل كبير جدا كما كان متوقعا حيث سجل التراجع على مستوى سوق أبوظبي بنسبة 39%، وانخفض سوق عمان بنسبة 44% ويرجع هذا الإنخفاض إلى تأثير أزمة كورونا على هذه الأسواق، أما سوق دبي فسجل ارتفاعا بنسبة 4%، وسوق السعودية سجل ارتفاعا بنسبة 40%، أما سوق قطر فسجل ارتفاعا بنسبة 17%، ويرجع هذا الإرتفاع إلى أن جائحة كورونا لم تؤثر على هذه الأسواق في الربع الأول من 2020، وفي الربع الثاني من 2020 استمر كل من سوق أبوظبي وسوق عمان في الإنخفاض أما كل من الربع الثالث 2020 إلى الربع الأول 2021 سجلت معظم الأسواق ارتفاعات متواصلة في حجم التداول وتجاوزت مستوياته قبل الجائحة ما عدا سوق عمان الذي انخفض حجم التداول فيه خلال الربعين الأول والثاني سنة 2020 وعاد للإرتفاع بعدها لكن دون الوصول إلى مستواه قبل الجائحة.

المطلب الثاني: البطاقة التعريفية لسوق قطر

تعتبر بورصة قطر من أهم الأسواق المالية من حيث حجم وعدد الشركات المدرجة التي تعمل القطاعات النشطة في دولة قطر، مما يوفر بيئة جاذبة للإستثمار.

أولاً: نشأة وتطور بورصة قطر للأوراق المالية

يرجع تاريخ تأسيس البورصة القطرية إلى عام 1995، وذلك وفقاً للقانون رقم 14 سنة 1995 المتعلق بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، حيث جاء فيه أن سوق الدوحة للأوراق المالية تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة وتكون لها أهمية التصرف في أموالها وإدارتها وحق التقاضي، ويكون مقرها مدينة الدوحة وتخضع لإشراف وزير الإقتصاد والتجارة، وقد بدأت عملها رسمياً في عام 1997 ومنذ ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج .

وفي جوان 2009 قامت شركة قطر القابضة، وهي الذراع الإستثماري لجهاز قطر للإستثمار، بتوقيع اتفاقية مع بورصة Nyseeuronex من أجل تشكيل شركة استراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية وفقاً لأعلى المستويات كما وفرت هذه الشراكة فرصة قيمة لبورصة Nyseeuronex في إثبات وجودها المهم في الشرق الأوسط، كما أعيدت تسمية السوق لتأخذ اسم بورصة قطر بعد توقيع اتفاقية الشركة.

ويتمحور الهدف الأساسي للبورصة في دعم الإقتصاد القطري من خلال تزويد المستثمرين بمنصة يقومون من خلالها بعمليات التداول بنزاهة وكفاءة، كما تقوم البورصة بتطبيق النظام والقوانين الخاصة بالأوراق المالية على أكمل وجه وتقوم بتوفير معلومات دورية للجمهور حول التداول وضمان إفصاح الشركات المدرجة فيها عن بياناتها بشكل سليم.

تمثل الإتفاقية مع بورصة Nyseeuronex بداية مرحلة جديدة بالنسبة لبورصة قطر، وقد ساعدت هذه الشراكة على جعل بورصة قطر سوقاً من الطراز المالي وتعزيز مركز الدوحة لتكون مركزاً مالياً إقليمياً حيث يجري العمل على استحداث منتجات جديدة يتم تداولها في البورصة وتعزيز الإمكانيات التكنولوجية وتسهيل إمكانية دخول المستثمرين والجهات المصدرة إليها.¹

في نهاية سنة 2010، كانت البورصة قد أنمت عملية الربط مع الأسواق العالمية التابعة لبورصة Nyseeuronex من خلال شبكة بنية التداول التحتية المالية الآمنة لتساعد على تسهيل دخول المستثمرين الأجانب إليها.

¹ WWW.qe.Com/qr/about – qse. Consulté :24/06/2021 à 10 :30.

ثانيا: خصائص سوق قطر للأوراق المالية

تتشارك خصائص سوق قطر في معظم خصائص وسمات ومميزات الأسواق الخليجية، بإعتبارها جزء أساسي من الأسواق الواعدة في هذه المنطقة الحيوية ويمكن رصد هذه الخصائص على النحو التالي:¹

- **ضيق السوق:** تتميز بورصة القطر بضيقها، سواء من حيث عدد الشركات المدرجة أو من حيث القيمة الإجمالية للأسهم المسجلة فيها، مقارنة بالنائج المحلي الإجمالي للدولة، والذي يعبر عنه بمعدل الرسمية حيث تحسب هذه النسبة بين قيمة الأسهم المسجلة في البورصة وقيمة الناتج المحلي الإجمالي ليصل هذا المعدل إلى أكثر من دولة واحدة في دولة قطر، وما يمكن قوله أنه كلما اتصفت السوق بالضيق، فلا يمكنها في أي حال أن تقوم بدورها في تمويل الإقتصاد.
- **التركيز:** يقيس هذا المؤشر قيمة مساهمة مجموعة من الشركات مقيدة في البورصة يصل عددها إلى 67 شركة الأول من حيث ترتيبها في الرسملة الإجمالية للبورصة، وتمتاز بورصة قطر بتسجيل معدل يصل إلى 60 %، بينما لا تتعدى نسبة الأسواق المتطورة 20%.
- **التذبذب:** يقيس هذا المؤشر مدى تذبذب وعدم استقرار عائدات البورصة القطرية، ويقاس بإحتساب النسبة بين سعر السهم إلى أرباحه، وهي النسبة التي تسجل إرتفاعات كبيرة في معظم الأسواق الناشئة ومنها بورصة قطر، ما جعلها سوق تتميز بدرجة مخاطرة كبيرة.
- **التطور السريع:** تسجل البورصة القطرية في فترة وجيزة نموا كبيرا في عدد الشركات المدرجة، وكذلك حجم الأوراق المالية المتداولة فيها، بإعتبارها أسواقا تزامنت في إنشائها مع دخول قطر في تطبيق برامج خصخصة واسعة، والتي تهدف إلى تخليص الدولة مما تمتلكه من مؤسسات القطاع العام لمصلحة شركات مساهمة تتداول أوراقها المالية في البورصة.
- **إفتقارها إلى التنظيم:** تشهد البورصة القطرية عموما سوء تنظيم وعدم كفاءة الإدارة، كونها سوقا وجدت نتيجة ظروف اقتصادية ميزت دولة قطر وسلطات الدولة لم تولي أهمية لائقة للجوانب التنظيمية التي توجه عملها بما يحسن كفاءتها، وتتعلق هذه الجوانب بالشروط الخاصة بقيد الشركات في هذه الأسواق وتكلفة حصول المعلومات من تلك الشركات ونشرها، والكيفيات التي تتم بها المعاملات في البورصة، من حيث فرض شروط تأديبية على جميع أعضائها والوسطاء فيها.
- **إرتفاع عوائد الإستثمار فيها:** تمثل بورصة قطر مركزا لإستقطاب الإستثمار الأجنبي ولا سيما من قبل المستثمرين في الأسواق المتقدمة لما يحققونه من عوائد مرتفعة على إستثماراتهم في هذه الأسواق مقارنة بما يحققونه في الأسواق المتطورة.

¹ WWW .qe .Com /qr/about – qse. Consulté :24/06/2021 à 11 : 00.

ثالثاً: تنظيم سوق قطر للأوراق المالية

سوف نحاول التطرق إلى جوانب مهمة تساعدنا في تنظيم سوق قطر من خلال ما يلي:

1- أهداف السوق:

سوق قطر للأوراق المالية تهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:¹

- إتاحة الفرص لإستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الإقتصاد القطري؛
- العمل على تطوير السوق المالي على نحو يخدم عمليات التنمية الإقتصادية ويساعد على تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية للدولة؛
- تطوير وترشيد أساليب وإجراءات التعامل بالأوراق المالية بالسوق بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها ويسرّها وتوفير الحماية للمتعاملين؛
- تقديم دراسات للمراكز المالية للشركات مما يساعد المستثمرين عند شراء الأوراق المالية؛
- جمع المعلومات والإحصاءات عن الأوراق المالية التي يجري التعامل بها ونشر التقارير حولها بشرط أن تتناول المعلومات الإجمالية لا الفردية والشخصية.
- الإتصال بالأسواق المالية بهدف الإطلاع وتبادل المعلومات والخبرات بما يحقق مواكبة التقدم في أساليب التعامل في هذه الأسواق ويساعد على سرعة تطوير السوق المالي القطري، وكذلك الإنضمام لعضوية المنظمات والإتحادات العربية والدولية ذات العلاقة؛

2- أعضاء السوق:

تتمثل عضوية السوق على مايلي:²

- مصرف قطر المركزي؛
- البنوك المرخص لها بالعمل في الدولة ومؤسسات الإقراض الشخصية؛
- شركات المساهمة القطرية التي تطرح أسهمها للإكتتاب العام؛
- وسطاء الأوراق المالية لدى السوق؛
- أي شخص طبيعي أو معنوي تقرر اللجنة قبول عضويته ويلتزم أعضاء السوق بأداء رسوم القيد ورسوم الإشتراك السنوية فيها طبقاً لما تحدده اللائحة الداخلية للسوق؛

3- إدارة السوق:

تتم إدارة السوق من خلال لجنة تسمى لجنة السوق تتشكل على النحو التالي:³

¹المادة 05: اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999.

²المادة 06: اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999.

³المادة 92 : اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999.

- مدير السوق (نائب الرئيس)؛
- ممثل ثان عن الوزارة؛
- ممثل عن مصرف قطر المركزي؛
- ممثل عن غرفة صناعة وتجارة قطر؛
- اثنين يمثلان شركات المساهمة القطرية التي يجري التعامل في أوراقها المالية بالسوق؛
- اثنين من ذوي الخبرة والكفاءة؛
- اللجنة تقوم بإختيار من بين أعضائها نائب رئيس وتكون مدة العضوية في اللجنة ثلاث سنوات قابلة للتحديد؛

4- هيئة قطر للأوراق المالية:

- هيئة قطر للأوراق المالية هي هيئة مستقلة تأسست بموجب القانون رقم (33) لسنة 2005 والذي تم إلغائه بالقانون رقم (8) لسنة 2012 هذه الهيئة تختص بالإشراف على بورصة قطر وتنظيم الأنشطة المتعلقة بالتعامل بالأوراق المالية في الأسواق المالية القطرية وتسمى هذه الهيئة إلى إرساء السس الصلبة لخلق أسواق مالية في دولة قطر على أفضل المستويات العالمية تمكنه من احتلال مركز ريادي في المنطقة. من خلال الإرتكاز على أربعة محاور إستراتيجية هي:¹
- تنظيم أسواق مالية والإشراف والرقابة عليها؛
 - حماية المستثمرين والحفاظ على استقرار ونزاهة وشفافية أسواق رأس المال؛
 - إجراء الدراسات وجمع المعلومات والإحصاءات عن أنشطة الأسواق المالية ونشر التقارير الخاصة بها؛

المطلب الثالث: تحليل مؤشرات سوق قطر

تعتبر المؤشرات المالية أحد الإحصاءات التي توفر نظرة ثاقبة للصحة الإقتصادية ومراحل دورة الأعمال وحالة المستهلكين داخل الإقتصاد حيث أنهم يقودونا و يظهرونا التغيرات التي تطرأ على الإقتصاد بشكل واسع ويشيرون إلى التغيرات الإقتصادية التي من الممكن أن تحدث قريبا، حيث سنبرز من خلال هذا المطلب أهم تقارير التداول والمؤشرات المالية لبورصة قطر .

¹ WWW. Qfma. Org, qar,consulté le 27/06/2021 à 12 :15.

أولاً : تقارير التداول

الجدول رقم (11): تقارير التداول لسنة (2020 - 2021)

2021			2020				تقارير التداول	
أفريل	مارس	جانفي	ديسمبر	سبتمبر	جوان	مارس	جانفي	الأشهر
قيمة المؤشر	قيم المؤشر							
10911,4	10401,5	10173,5	10435,9	9990,3	8998,56	8207,24	10442,0	المؤشر العام
21599,7	20582,2	20134,9	20062,7	19206,2	17299,4	15695,1	19214,1	مؤشر العائد الإجمالي
4505,2	4360,6	4190,9	4247,8	4142,5	3902,8	3698,48	4300,98	مؤشر البنوك والخدمات المالية
8332,6	8075,9	8002	8141,9	7987,4	7300,4	6584,3	8453,9	مؤشر الخدمات والسلع الاستهلاكية
3647,9	3321,2	2331,3	3097,8	2934,6	2509,61	2042,5	2800,6	مؤشر الصناعة
2651,3	2616,2	248046	2395,9	2205,3	1971,3	2002,4	2752,9	مؤشر التأمين
1903,6	1890,2	1849,5	1928,7	2058,4	1486,7	1221,3	1571,7	مؤشر العقارات
1088,04	1058,5	1120,9	1010,6	912,3	867,9	755,17	893,03	مؤشر الإتصالات
3478,04	3507,7	3452,2	3297,1	2824,5	2713,2	2237,5	2533,8	مؤشر النقل

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الموقع الرسمي لسوق قطر المالي :

<https://www.qe.com.qa/ar/home>

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ :

- تأثرت الأشهر الأولى بشكل كبير بالوباء كوفيد-19، مما أدى بها إلى فرض الإغلاق العام وتوقيف النشاط التجاري ومع ذلك بعد حالة الدعر الأولية، حيث شهد مؤشر العام لبورصة قطر انخفاض لقيمة المؤشر خلال الأشهر الأولى لسنة 2020، أي قدرت نسبة التغير بـ 13.82%، ثم انتعش تدريجياً على مدار العام خلال الأشهر الأخيرة لسنة 2020 حيث سجل ارتفاع ملحوظ لقيمة المؤشر قدرت بنسبة 4.45%، وهذا راجع إلى تأثير كوفيد-19 على الأنشطة التجارية لتحفيز الإقتصاد.

- أما بالنسبة لسنة 2021 نلاحظ ارتفاع ملحوظ خلال الأشهر الأولى لقيمة المؤشر العام لبورصة قطر حيث سجل بنسبة 7.25% هذا راجع إلى أن سوق قطر شهد قوة المؤشر العام، كما أكدت أيضا قوة بورصة قطر وقدرتها على التماسك في ظل الأزمة الضاغطة المتمثلة في فيروس كورونا.
- أما فيما يخص مؤشر العائد الإجمالي نلاحظ انخفاض تدريجي في قيمة مؤشر خلال الأشهر الأولى لسنة 2020 قدرت نسبته بـ 0.99%، في حين لاحظنا خلال الأشهر الأخيرة لسنة 2020 ارتفاع ملحوظ في قيمة مؤشر بورصة قطر بنسبة 4.45%، أما بالنسبة لسنة 2021 نلاحظ إرتفاع جيد في قيمة المؤشر في بورصة قطر خلال الأشهر الأولى لسنة 2021 قدرت نسبته 7.27% وذلك رغم تفشي الوباء فيروس كورونا الذي سيطر عليه بإتباع سوق قطر الدليل الإرشادي واتخاذ الإجراءات الوقائية من الفيروس الذي يؤثر على سوق قطر.
- في حين سجل مؤشر جميع أسهم البنوك والخدمات المالية انخفاضا تدريجي في قيمة المؤشر خلال الأشهر الأولى لسنة 2020 قدرت نسبته بـ 5.51% وذلك نتيجة تأثير فيروس كورونا على نشاط خدمات البنوك حيث لاحظنا ارتفاع طفيف في قيمته خلال الأشهر الأخيرة لسنة 2020 بنسبة 2.53% ذلك رغم الظروف الضاغطة والصعبة التي مرت بها معظم اقتصاديات العالم، أي رغم ذلك تأثرت بسبب ما فرضته تفشي فيروس على الإقتصاد، حيث أدى لجوء العديد من الحكومات ومنها لتأجيل أما بالنسبة لسنة 2021 لاحظنا إرتفاع تدريجي ملحوظ في قيمة مؤشر لبورصة قطر بنسبة 3.32% رغم الضغوطات التي أحدثتها الأوضاع الخارجية على الأسواق بسبب الأزمة، حيث حث المستثمرين إلى مراقبة الأسواق وعدم الإستعجال في إتخاذ القرار مشيرا إلى الجهود المبذولة لإيجاد علاج فيروس كورونا من خلال توفير اللقاح لمعالجتها كان لها انعكاس إيجابي على الأسواق خلال الأشهر الأولى لسنة 2021.
- أما فيما يخص مؤشر جميع أسهم الخدمات والسلع الإستهلاكية نلاحظ أيضا انخفاض تدريجي في قيمة المؤشر خلال الأشهر الأولى لسنة 2020 قدرت نسبته بـ 9.25% وترجع أسباب هذه النتائج إلى الركود في الخدمات والسلع الإستهلاكية الذي جددت تأكيدها الدولة بداية تفشي الوباء ونتيجة أيضا الإلتزام بقواعد النظام التجاري وتطبيق التباعد الإجتماعي عند تقديم الخدمات الضرورية في كل قطاع، في حين خلال الأشهر الأخيرة لسنة 2020 نلاحظ ارتفاع طفيف في قيمة المؤشر، يقابله إرتفاع تدريجي أيضا خلال الشهر الأولى لسنة 2021. وهذا ناتج عن استقرار التوترات الناجمة عن تفشي جائحة كورونا.
- أما بالنسبة لمؤشر جميع أسهم الصناعة نلاحظ انخفاض تدريجي في بداية الأشهر الأولى لسنة 2020 بداية انتشار فيروس كورونا قدرت نسبته بـ 22.86%، في حين لاحظنا خلال الأشهر الأخيرة لسنة 2020 ارتفاع تدريجي ملحوظ في قيمة المؤشر بنسبة 5.55%، حيث توجهت قطر خلال الأزمة استغلال الأزمة القيام بصناعة معدات حماية وأجهزة التنفس المحلية لمواجهة الوباء وكمامات وأقنعة وأدوات العناية الشخصية. ومقارنة لسنة 2021 خلال الأشهر الأولى نلاحظ ارتفاع كبير في قيمة مؤشر دليل على تراجع

- حدة تفشي فيروس كورونا في البلاد وإرتفاع نسبة الشفاء ويرجع ذلك إلى توفر أدوية اللقاح ضد كوفيد-19 مما أثر بالإيجاب على قطاع الصناعة .
- كما سجل مؤشر قطاع التأمين انخفاض حاد في قيمته خلال الأشهر الأولى مع بداية ارتفاع تدريجي خلال الأشهر الأخيرة لسنة 2020، حيث يعتبر قطاع التأمين هنا من أحد القطاعات الرئيسية المتضررة من أزمة كورونا كوفيد-19 وعود سبب هذا الانخفاض إلى الظروف الإستثنائية الضاغطة التي مر بها من ناحية الأصول أيضا لم تكن المحفظة الإستثمارية لقطر للتأمين محصنة ضد موجات الصدمة التي بعثتها أزمة كورونا عبر أسواق رأس المال العالمية بينما عانت الأسهم إنخفاضات حادة وانخفضت عائدات السندات، أما بالنسبة لسنة 2021 نلاحظ صعود طفيف في قيمته خلال الأشهر الأولى وهذا راجع إلى إستمرار تأثير فيروس كورونا على شركة التأمينات لبورصة قطر .
- أما في ما يخص قطاع العقارات سجل انخفاض تدريجي في قيمته خلال الأشهر الأولى لسنة 2020 في حين لاحظنا ارتفاع كبير في قيمته بنسبة 30,99% خلال الأشهر الأخيرة 2020، حيث يعتبر القطاع العقاري واحد من أسرع النشاطات الإقتصادية نمواً في قطر وذلك بفضل السياسة الإئتمانية التي تتبناها الحكومة والحلول التي تقترحها لتفاد التعرض للوباء، وهذا دليل على أن القطاع العقاري في قطر قوي ومتين وقادر على تجاوز هذه الأزمة، أما بالنسبة لسنة 2021 نلاحظ إرتفاع تدريجي في قيمة المؤشر بنسبة 2,92% خلال الأشهر الأولى وذلك رغم تفشي الوباء إلا أن قطاع العقارات تجاوز هذه الأزمة بتطبيق الإجراءات اللازمة والقواعد لتفادي أزمة كورونا.
- في حين سجل مؤشر قطاع الإتصالات إرتفاع تدريجي ملحوظ ف قيمة مؤشر خلال الأشهر لسنة 2020 بنسبة قدرت بـ 33,77% وهذا يدل على أن قطاع الإتصالات في دولة قطر أظهرت قدرة كبيرة من الناحية الفنية والتجارية في التعامل رغم التداعيات المرتبطة بأزمة كوفيد-19، والتمكن بكافة مكوناته مجازة التغييرات التي فرضتها الظروف الراهنة بكل نجاح. أما بالنسبة لسنة 2021 سجل مؤشر قطاع الإتصالات خلال الأشهر الأولى إرتفاع كبير جداً في قيمته وهذا راجع للتطور التي شهدته شبكة الإتصال في قطر رغم تفشي الوباء.
- أما في ما يخص مؤشر قطاع النقل نلاحظ إرتفاع كبير جدا خلال الأشهر المتداولة في الجدول أعلاه لسنة 2020 بلغت نسبته بـ 30,16% حيث تمثل أكبر نسبة سجلتها سوق قطر بالنسبة لقطاعاتها خلال موجة كوفيد-19، دليل أن سوق قطر قام بإتخاذ مجموعة من التدابير والإجراءات الإحترازية مع استمرار الجهود التوعوية للعاملين في مختلف القطاعات والهيئات والشركات التابعة للوزارة بالتدابير الوقائية وضمان استمرار سير العمل في المشروعات والمرافق الحيوية بتطبيق الإجراءات وتكاملها بين مختلف الجهات المعنية بقطاع النقل نجحت في دعم جهود الدولة التي اتخذتها لمواجهة تداعيات الجائحة، يقابلها إرتفاع كبير في قيمة المؤشر سجلتها خلال الأشهر الأولى لسنة 2021.

ثانيا: المؤشرات المالية لبورصة قطر

1- قطاع البنوك والخدمات المالية:

الجدول رقم (12): المؤشرات المالية لبورصة قطر لقطاع البنوك والخدمات المالية للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021

السنوات	2020		2019		المؤشرات
	/03/31 2020	/06/30 2020	/09/31 2020	/12/31 2019	
ربع السهم %	3,905	3,879	3,583	3,209	2,253
مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية (مرة)	0,891	0,972	0,972	1,064	0,846
مؤشر السعر إلى العائد (مرة)	8,62	8,72	9,746	10,10	13,35
عائد السهم (ريال)	0,348	0,347	0,336	0,357	0,273
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	3,370	3,112	3,352	3,390	4,305

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الصفحة الرئيسية لبورصة قطر <https://www.qe.com.qa/ar/home>

le 17/06/2021 à 08:00

تميز قطاع البنوك والخدمات المالية بارتفاع في ربع السهم بين الربع الأخير من سنة 2019 والربع الأول من سنة 2020، لكنه أخذ منحني تنازلي بعدها حتى نهاية الربع الأول من سنة 2021 إلى مستوى أدنى من مستوى الربع الأخير من سنة 2019. أما مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية ف سجل انخفاضا بين نهاية سنة 2019 والربع الثالث من سنة 2020، ثم سجل بعدها ارتفاعا في الربع الأخير من سنة 2020 ليعاود الارتفاع في الربع الأول من سنة 2021. كما سجل مؤشر السهر إلى العائد تذبذبا هو الآخر بالانخفاض في الربعين الأولين من سنة 2020 ثم عاود الارتفاع بعد تحسن النشاط وعودة عجلة النشاط الاقتصادي للتحرك ومعها النشاط المصرفي، لكن عائد السهم سجل مستوى متراجع منذ الربع الأخير من سنة 2019 وهو يعكس بذلك حجم الخسائر التي تكبدتها البنوك جراء تداعيات جائحة كورونا على النشاط الاقتصادي عموما والبنوك خصوصا.

2- قطاع الخدمات السلع الإستهلاكية:

الجدول رقم (13): المؤشرات المالية بورصة قطر لقطاع الخدمات السلع الإستهلاكية للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021

السنوات المؤشرات	2020				2019	
	2021	2020	2020	2020	2020	2019
ربع السهم %	1,302	1,173	0,955	1,683	0	0
مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية (مرة)	1,371	1,543	1,921	1,092	غير موجود	غير موجود
مؤشر السعر إلى العائد (مرة)	20,19	30,15	49,85	59,83	غير موجود	غير موجود
عائد السهم (ريال)	0,080	0,059	0,044	0,021	0	0
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	1,179	1,160	1,145	1,143	0	0

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الصفحة الرئيسية لبورصة قطر <https://www.qe.com.qa/ar/home> **le 17/06/2021 à 10:00**

قطاع الخدمات والسلع الإستهلاكية بتذبذب في ربع السهم بين ارتفاع وانخفاض خصوصا سنة 2020، ونفس الشيء ينطبق على مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية، في حين سجل مؤشر السعر إلى العائد تراجعا بشكل كبير جدا تجاوز 50%، لكن الملاحظة الإيجابية هي في تحسن عائد السهم بشكل كبير طول سنة 2020 ووصل في الربع الأول من سنة 2021 لمستوى يقدر 4 أضعاف مستواه خلال الربع الثاني من سنة 2020. كما سجلت القيمة الدفترية للسهم أيضا تطورا إيجابيا منذ الربع الثاني من سنة 2020 .

3- قطاع الصناعة:

الجدول رقم (14): المؤشرات المالية بورصة قطر لقطاع الصناعة للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021

2021	2020			2019		السنوات المؤشرات
	/03/31 2021	/12/31 2020	/09/31 2020	/06/30 2020	/03/31 2020	
4,118	4,470	4,269	5,376	6,667	7,380	ربع السهم %
0,767	0,732	0,765	0,584	0,474	0,649	مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية (مرة)
49,43	19,32	36,72	15,21	11,73	13,96	مؤشر السعر إلى العائد (مرة)
0,019	0,047	0,026	0,049	0,051	0,058	عائد السهم (ريال)
1,246	1,706	1,224	1,274	1,267	1,252	القيمة الدفترية للسهم (ريال)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الصفحة الرئيسية لبورصة قطر <https://www.qe.com.qa/ar/home> le 17/06/2021 à 12:00

تميز قطاع الصناعة بتراجع ملحوظ ومنتالي لربع السهر منذ الربع الرابع من سنة 2019 وقدر بـ43% حتى الربع الأول من سنة 2021، في حين تميز كلا من مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية ومؤشر السعر إلى العائد تنذباً بين صعود وهبوط يعكس حالة اللايقين وعدم التأكد التي ميزت النشاط الصناعي في ظل تداعيات أزمة كورونا.

4- قطاع التأمين:

الجدول رقم (15): المؤشرات المالية بورصة قطر لقطاع التأمين للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021

2021		2020			2019		السنوات المؤشرات
/03/31 2021	/12/31 2020	/09/31 2020	/06/30 2020	/03/31 2020	/12/31 2019		
2,110	4,470	4,896	5,318	6,136	4,751	ربع السهم %	
1,140	0,732	0,691	0,672	0,543	0,695	مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية (مرة)	
20,15	19,32	13,98	12,94	11,05	10,68	مؤشر السعر إلى العائد (مرة)	
0,125	0,081	0,102	0,101	0,103	0,138	عائد السهم (ريال)	
2,200	2,135	2,065	1,956	2,133	2,117	القيمة الدفترية للسهم (ريال)	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الصفحة الرئيسية لبورصة قطر <https://www.qe.com.qa/ar/home>

le 17/06/2021 à 14:15

شهد ربع السهم في قطاع التأمين ارتفاعا على الرغم من جائحة كورونا خلال ربعين سنة 2020، لكنه عاود الانخفاض بعدها بشكل ملحوظ تجاوز 50%. الملاحظ هو ارتفاع في قيمة مؤشر السعر إلى العائد التي تضاعفت بين الربع الأخير من سنة 2019 والأول من سنة 2021، في حين أن عائد السهم عرف انخفاضا طوال فترة الدراسة المعنية.

5- قطاع العقارات:

الجدول رقم (16): المؤشرات المالية بورصة قطر لقطاع البنوك والخدمات المالية للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021

2021	2020			2019		السنوات
2021/03/31	2020/12/31	2020/09/31	2020/06/30	2020/03/31	2019/12/31	المؤشرات
0	1,290	1,196	1,855	3,037	3,233	ربع السهم %
1,057	1,163	1,262	0,812	0,497	0,591	مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية (مرة)
35,55	42,10	39,60	29,48	14,12	14,22	مؤشر السعر إلى العائد (مرة)
0,051	0,047	0,054	0,047	0,060	0,070	عائد السهم (ريال)
1,728	1,706	1,695	1,698	1,695	1,675	القيمة الدفترية للسهم (ريال)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الصفحة الرئيسية لبورصة قطر <https://www.qe.com.qa/ar/home>

le 19/06/2021 à 09:00

شهد قطاع العقارات تأثراً كبيراً بجائحة كورونا وتراجع ربع السهم الخاص بيه بشكل كبير عن مستواه سنة 2019، وهذا التأثير السلبي تدعمه تطورات عائد السهم الذي انخفض طول فترة الدراسة، في حين سجلت بقية المؤشرات تذبذباً بين ارتفاع وانخفاض.

6- سوق بورصة قطر:

الجدول رقم (17): المؤشرات المالية لسوق قطر للفترة الممتدة من الربع الأخير 2019 إلى غاية الربع الأول 2021

2021	2020				2019	السنوات
2021/03/31	2020/12/31	2020/09/31	2020/06/30	2020/03/31	2019/12/31	المؤشرات
1,114	2,185	2,101	2,856	3,631	3,450	ربع السهم %
0,960	0,623	1,129	0,849	0,654	0,785	مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية (مرة)
22,17	21,89	20,56	15,16	10,92	12,09	مؤشر السعر إلى العائد (مرة)
0,094	0,097	0,107	0,107	0,115	0,124	عائد السهم (ريال)
2,168	3,400	1,951	1,909	1,917	1,903	القيمة الدفترية للسهم (ريال)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الصفحة الرئيسية لبورصة قطر <https://www.qe.com.qa/ar/home> le 19/06/2021 à 13:00

تميز سوق بورصة قطر عموماً بأداء متذبذب يعكس حالة عدم اليقين واللا تأكد التي نتجت عن جائحة كورونا، حيث تسبب في عدم استقرار الإجراءات المتخذة بين فتح وغلق للأنشطة والحدود وخطوط النقل، وهو ما كانت له تأثيرات على أداء البورصة. حيث سجل ربع السهم تراجعاً منذ الربع الثاني من سنة 2020، وهو نفس الأمر بالنسبة لعائد السهم الذي سجل أيضاً تراجعاً لكن منذ الربع الأخير من سنة 2019.

المبحث الثالث : تقييم كفاءة السوق المالي لقطر

سنعتمد في دراستنا للحكم على كفاءة سوق قطر للأوراق المالية على طريقة الأنماط الطارئة لمعرفة ما إذا كانت أسعار إغلاق مؤشر السوق تتصف بالعشوائية أولاً، أما الطريقة التي سنعتمدها فهي دراسة معامل الارتباط لمعرفة ما إذا كانت هناك علاقة تجمع بين المؤشرات الإقتصادية الكلية ومؤشرات السوق .

المطلب الأول: تقييم كفاءة سوق قطر بطريقة الأنماط الطارئة

أولاً: عرض الطريقة الأنماط الطارئة

يستخدم أسلوب الأنماط الطارئة لدراسة ما إذا كانت التغيرات في أسعار أسهم أسواق رأس المال محل الدراسة العشوائية أم لا، حيث تقوم طريقة النمط الطارئة على تسجيل التغير في اتجاه الأسعار بوضع إشارة (+) عندما يرتفع السعر، وإشارة (-) عندما ينخفض السعر و (0) عندما لا يكون هناك تغير في الأسعار.

حيث:

R : عدد التتابعات في عينة من عدد n .

نظريا المتوسط هو: $E(R) = (2n-1)/3$

والتباين هو: $VAR(R) = (16n-29)/90$

وبالنسبة لعدد n أكبر من 30 مشاهدة (عينة كبيرة) ومنه R يتبع التوزيع الطبيعي

$$Z = \frac{R - E(R)}{\sqrt{VAR(R)}}$$

بتحديد عتبة خطأ تقدر ب 5%.

$$1.96 < (Z)$$

وتعني أن العينة ليست فعلا عشوائية.

ثانياً: تطبيق الأنماط الطارئة على سوق قطر للأوراق المالية

الجدول التالي يبين تطور مؤشر سوق قطر للأوراق المالية من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021.

الجدول رقم(18): تطور مؤشرات إغلاق سوق قطر للأوراق المالية للفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021

السنوات	مؤشر السوق نقطة	التغير في المؤشر	معدل التغير (%)
الربع الأول 2012	8899.7	-	-
الربع الثاني 2012	8123.0	-	-8.72
الربع الثالث 2012	8510.2	+	+4.76
الربع الرابع 2012	8358.9	-	-1.78
الربع الأول 2013	8577.7	+	+2.61
الربع الثاني 2013	9275.6	+	+8.13
الربع الثالث 2013	9608.3	+	+3.58
الربع الرابع 2013	10379.6	+	+8.02
الربع الأول 2014	11639.8	+	+12.14

-1.29	-	11488.9	الربع الثاني 2014
+19.49	+	13728.3	الربع الثالث 2014
-10.50	-	12285.8	الربع الرابع 2014
-4.67	-	11711.4	الربع الأول 2015
+4.18	+	12201.0	الربع الثاني 2015
-6.03	-	11465.2	الربع الثالث 2015
-9.03	-	10429.4	الربع الرابع 2015
-0.51	-	10376.2	الربع الأول 2016
-4.73	-	9885.2	الربع الثاني 2016
+5.56	+	10435.5	الربع الثالث 2016
+0.01	+	10436.8	الربع الرابع 2016
-0.44	-	10390.6	الربع الأول 2017
-9.24	-	9430.4	الربع الثاني 2017
-11.85	-	8312.4	الربع الثالث 2017
+2.53	+	8523.4	الربع الرابع 2017
+0.59	+	8574.0	الربع الأول 2018
+5.23	+	9024.0	الربع الثاني 2018
+8.74	+	9813.3	الربع الثالث 2018
+4.95	+	10299.0	الربع الرابع 2018
-1.86	-	10107.4	الربع الأول 2019
+3.45	+	10455.7	الربع الثاني 2019
-0.84	-	10367.1	الربع الثالث 2019
+0.56	+	10425.5	الربع الرابع 2019
-21.27	-	8207.2	الربع الأول 2020
+9.64	+	8998.6	الربع الثاني 2020
+11.02	+	9990.4	الربع الثالث 2020
+4.46	+	10436.0	الربع الرابع 2020
-0.33	-	10401.5	الربع الأول 2021

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد موقع مصرف قطر المركزي

حسب نتائج الجدول لدينا :

التغيرات التي طرأت على المؤشر هي $R=19$ موزعة كالاتي:

- 9 تغير بالإرتفاع.
- 10 تغير بالإنخفاض.

حساب المتوسط :

$$E(R) = (2n - 1) / 3 \text{ لدينا المتوسط هو:}$$

$$n = 37 \text{ حيث:}$$

$$E(R) = (2(37) - 1) / 3 \text{ بالتعويض نجد:}$$

$$E(R) = 24.33$$

$$E(R) = 24.33 \text{ إذن المتوسط هو:}$$

حساب التباين:

$$VAR(R) = (16n - 29) / 90$$

$$VAR(R) = (16(37) - 29) / 90 \text{ بالتعويض نجد:}$$

$$VAR(R) = 6,25$$

حساب Z : بناء على ماسبق تكون قيمة Z كالآتي :

$$Z = R - E(R) / \sqrt{VAR(R)}$$

$$Z = 19 - 24,33 / \sqrt{6,25}$$

$$Z = - 2,13$$

ونعلم أن $z < 1,96$ تعني أن العينة ليست عشوائية .

تحليل النتائج :

لدينا Z تساوي 2,13 وهي أكبر من 1,96 وهو ما يعني أن التغيرات المتتالية لمؤشر إغلاق سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021 غير مستقلة عن بعضها البعض، بمعنى أن هذه التغيرات غير عشوائية، وهذا ما تم التطرق إليه في الجانب النظري، إذ أن السوق الكفاء هو السوق الذي تتحرك فيه الأسعار عشوائياً، وتتسم فيه المعلومات بالعشوائية وتكون مستقلة

عن بعضها البعض، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بتوقيت المعلومات أو نوعيتها مما يجعل الأسعار تتحرك في صورة عشوائية وهذا عكس ما تم التوصل إليه في سوق قطر للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

وعليه من خلال النتائج التي تحصلنا عليها نستنتج أن سوق قطر للأوراق المالية وفقا لطريقة الأنماط الطارئة خلال الفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021 غير كفاء في صيغته الضعيفة.

المطلب الثاني : تقييم كفاءة السوق المالي لقطر بالإعتماد على المتغيرات الاقتصادية الكلية

لقد توصلنا في المطلب السابق الى نتائج مفادها أن سوق قطر للأوراق المالية غير كفاء بالإعتماد على طريقة الأنماط الطارئة، ومعرفة وتحديد علاقة مؤشرات السوق بالمتغيرات الاقتصادية وذلك من أجل حكم على كفاءة سوق قطر للأوراق المالية من عدمه قمنا بإختبار مدا تأثير مؤشر السوق بالمتغيرات الاقتصادية الكلية المتمثلة في معدل التضخم، الموازنة العامة كنسبة لنتاج المحلي، الحساب الجاري كنسبة لنتاج المحلي.

ولدراسة العلاقة بين مؤشر الاسعار وكل متغير إقتصادي سنعتمد على تحليل الارتباط من أجل الحكم على كفاءة السوق عند المستوى شبه قوي.

✓ تعريف الارتباط وأنواعه:

- يقوم الارتباط على تحديد العلاقة بين متغيرين من عدمهما وتحديد هذه العلاقة ونوعها وهو نوعين:
- **الارتباط الموجب:** بمعنى أنه توجد علاقة بين المتغيرين X و Y أي يتغيران في اتجاه واحد، وبالتالي إذا زادت قيمة المتغير المستقل تميل قيمة المتغير التابع إلى الزيادة.
 - **الارتباط السالب:** هذا الارتباط يدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين X و Y بمعن إذا زادت قيمة المتغير المستقل تميل قيمة المتغير التابع إلى النقصان والعكس صحيح.
- ولقياس الارتباط تستخدم عدة معاملات والتي يرمز لها بـ R ويعتمد في ذلك على مستوى القياس ومن أمثلتها معامل الارتباط "بيرسون" الذي يعتبر أفضل معاملات الارتباط وأكثرها شيوعا وإستخداما وهو مقياس رقمي حيث تكون قيمته محصورة بين $(+1)$ و (-1) .

أولاً: معدل التضخم

1- متغيرات الدراسة

- المتغير المستقل: يتمثل المتغير المستقل للدراسة في تطور معدل التضخم.
- المتغير التابع: كمتغير تابع تم الإعتماد على مؤشر سوق قطر للأوراق المالية.

الجدول رقم (19): تطور مؤشر سوق قطر للأوراق المالية ومعدل التضخم للفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021

السنوات	مؤشر السوق نقطة	معدل التضخم %
الربع الأول 2012	8899.7	1.5
الربع الثاني 2012	8123.0	1.9
الربع الثالث 2012	8510.2	3.5
الربع الرابع 2012	8358.9	2.3
الربع الأول 2013	8577.7	2.7
الربع الثاني 2013	9275.6	3.4
الربع الثالث 2013	9608.3	3.3
الربع الرابع 2013	10379.6	3.5
الربع الأول 2014	11639.8	3.5
الربع الثاني 2014	11488.9	3.7
الربع الثالث 2014	13728.3	3.5
الربع الرابع 2014	12285.8	2.8
الربع الأول 2015	11711.4	2.1
الربع الثاني 2015	12201.0	1.5
الربع الثالث 2015	11465.2	1.6
الربع الرابع 2015	10429.4	2.1
الربع الأول 2016	10376.2	3.1
الربع الثاني 2016	9885.2	2.7
الربع الثالث 2016	10435.5	2.8
الربع الرابع 2016	10436.8	2.0
الربع الأول 2017	10390.6	1.0
الربع الثاني 2017	9430.4	0.6
الربع الثالث 2017	8312.4	-0.2
الربع الرابع 2017	8523.4	0.3
الربع الأول 2018	8574.0	0.7
الربع الثاني 2018	9024.0	0.2
الربع الثالث 2018	9813.3	0.2

-0.3	10299.0	الربع الرابع 2018
-1.3	10107.4	الربع الأول 2019
-0.6	10455.7	الربع الثاني 2019
0.1	10367.1	الربع الثالث 2019
-0.7	10425.5	الربع الرابع 2019
-0.8	8207.2	الربع الأول 2020
-3.4	8998.6	الربع الثاني 2020
-3.5	9990.4	الربع الثالث 2020
-3.5	10436.0	الربع الرابع 2020
-0.3	10401.5	الربع الأول 2021

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد تقارير موقع مصرف قطر المركزي الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021

2- حساب معامل الارتباط

بالإعتماد على المعطيات الموجودة في الجدول رقم () وكذلك البرنامج الإحصائي SPSS لمعرفة قيمة الارتباط بين مؤشر سوق قطر للأوراق المالية ومعدل التضخم تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم (20): نتائج إختبار معامل بيرسون "Pearson" لمؤشر سوق قطر للأوراق المالية ومعدل التضخم

		MI	INFL
MI	Corrélation de Pearson	1	,240
	Sig. (bilatérale)		,153
	N	37	37
INFL	Corrélation de Pearson	,240	1
	Sig. (bilatérale)	,153	
	N	37	37

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على برنامج الإحصائي SPSS

معامل الارتباط: $R = 0,240$

معامل التحديد: $R^2 = 0,0576$

تفسر قيمة معامل الارتباط $R = (0,240)$ ، أنه يوجد ارتباط بين مؤشر السوق ومعدل التضخم قدره 24%، وهذا الارتباط غير معنوي عند مستوى ثقة قدرها 95% كون $(Sig = 0,153)$ وهي أكبر من

0,05، نلاحظ معامل التحديد ($R^2 = 0,0576$) أي نسبة 5,75% تعبر عن تغير في مؤشر سوق قطر للأوراق المالية يرجع إلى معدل التضخم والنسبة المتبقية (94,24%) ترجع إلى عوامل أخرى لا تؤخذ بعين الإعتبار.

- الفرضية الصفرية: لا توجد علاقة ارتباط بين مؤشر سوق قطر للأوراق المالية ومعدل التضخم
 $H_0 : R=0$

- الفرضية البديلة: توجد علاقة ارتباط قوية بين مؤشر سوق قطر للأوراق المالية ومعدل التضخم
 $H_1 : R \neq 0$

يمكن إختبار الفرضيتين من خلال مقارنة T_{CAL} (المحسوبة) مع T_{TAP} (المجدولة) ،حيث

$$T_{TAP} = 2,9961$$

نقوم بحساب T_{CAL} المحسوبة بالعلاقة التالية:

$$T_{CAL} = \frac{R\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-R^2}}$$

$$T_{CAL} = \frac{0,240\sqrt{37-2}}{\sqrt{1-0,0576}} \quad \text{بالتعويض في المعادلة نجد :}$$

$$T_{CAL} = 1.4626$$

من خلال جدول التوزيع الطبيعي (توزيع Student)، وعند مستوى المعنوية 5% ودرجة حرية

($n-2=35$) نجد أن قيمة T_{TAP} تعادل ($T_{TAP} = 2.4626$)، وبالإعتماد على ما سبق وبعد الوصول إلى نتائج الإختبار يمكن الحكم عليه من خلال قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة، أي R غير معنوي بمعنى أنه لا يوجد ارتباط.

في الأخير نستطيع القول أن مؤشر سوق قطر للأوراق المالية لا يتأثر بالتغير في معدل التضخم ومنه فإن سوق قطر للأوراق المالية غير كفاء في صيغته شبه القوي في ظل أزمة كورونا.

ثانيا: الموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي

1- متغيرات الدراسة

• المتغير المستقل : يتمثل المتغير المستقل للدراسة في تطور الموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي.

• المتغير التابع: كمتغير تابع تم الإعتماد على مؤشر سوق قطر للأوراق المالية.

ولإتمام دراستنا سنعتمد على الجدول الموالي الذي يعكس مؤشر سوق قطر للأوراق المالية وتطور الموازنة العامة كنسبة للناتج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021.

الجدول رقم (21): تطور مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والموازنة العامة كنسبة للناتج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021

السنوات	مؤشر السوق نقطة	الموازنة العامة كنسبة للناتج المحلي الإجمالي
الربع الأول 2012	8899.7	5.5
الربع الثاني 2012	8123.0	-11.1
الربع الثالث 2012	8510.2	56.0
الربع الرابع 2012	8358.9	4,7
الربع الأول 2013	8577.7	-25.7
الربع الثاني 2013	9275.6	-21.2
الربع الثالث 2013	9608.3	34.6
الربع الرابع 2013	10379.6	53.8
الربع الأول 2014	11639.8	7.6
الربع الثاني 2014	11488.9	41.7
الربع الثالث 2014	13728.3	-4.7
الربع الرابع 2014	12285.8	23.5
الربع الأول 2015	11711.4	-12.4
الربع الثاني 2015	12201.0	-7.7
الربع الثالث 2015	11465.2	-0.5
الربع الرابع 2015	10429.4	0.9
الربع الأول 2016	10376.2	-8.4
الربع الثاني 2016	9885.2	-8.6
الربع الثالث 2016	10435.5	-0.6
الربع الرابع 2016	10436.8	-17.9
الربع الأول 2017	10390.6	-4.5
الربع الثاني 2017	9430.4	-4.1
الربع الثالث 2017	8312.4	-8.9
الربع الرابع 2017	8523.4	-7.9
الربع الأول 2018	8574.0	0.7

3.6	9024.0	الربع الثاني 2018
1.0	9813.3	الربع الثالث 2018
3.4	10299.0	الربع الرابع 2018
1.2	10107.4	الربع الأول 2019
4.2	10455.7	الربع الثاني 2019
1.4	10367.1	الربع الثالث 2019
-3.1	10425.5	الربع الرابع 2019
-0.2	8207.2	الربع الأول 2020
-1.0	8998.6	الربع الثاني 2020
-2.1	9990.4	الربع الثالث 2020
-0.1	10436.0	الربع الرابع 2020
-	10401.5	الربع الأول 2021

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد تقارير موقع مصرف قطر المركزي الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021

2- حساب معامل الارتباط

بالإعتماد على المعطيات الموجودة في الجدول رقم (22) وكذلك البرنامج الإحصائي SPSS لمعرفة قيمة الارتباط بين مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والموازنة العامة كنسبة للنواتج المحلي الإجمالي تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم (22): نتائج إختبار معامل بيرسون "Pearson" لمؤشر سوق قطر للأوراق المالية والموازنة العامة للنواتج المحلي الإجمالي

		MI	GB
MI	Corrélation de Pearson	1	,081
	Sig. (bilatérale)		,640
	N	36	36
GB	Corrélation de Pearson	,081	1
	Sig. (bilatérale)	,640	
	N	36	36

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS

معامل الارتباط: R= 0.081

معامل التحديد: $R^2 = 0,0065$

تفسر قيمة معامل الارتباط $R = (0.081)$ ، أنه يوجد ارتباط بين مؤشر السوق والموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي قدره 8.1%، وهذا الارتباط غير معنوي عند مستوى ثقة قدرها 95% كون $(\text{Sig} = 0,640)$ وهي أكبر من 0,05، نلاحظ معامل التحديد $(R^2 = 0,0065)$ أي نسبة 5,75% تعبر عن تغيير في مؤشر سوق قطر للأوراق المالية يرجع إلى معدل الموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي والنسبة المتبقية (99,35%) ترجع إلى عوامل أخرى لا تؤخذ بعين الاعتبار.

- **الفرضية الصفرية:** لا توجد علاقة ارتباط بين مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي .

$$H_0 : R=0$$

- **الفرضية البديلة:** توجد علاقة ارتباط قوية بين مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي

$$H_1 : R \neq 0$$

يمكن إختبار الفرضيتين من خلال مقارنة T_{CAL} (المحسوبة) مع T_{TAP} (المجدولة) ،حيث

$$T_{TAP} = 2,9961$$

نقوم بحساب T_{CAL} المحسوبة بالعلاقة التالية:

$$T_{CAL} = \frac{R\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-R^2}}$$

$$T_{CAL} = \frac{0,081\sqrt{36-2}}{\sqrt{1-0,0065}}$$

بالتعويض في المعادلة نجد :

$$T_{CAL} = 0.4741$$

من خلال جدول التوزيع الطبيعي (توزيع Student)، وعند مستوى المعنوية 5% ودرجة حرية

($n-2=34$) نجد أن قيمة T_{TAP} تعادل $(T_{TAP} = 2.9961)$ ، وبالإعتماد على ما سبق وبعد الوصول إلى نتائج الإختبار يمكن الحكم عليه من خلال قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة، أي R غير معنوي بمعنى أنه لا يوجد ارتباط.

ومنه نستنتج أن مؤشر سوق للأوراق المالية لا يتأثر بالتغير والموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي ومنه سوق قطر للأوراق المالية غير كفاء في صيغته شبه القوي في ظل أزمة كورونا.

ثالثاً: الحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي

1- متغيرات الدراسة

- المتغير المستقل: يتمثل المتغير المستقل للدراسة في تطور الحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي.
- المتغير التابع : كمتغير تابع تم الإعتماد على مؤشر سوق قطر للأوراق المالية .

لإتمام دراستنا سنعتمد على الجدول الموالي الذي يعكس مؤشر سوق قطر للأوراق المالية وتطور الحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي في الفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021.

الجدول رقم (23): تطور مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021

السنوات	مؤشر السوق نقطة	الحساب الجاري الناتج المحلي الإجمالي
الربع الأول 2012	8899.7	32.2
الربع الثاني 2012	8123.0	32.7
الربع الثالث 2012	8510.2	39.3
الربع الرابع 2012	8358.9	28.7
الربع الأول 2013	8577.7	36.2
الربع الثاني 2013	9275.6	31.2
الربع الثالث 2013	9608.3	26.6
الربع الرابع 2013	10379.6	27.6
الربع الأول 2014	11639.8	29.2
الربع الثاني 2014	11488.9	25.3
الربع الثالث 2014	13728.3	22.5
الربع الرابع 2014	12285.8	18.2
الربع الأول 2015	11711.4	12.7
الربع الثاني 2015	12201.0	11.5
الربع الثالث 2015	11465.2	6.6
الربع الرابع 2015	10429.4	2.2
الربع الأول 2016	10376,2	-6.1

-6.6	9885,2	الربع الثاني 2016
-4.9	10435,5	الربع الثالث 2016
-4.2	10436,8	الربع الرابع 2016
1.0	10390,6	الربع الأول 2017
2.5	9430,4	الربع الثاني 2017
5.3	8312,4	الربع الثالث 2017
6.4	8523,4	الربع الرابع 2017
7.2	8574,0	الربع الأول 2018
9.8	9024,0	الربع الثاني 2018
8.6	9813,3	الربع الثالث 2018
9.1	10299,0	الربع الرابع 2018
4.2	10107,4	الربع الأول 2019
3.8	10455,7	الربع الثاني 2019
1.0	10367,1	الربع الثالث 2019
0.8	10425,5	الربع الرابع 2019
2.4	8207,2	الربع الأول 2020
-7.5	8998,6	الربع الثاني 2020
-6.6	9990,4	الربع الثالث 2020
0.2	10436,0	الربع الرابع 2020
-	10401,5	الربع الأول 2021

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد تقارير موقع مصرف قطر المركزي الربع الأول 2012 إلى غاية الربع الأول 2021

2- حساب معامل الارتباط

بالإعتماد على المعطيات الموجودة في الجدول رقم (23) وكذلك البرنامج الإحصائي SPSS لمعرفة قيمة الارتباط بين مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والحساب الجاري كنسبة للناتج المحلي الإجمالي تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم (24): نتائج إختبار معامل بيرسون "Pearson" لمؤشر سوق قطر للأوراق المالية والحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي

Corrélations		MI	CA
MI	Corrélation de Pearson	1	-,090
	Sig. (bilatérale)		,600
	N	36	36
CA	Corrélation de Pearson	-,090	1
	Sig. (bilatérale)	,600	
	N	36	36

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على برنامج SPSS

$$Z_{tab} = 2,9961$$

معامل الارتباط: $R = -0.090$

معامل التحديد: $R^2 = 0,0081$

تفسر قيمة معامل الارتباط ($R = -0,090$) ، أنه يوجد ارتباط بين مؤشر السوق والموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي قدره 9%، وهذا الارتباط غير معنوي عند مستوى ثقة قدرها 95% كون ($Sig = 0,600$) وهي أكبر من 0,05، نلاحظ معامل التحديد ($R^2 = 0,0081$) أي نسبة 0,81% تعبر عن تغير في مؤشر سوق قطر للأوراق المالية يرجع إلى معدل الموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي والنسبة المتبقية (99,19%) ترجع إلى عوامل أخرى لا تؤخذ بعين الإعتبار.

- الفرضية الصفرية: لا توجد علاقة ارتباط بين مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي .

$$H_0 : R=0$$

- الفرضية البديلة: توجد علاقة ارتباط قوية بين مؤشر سوق قطر للأوراق المالية والحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي

$$H_1 : R \neq 0$$

يمكن إختبار الفرضيتين من خلال مقارنة T_{CAL} (المحسوبة) مع T_{TAP} (المجدولة) ،حيث

$$T_{TAP} = 2,9961$$

نقوم بحساب T_{CAL} المحسوبة بالعلاقة التالية:

$$T_{CAL} = \frac{R\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-R^2}}$$

$$T_{CAL} = \frac{0,090\sqrt{36-2}}{\sqrt{1-0,0081}}$$

بالتعويض في المعادلة نجد :

$$T_{CAL} = -0,5273$$

من خلال جدول التوزيع الطبيعي (توزيع Student)، وعند مستوى المعنوية 5% ودرجة حرية

($n-2=34$) نجد أن قيمة T_{TAP} تعادل ($T_{TAP}=2,9961$)، وهي أكبر من الإحصائية المحسوبة ($T_{CAL}=-0,5273$) وبالإعتماد على ما سبق وبعد الوصول إلى نتائج الإختبار يمكن الحكم عليه من خلال قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة، أي R غير معنوي بمعنى أنه لا يوجد ارتباط.

ومنه نستنتج أن مؤشر سوق للأوراق المالية لا يتأثر بالتغير في الحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي ومنه سوق قطر للأوراق المالية غير كفاء في صيغته شبه القوي في ظل أزمة كورونا.

الجدول الموالي يبين النتائج المتوصل إليها باختصار علاقة الارتباط بين المتغيرات الكلية المدروسة ومتغير السوق.

الجدول رقم (25): نتائج معامل الارتباط بين مؤشر السوق والمتغيرات الاقتصادية الكلية.

الحكم	النتائج	النتائج / الحكم معامل الارتباط بين مؤشر السوق والمتغيرات الاقتصادية الكلية
لا يوجد ارتباط ومنه سوق قطر للأوراق المالية غير كفاء	$R= 0,240$	معامل الارتباط بين مؤشر السوق معدل التضخم
لا يوجد ارتباط ومنه سوق قطر للأوراق المالية غير كفاء	$R= 0,081$	معامل الارتباط بين مؤشر السوق والموازنة العامة كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي
لا يوجد ارتباط ومنه سوق قطر للأوراق المالية غير كفاء	$R= -0,090$	معامل الارتباط بين مؤش السوق والحساب الجاري كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على النتائج السابقة.

بالإعتماد على النتائج المحصل عليها نستخلص أن سوق قطر للأوراق المالية غير كفاء في صيغته الشبه قوية في ظل أزمة كورونا.

ومما سبق وبالإعتماد على نتائج الطريقتين التي تم استخدامها في اختبار كفاءة السوق المالي القطري اتضح عدم كفاءة سوق قطر للأوراق المالية في ظل أزمة كورونا.

المطلب الثالث: الإجراءات المتخذة لتحسين الأداء المالي والرفع من كفاءة السوق المالي لقطر في ظل أزمة كورونا

تصدر هيئة قطر للأسواق المالية عدة إرشادات خاصة والتي تتضمن أهم تلك المخاطر التي قد تواجهها الجهات المرخص لها في ضوء إنتشار فيروس كورونا المستجد (COVID-19)، بالإضافة إلى الإجراءات التي يتعين على كافة الجهات المرخص لها الإلتزام التام بالتطبيق الفعال للمنهج القائم على المخاطر لمعالجتها مع الإلتزام الكامل بتشريعات الهيئة خاصة قواعد مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب وكافة التعاميم والإرشادات الصادرة بشأنها.

أولاً: المخاطر والتهديدات المستجدة في مجال غسل الأموال وتمويل الإرهاب¹

- 1- **زيادة عمليات الإحتيال:** من خلال القيام بما يلي :
 - محاولة تجنب تدابير العناية الواجبة وخاصة عند القيام بتأسيس علاقة العمل أو من خلال استغلال أشخاص آخرين في علاقة العمل.
 - جمع تبرعات لأغراض غير شرعية.
 - عقد صفقات طبية وهمية من قبل مصدري الأوراق المالية.
 - الإحتيال في مجال الإستثمار وخاصة في تجارة المستلزمات الطبية غير المشروعة.
- 2- **استغلال الوسائل الإلكترونية في ارتكاب الجرائم:** من خلال القيام بما يلي:
 - إمكانية إنشاء حسابات وهمية لشركات تعمل في المجال الطبي .
 - استغلال بعض العملاء وخاصة كبار السن في عمليات الإحتيال عبر الأنترنت.
 - إيجاد طرق لإستغلال المشاكل المؤقتة في الضوابط الداخلية الناجمة عن أنظمة العمل عن بعد بهدف تجاوز تدابير إجراءات العناية الواجبة.
 - قيام بعض المجرمن بإرسال رسائل وهمية وإستغلال العملاء في الحصول على بياناتهم المالية.

¹هيئة قطر للأسواق المالية، الإرشادات الخاصة بإدارة مخاطر فيروس كورونا المستجد (Covid-19)، ورقة بحثية متوفرة على الموقع

3- إساءة استخدام الأموال الحكومية أو المساعدات الدولية والإنسانية: من خلال القيام بما يلي:

- تقديم طلبات وهمية للجهات الحكومية لتطبيق تدابير احترازية .
- القيام باختلاس المساعدات الحكومية أو سوء إدارة الأموال الحكومية.

4- استغلال التقلبات في القطاع المالي : من خلال القيام بما يلي :

- محاولة إخفاء المتحصلات الإجرامية في الأنشطة الاقتصادية المشروعة واستغلال الأوضاع الاقتصادية للجهات المرخص لها التي قد تتأثر بالأزمة.
- القيام بعمليات سحب أو إيداع كبيرة لا تتماشى مع الأوضاع المعتادة للعملاء (مصدر الدخل أو الثروة) أو استغلال تصفية الإستثمارات وبيع الأوراق المالية.
- استغلال الإستثمارات في الأوراق المالية وغيرها لإخفاء المصدر غير المشروع للأموال.

5- استغلال الجهات المرخص لها في تمويل الإرهاب:

- استغلال الأوضاع العالمية لجمع الأموال لتمويل الإرهاب واستغلال الحالات الإنسانية الناتجة عن أزمة كورونا.
- إساءة استخدام الخدمات التي تقدمها الجهات غير الهادفة للربح لأغراض إنسانية وخيرية وطبية.
- إمكانية زيادة المعاملات مع الدول غير الملتزمة بشكل كامل بتعليمات مجموعة العمل المالي (فاتف) والتي قد تكون مناطق صراع من خلال حوالات مالية أو معاملات إلكترونية.

ثانيا: الإجراءات التي يتعين على الجهات المرخص لها القيام بها في ضوء المخاطر والتحديات المحددة بالبند الأول

يتعين على الجهات المرخص لها عند تطبيق المنهج القائم على المخاطر أخذ التهديدات والتحديات المحددة بالبند الأول بعين الاعتبار وإدارة تلك المخاطر واتخاذ الإجراءات التالية وفقا لأحكام قانون مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، ولائحته التنفيذية وأحكام قواعد مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب والتعاميم والإرشادات الصادرة عن هيئة قطر للأسواق المالية:¹

- 1- تطبيق إجراءات العناية الواجبة المناسبة والمراقبة الفعالة للمعاملات الإلكترونية مع إيلاء عناية خاصة بالمعاملات الإلكترونية والتعاملات بشكل عام، التي قد لا تتماشى مع النمط الطبيعي لتعاملات العملاء للمنهج القائم على المخاطر، والتأكد من مصدر الأموال والثروة؛

¹هيئة قطر للأسواق المالية، الإرشادات الخاصة بإدارة مخاطر فيروس كورونا المستجد (Covid-19)، ورقة بحثية متوفرة على الموقع

- 2- تطبيق تدابير العناية الواجبة المناسبة للمعاملات التي تتم و ذات علاقة بصفقات متصلة بمعدات و أجهزة طبية لمصدري للأوراق المالية والذين قد لا تكون طبيعية عملهم مرتبطة بتلك الأنشطة وذلك وفقا للمنهج القائم على المخاطر؛
- 3- تطبيق تدابير العناية الواجبة المشددة للعملاء من الجمعيات والمنظمات غير الهادفة للربح من خلال التطبيق الفعال للمنهج القائم على المخاطر ؛
- 4- تطوير الأنظمة الفنية المستخدمة وخاصة تلك المتعلقة بمؤشرات الإشتباه للتحقق من أنها تشمل كافة المعاملات والمخاطر المستجدة المشار إليها أعلاه ومن ثم اتخاذ الإجراءات اللازمة بشأنها؛
- 5- تشجيع استخدام الحلول الرقمية لتحديد هة العملاء وأثناء اجراء المعاملات مع اتخاذ كافة الإجراءات العناية الواجبة المناسبة وأعمال المنهج القائم على المخاطر؛
- 6- التنبه لكافة أنواع المخاطر الجديدة خاصة مرتبطة منها بأنماط وأشكال قد ترى الجهات المرخص لها تمثل خطر على أنظمتها وإجراءاتها الرامية للحد من مخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب وتمويل انتشار التسليح؛
- 7- ضرورة مراجعة الأنظمة والسياسات وتعزيز الضوابط الداخلية والإجراءات الحالية المرتبطة بمخاطر العمل تحت الظروف الإستثنائية للعمل عن بعد وتقليل عمل الموظفين وإجراءات التباعد الإجتماعي ومدى تأثير ذلك على خطط استمرارية العمل؛
- 8- توعية الموظفين بمخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب الناشئة عن فيروس COVID-19 ؛
- 9- اعداد خطة واضحة لتسوية الأعمال المتأخرة بمجرد رفع التدابير الاحترازية جزئيا أو كليا؛
- 10- التواصل مع الهيئة لأي استفسارات أو متطلبات في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

ثالثا: حالات عملية لإجراءات تم التعامل معها من قبل الجهات المرخص لها خلال فترة انتشار فيروس كورونا المستجد (Covid-19) وتم رصد منها خلال التفتيش الميداني عند وبعد عملية استقصاء تجارب الجهات المرخص لها خلال تعميم أصدرته الهيئة في هذا الشأن.

التعامل مع إجراءات العناية الواجبة للعملاء وفقا لتطبيق المنهج القائم على المخاطر¹:

(1) التحديات التي واجهت الجهات المرخص لها أثناء تفشي الفيروس:

- ✚ عدم تمكن العملاء من الحضور لمبنى الجهة المرخص لها (فتح الحسابات، تحديث البيانات)؛
- ✚ عدم تمكن الجهة من تسليم أصل الشيكات للعملاء ؛
- ✚ صعوبة إرسال أصل التقارير الدورية للجهات الرقابية؛

¹هيئة قطر للأسواق المالية، الإرشادات الخاصة بإدارة مخاطر فيروس كورونا المستجد (Covid-19)، ورقة بحثية متوفرة على الموقع

(2) الإجراءات التي قامت بها الجهات المرخصت لها لمواجهة التحديات:

✚ الإلتزام التام بمبدأ اعرف عمك وبإجراءات العناية الواجبة مع جميع العملاء على أساس المنهج القائم على المخاطر؛

✚ التواصل من خلال البريد الإلكتروني الرسمي الآمن لإرسال متطلبات الجهات الرقابية؛

✚ تفعيل التحولات الإلكترونية عن طريق البنوك سواء عن طريق التعليمات للبنوك أو Internet Banking ؛

✚ اتخاذ حزمة من الإجراءات المشددة في عمليات التداول التي تتم من خلال الأنترنت أو من خلال تطبيقات

الهواتف الذكية، حيث تخضع هذه الأنظمة لأجراءات حماية عالية مطبق بشأنها أعلى المعايير الدولية في

آمن المعلومات، ويتم إرسال كلمة مرور على الهاتف الجوال المعتمدة على حساب العميل ولا يسمح

بإرسالها على أي هاتف آخر، ويتم إرسال اشعار على الهاتف المعتمدة للعميل لجميع العمليات على

حساب العميل ؛

✚ تطبيق آليات جديدة لتحقيق مبدأ إعرف عميلك.

(3) الإجراءات الاحترازية المتخذة من قبل الجهات المرخص لها لمكافحة إنتشار فيروس كورونا:

أ. تفعيل خطة استمرارية العمل عن بعد ضمن الحالتين التاليتين:

• الحالة الأولى: امكانية استخدام مبنى الجهة المرخص لها .

- تحويل ما نسبته 80% من موظفي الجهة الخاضعة للرقابة للعمل عن بعد (من المسكن) و 20% داخل

ننى الجهة ؛

- النسبة أعلاه شملت جميع دوائر الجهة وبالتناوب ما بين موظفيها؛

- تجهيز العاملين عن بعد بأجهزة محمولة معدة ومجهزة بجمع التطبيقات المعمول بها لدى الجهة، طباعات،

الهواتف المحمولة، تسجيل المكالمات عن بعد (صادر وورارد) من خلال نظام آمن؛

• الحالة الثانية عدم إمكانية استخدام مبنى الجهة المرخص لها.

- العمل بكامل الطاقم عن بعد بما فيهم إدارة الحاسب الآلي ؛

- التنسيق الخطي مع البنوك لقبول تعليمات الجهة من خلال الرسائل الإلكترونية؛

- تفعيل Internet Banking لحساب الجهة مع البنوك للجميع بشكل كامل.

ب. اتخاذ اجراءات السلامة العامة للموظفين والعملاء، تحقيق التباعد الإجتماعي وتحديد عدد معين من

استقبال العملاء إذ لزم الأمر وضمن موعد محدد.

ت. وضع خطة الإحلال للموظفين في حال تعرض أحدهم إلى الإصابة بالفيروس.

ث. تحديد فريق عمل إضافي .

ج. تمكين الموظفين الذين يعملون عن بعد من الوصول إلى كافة المستندات والبيانات المتعلقة بالعملاء وتوفيرها للهيئة فور طلبها للوصول إلى كافة الأنظمة الإلكترونية والتجارية والتوفير الفوري لمتطلبات الهيئة أثناء التفقيش الميداني عن بعد.

رابعاً: التطورات في تنظيم السوق المالي لقطر¹

1- إستراتيجية تنظيم القطاع المالي لقطر:

- يتبع القطاع المالي تخطيطه الإستراتيجي ونهجه القائم على النتائج لتعزيز النمو المالي وتحقيق استقرار القطاع المالي بمعناه الأوسع ؛
- قدم مصرف قطر المركزي عدداً من مشروعات القوانين التي تشجع القطاع الخاص وتوفر بيئة محفزة للنمو تمشياً مع التشريعات العالمية والممارسات الدولية؛
- اعتمد مصرف قطر المركزي أدوات بشأن إعداد التقارير المالية الدولية عبر الجهات التنظيمية، حسب الإقتضاء، كما بدأ بالتعاون مع البنك الدولي، في تطوير نظام الإنذار المبكر من خلال استخدام التقنيات الجديدة؛
- تواصل لجنة الإستقرار المالي ومراقبة المخاطر وتعاونها مع السلطات الحكومية بشأن القضايا المتعلقة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب وخاصة مع وزارة التجارة والصناعة ووزارة العدل لضمان اعتماد منهج أوثق لمنهجية الرقابة والممارسات؛
- وضع معايير آلية التسعير داخل القطاع المالي لدعم الشمول المالي وتشجيع الممارسات المالية على تقديم المنتجات والخدمات المالية دون حد أدنى من الرصيد أو فرض رسوم؛
- يعمل مصرف قطر المركزي على تسهيل إدخال المعاملات الرقمية لضمان توفير خدمات مالية بشكل أسرع وأكثر أماناً وفعالية؛

2- التطورات في التعليمات الإشرافية لمصرف قطر المركزي

اصدر مصرف قطر المركزي عدة تعاميم تتعلق فيما يلي:

- تعزيز آلية اصدار دفاتر الشيكات بما في ذلك حاجة البنوك للإستعلاء من مركز قطر للمعلومات الإئتمانية قبل اصدار دفاتر الشيكات للعملاء؛

¹ مصرف قطر المركزي، "تقرير الإستقرار المالي"، "تطورات البنية التحتية التنظيمية المالية في قطر"، قطر، ص ص 143-148.

- تعديلات نظام إدارة مخاطر الإئتمان لتشمل الإفصاح عن عدد من تقارير الإنكشافات الكبيرة؛
- السماح للبنوك بفتح حسابات للأفراد العاملين في الشركات المرخصة للعمل في المناطق الحرة، مع التركيز على حاجة البنوك إلى الإمتثال لتعليمات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب عند التعامل مع هذه الحسابات؛

- جداول لحساب فجوة استحقاق موجودات ومطلوبات البنك وكذلك حدود الفجوات السلبية المتراكمة ؛
- تنفيذ معيار الإبلاغ المشترك؛

3- التطورات في التعليقات الإشرافية لهيئة تنظيم مركز قطر للمال:

- قواعد جديدة لحماية العملاء والمستثمرين؛
- تحديث قواعد مخطط تسوية ونزاعات العملاء؛
- إطار نسبة الرافعة المالية؛
- تعديلات القواعد المتنوعة صناديق الإستثمار العقاري ؛
- تحديث قواعد مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب؛

4- التطورات في التعليمات الإشرافية لهيئة قطر للأسواق المالية:

واصلت هيئة قطر للأسواق المالية تعزيز البنية التحتية للسوق وزيادة حماية المستثمرين وكانت المبادرات الرئيسية كما يلي:

- برنامج تقسيم المخزون.
- رمز الحوكمة للصناديق المدرجة.
- قواعد الإدراج للصناديق.
- قواعد الخدمات المالية.
- تعديل قواعد التداول بالهامش.
- تحسين شبكة الإتصالات.
- تحسين دليل التفتيش.
- نظام مراقبة بموظفي الخدمات المالية وأقاربهم.
- المشاركة في تطوير قانون مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب .

خامسا: الأهداف الإستراتيجية لهيئة قطر للأسواق المالية.¹

- رفع كفاءة القدرات المؤسسية للهيئة.
- رفع كفاءة وفعالية التشريعات المنظمة للأسواق .
- رفع كفاءة أداء شركات الخدمات المالية.
- تطوير وتحسين الخدمات والمنتجات المالية المقدمة للمستثمرين.
- زيادة الإعتماد على أدوات التكنولوجيا الحديثة رفع معدلات أمن المعلومات.
- الحد من المخاطر التي تواجه الأسواق المحلية.
- دعم مبادرات التعاون مع المنظمات والمؤسسات الإقليمية والدولية.
- تطوير رأس المال البشري.

¹هيئة فذطر للأسواق المالية، سوق راس المال القطري ، النشأة، التطور، التخطيط الإستراتيجي حتى 2022.

خلاصة الفصل:

تماشياً مع التطورات الاقتصادية العالمية لم يعد بوسع الدول العربية إلا مسايرة هذه الأوضاع والسعي لإنشاء وتطوير الأسواق المالية ومحاولة تنظيمها بالشكل الذي يجعلها قادرة على أداء دورها، فقد شملت تداعيات أزمة كورونا كوفيد-19 على أسواق المال والبورصات العربية في صورة إنخفاضات حادة متتالية لمؤشراتهم وأمتد تأثيرها إلى جوانب الاقتصاد ككل في صورة ركود بدأ يخيم على حركة أسواق وانخفاضات في مؤشرات البورصة.

كما يعتبر السوق المالي لقطر ومن أهم الأسواق المالية المتقدمة عربياً والناشئة عالمياً، نظراً لإمكانيات النمو الاقتصادي الذي يتمتع به سوق قطر، وأيضاً بفضل الجهود المبذولة من طرف المسؤولين فيه، حيث حققت العديد من الإنجازات الكبيرة خلال العام 2020 رغم التداعيات الاقتصادية لفيروس كوفيد-19، من خلال المبادرة بتنفيذ مجموعة من التدابير الاحترازية والوقائية للمحافظة على صحة وسلامة الأوضاع الاقتصادية وعلاقتها مع شركائها في مختلف أنحاء العالم.

وللحكم على كفاءة سوق قطر للأوراق المالية اعتمدنا على طريقة الأنماط الطارئة من خلال دراسة تغيرات مؤشر إغلاق سوق قطر بالحكم على أنها عشوائية أو مرتبطة ببعضها البعض، فكانت النتيجة أنها غير عشوائية الأمر الذي يدل على أن سوق قطر غير كفاء في صيغته ضعيفة، وهذه الطريقة غير كافية للتأكد من مدى كفاءة سوق قطر للأوراق المالية لذا اعتمدنا على إختيار السوق بالإعتماد على المتغيرات الاقتصادية الكلية من أجل التوصل لتحديد الارتباط بين مؤشر السوق وكل من (معدل التضخم، الموازنة العامة، والحساب الجاري) حيث تم التوصل إلى نفي وجود ارتباط أو تأثير كل من هذه الأخيرة على مؤشر سوق قطر للأوراق المالية بينما كان معدل التضخم له تأثير قوي عليه، ومن خلال الإعتماد على الطريقة المتبعة في دراسة كفاءة السوق المالي القطري تبين لنا أن سوق قطر للأوراق المالية لا يتسم بكفاءة نسبية عند المستوى شبه القوي.

خاتمة

الخاتمة العامة

تعتبر الأسواق المالية أهم آلية لجذب وحشد الموارد المالية من أجل توظيف وتمويل المشاريع الاستثمارية ، فهي تؤدي دور الوسيط بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية، كما تمنح من جهة أخرى للأفراد وصغار المستثمرين فرصاً متنوعة لتوظيف مدخراتهم، يعد انتشار جائحة كورونا، وهي الأزمة الصحية التي انتشرت في أغلب دول العالم والتي مست بدرجة خاصة الدول المتقدمة وما صاحبها إجراءات حكومية لم يشهد لها العالم مثيل، من خلال فرض حظر صحي مع تقييد حركة تنقل الأشخاص والبضائع، وتعطيل العديد من المقاطعات الصناعية شهدت على أثرها الأسواق المالية صدمات كبيرة، حيث تعرضت الأسواق المالية العربية بهذا الصدد للأزمة فيروس كورونا المستجد، ولارتباط اقتصاديات هذه الدول بالإقتصاد العالمي، وكغيرها من الدول العربية، تأثرت بورصة قطر في بداية ظهور فيروس المستجد، ولكن سرعان ما تجاوزت الوضع نتيجة لتطبيق الإجراءات والقوانين للحد منها وثقة المستثمرين بالسوق المالي ارتفع أداء مؤشرات بورصة قطر لبعض قطاعاته وهذا ما أدى إلى توفر فرص استثمارية كبيرة وبالتالي استنقاب المستثمر الأجنبي.

في حين درسنا اختيار كفاءة سوق قطر للأوراق المالية باستخدام مؤشرات السوق وقد دعمنا هذه الدراسة بالإعتماد على طريقة الأنماط الطارئة واستخدام المؤشرات المالية لمعرفة مدى عشوائية أسعار الإغلاق باستخدام البيانات الربعية للمتغيرات المدروسة ، وفي هذه الدراسة تم التوصل إلى نتيجة أن سوق بورصة قطر غير كفاء.

1- نتائج الدراسة:

عند دراستنا لتقييم أداء وكفاءة الأسواق المالية لبورصة قطر في ظل أزمة كورونا توصلنا إلى جملة من النتائج أبرزها مايلي:

➤ النتائج النظرية:

- نظرا للمرونة التي تتميز بها الأسواق المالية وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الإتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأوراق المالية بكونها كبيرة ومتعددة قد يتسع نطاقها يشمل أجزاء عديدة من العالم في نفس الوقت.
- تعتبر الأسواق المالية آلية من خلالها تحويل المدخرات من أصحاب الفائض نحو أصحاب العجز.

الخاتمة العامة

- إن المؤشر يُمكن المستثمر بأن يكون فكرة سريعة عن التعبير في عائد الأوراق المالية المختلفة إيجابيا أو سلبيا بمجرد معرفته لإتجاه التغير الذي يطرأ على مؤشر حالة السوق، وذلك دون الحاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدى.
- تعتبر مؤشرات الأسواق المالية مرآة تعكس الحالة الاقتصادية العامة في الدولة، كما تعتبر أداة هامة للتنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية.
- إن كفاءة السوق المالي تسمح بإعطاء قيمة عادلة للأوراق المالية المتداولة فيه أو من تم عدم تمكن أحد المستثمرين من تحقيق أرباح غير عادية على الآخرين .
- يسمح السوق المالي الكفاء في دعم الثقة لدى المستثمرين في المعلومات المتاحة والمنشورة التي تتدفق من قنوات عامة وخاصة من حيث مصداقيتها وموضوعيتها.
- أن مؤشرات أسواق الأوراق المالية هي الأداة الأكثر تعبيراً عن حالة السوق، وتتوقف كفاءتها على كفاءة المعلومات التي بينت على أساسها.
- تستخدم مشرا أسواق الأوراق المالية من قبل جميع الأطراف العاملة في أسواق الأوراق المالية من أجل إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتولد من محفظة الأوراق المالية والحكم على أداء السوق المالي.
- تستعتمد أيضا مؤشرات أسواق الأوراق المالية لوضع تصور عن حالة سوق رأس المال في المستقبل، هذا إلى جانب استخدامها كأساس لقياس المخاطر المنظمة للأوراق المالية.
- إن السوق المالي الكفاء هو مؤشر النشاط الإقتصادي داخل أي دولة إذ توفرت الكفاءة له وعرضه الأساسي في الإقتصاد هو توزيع المدخلات بكفاءة على الإستثمارات والإستخدامات.

➤ النتائج التطبيقية:

- لا يمكن تحديد أسباب أزمة كورونا كلها لأنها لازالت مستمرة لحد الآن حيث تأثر سوق قطر أثناء ظهور الفيروس، لكن تجاوزت الوضع وذلك لوعي وثقة المستثمرين وتطبيق الإجراءات والقوانين اللازمة اتجاه هذا الفيروس للحد منه.
- تبين لنا من خلال بورصة قطر ارتفاع أداء بعض المؤشرات رغم تفشي فيروس كورونا COVID-19 لكون الإجراءات لن ترفع من المخاوف لدى المستثمرين بأسواق المال في بورصة قطر وذلك بسبب أخذ قرار بالتعايش مع كورونا وعدم العودة لإجراءات سنة 2020 لأنها كانت صادمة للإقتصاد الأزمة وستعايش مع الجائحة في ظل استمرار توزيع اللقاح.

الخاتمة العامة

- لا يوجد ارتباط بين المتغيرات الاقتصادية ومؤشر السوق وبذلك لا يوجد أي تأثير لكل هذه المتغيرات (معدل التضخم، الموازنة العامة، الحساب الجاري) .
- سمحت دراسة كفاءة سوق قطر للأوراق المالية بطريقة الأنماط الطارئة بالاعتماد على التقارير الربعية إتضح لنا أن السوق تتحرك فيه الأسعار بصفة عشوائية وتكون مستقلة عن بعضها البعض مما انعكس سلبا على كفاءته.
- أثرت أزمة كورونا على أداء الأسواق المالية العربية حيث بدأت الإنعكاسات على هذه الأسواق خلال فترة كورونا، وتهافت الأسواق المالية العربية إلى مستويات لم تشهدها منذ السنوات الماضية في حين بدأت بالتراجع وتحسن في الأوضاع الاقتصادية تدريجيا وهذا دال على بتطبيق الإجراءات والقوانين اللازمة ضد فيروس كورونا.
- في ظل التغيرات الحديثة التي شهدتها الأسواق المالية خلال الجائحة، أصبحت الكفاءة غير قادرة على تفسير التشوّهات الملاحظة في الأسواق المالية، ذلك بسبب الأزمة التي واجهتها سوق الأوراق المالية لقطر.
- تأثرت الأسواق المالية العربية كثيرا بتداعيات فيروس كورونا وانخفضت أحجام التداول فيها، وتدافع المستثمرين إلى بيع أسهمهم بأسعار متدنية مما أدى إلى انخفاض أسعار الأسهم في البورصات العربية.
- تعد أزمة كورونا أخطر الأزمات في تاريخ الرأسمالية.

2- اختبار الفرضيات:

- **الفرضية الأولى:** من خلال دراستنا اتضح لنا أن مؤشرات الأداء في بورصة قطر من حيث القيمة السوقية و مؤشر السوق انخفضت في ظل أزمة كورونا وهذا راجع للخوف و الهلع الذي أحدثته الأزمة في نفوس المستثمرين (إثبات صحة الفرضية الأولى).
- **الفرضية الثانية:** أشار مؤشر سوق قطر للأوراق المالية أن فعالية طريقة الأنماط الطارئة أحد الأساليب الغير كافي لإختبار كفاءة السوق المالي لقطر لكنها تساعد في حكم على كفاءة السوق بدقة و فعالية، انما يكون الحكم تقريبي (إثبات الفرضية الثالثة).
- **الفرضية الثالثة:** بالاعتماد على حساب معامل الارتباط "بيرسون" بين مؤشر السوق و بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية ولإختبار مدى كفاءة سوق قطر للأوراق المالية في صيغة شبه القوية ، توصلنا أنه لا يوجد أي تأثير بهذه المتغيرات (معدل التضخم، الموازنة المالية، حساب الجاري) على مؤشر السوق القطري في ظل أزمة كورونا (نفي الفرضية الرابعة).

الخاتمة العامة

3- التوصيات:

- العمل على تطوير السوق بجعله يتمتع بالكفاءة والتنظيم والجودة العالية لخدمة المستثمرين القطريين والأجانب من خلال توفير بنية تحتية تنظيمية وفنية عالية المستوى وتنمية الوعي الإستثماري المحلي وتوفير أحدث المنتجات وكذا تعزيز الإمكانيات التكنولوجية.
- العمل على وضع خطط وبرامج تسمح بتقدير حجم إنعكاسات أزمة كورونا على أسواق المال ووضع الإحتياطات اللازمة للتخفيف من حجم الأضرار.
- العمل على تخفيض تكاليف المعاملات في بورصة قطر حيث أنه كلما كانت التكاليف مخفضة كان السوق أكثر كفاءة .
- توفير المزيد من الشفافية فيما يتعلق بتوفير المعلومات عن الأداء الإقتصادي ومستوى المديونية الداخلية و الخارجية بالإفصاح.
- يفضل اختيار مؤشر الأسواق المالية بحيث يمثل جميع أنواع النشاطات الإقتصادية العاملة في السوق بشكل يراعي أهميتها النسبية .
- تطوير الآليات و الأساليب الهادفة لرفع كفاءة البورصة.
- على الشركات المدرجة في السوق المالي لقطر لأوراق المالية أن تعمل على الإفصاح عن كافة المعلومات واتاحتها لجميع المستثمرين المتعاملين في السوق وبدون تكاليف.
- على المستثمرين إدراك أهمية المعلومات المتاحة لديهم والمتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي لقطر هذا ما يساعد على تحسين كفاءة السوق.

4- آفاق البحث:

باعتبار الأسواق المالية عنصر مهم لأي إقتصاد وبما أنها من المواضيع المهمة نظرا لكون اقتصاديات في أمس الحاجة لها، وفي ظل الظروف التي تعيشها والتحديات التي تواجهها، فلا بد من التطرق إليها خاصة قطر باعتبار هذه الأخيرة واجهت عدة تحديات وصعوبات، لذلك يتم اقتراح بغض الدراسات المستقبلية يمكن أن تساهم في إثراء موضوع الدراسة وعلى ضوء ما سبق نقترح ما يلي:

- ✚ فعالية الأسواق المالية في تنشيط استثمارتها في ظل أزمات.
- ✚ تقييم أداء الصناديق الإستثمار في الأسواق المالية .
- ✚ دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع اللغة العربية:

أ. الكتب:

- 1- محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1992.
- 2- عبد الباسط ومحمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، ، 1996.
- 3- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2004.
- 4- هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية (البورص)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 5- هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 6- دريد كمال شبيب، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 7- خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام، الأردن، 2013.
- 8- وليد محمد كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الإستثمارية - دراسة مقارنة -، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012.
- 9- ضياء مجيد، البورصات "أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
- 10- مجدي محمود شهاب، إقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2000.
- 11- زكريا سلامة عيسى شنطاوي، الآثار الإقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الإقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 12- السيد متولي عبد القادر، السواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 13- خليل الهندي انطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000.
- 14- ماجد أحمد عطا الله، إدارة الإستثمار، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 15- زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2004.
- 16- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الأدوات)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 17- أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في اسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 18- محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الإستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.

- 19- زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008.
- 20- شفييري نوري موسى، الأسواق المالية وآليات التداول، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 21- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
- 22- مصطفى رشيد شبيعة، إقتصاديات النقود والمصارف والمال، الطبعة السادسة، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1996.
- 23- شمعون شمعون، البورصة، دار الأطلس، الجزائر، 1993.
- 24- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2005.
- 25- وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 26- إسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك، إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية للنشر، مصر.
- 27- مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جدة، 2010.
- 28- أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الإستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2004.
- 29- محمد الصيرفي، البورصات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
- 30- محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية - الأسهم والسندات -، الطبعة الثانية، دار النفائص للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 31- منى قاسم، دليل الإستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2007.
- 32- جميل الزيدتين، أساسيات في الجهاز المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 1999.
- 33- محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
- 34- منير إبراهيم هندي، أساسيات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية، الطبعة الثانية، المعارف للنشر، مصر، 2006.
- 35- منير إبراهيم هندي، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث للنشر، مصر، 1999.
- 36- أحمد بوراس، أسواق رأس المال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002.
- 37- أحمد محمد خليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، الطبعة الثانية، دار الجوزي، السعودية، 2006.
- 38- عبد العال طارق حماد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002.

- 39- صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية، مكتبة الإشعاع، مصر، 2000.
- 40- إبراهيم محمد الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المنشأة المعارف، مصر، 1999.
- 41- رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 1999.
- 42- حسني خريوش، عبد المعطي رضا أرشيد، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، الأردن، 1998.
- 43- عبد العال طارق حماد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002.
- 44- السيد عليوة، تحليل مخاطر الإستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين للنشر والتوزيع، مصر، 2006.
- 45- سعيد سيف النصر، دور البنوك في استنثار أموال العملاء، مؤسسة الشباب الجامعية، مصر، 2004.
- 46- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2005.
- 47- محمد مطر، إدارة الإستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العلمية -، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، الأردن، 2004.
- 48- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، مصر، 2005.
- 49- أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن 2010.
- 50- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، دار الجامعية الجديدة، مصر، 2003.
- 51- الطاهر الأطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 52- أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم والوظيفية وأحكام الشريعة، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.
- 53- سمير عبد الحميد رضوان، الأسواق المالية، دار النهار، 1996.
- 54- محمد صالح الحنوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية (البورصة والبنوك التجارية)، الدار الجامعية، مصر 1998.
- 55- عادل محمد رزق، الإستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية، دار طيبة للنشر والتوزيع، مصر، 2004.
- 56- فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006.
- 57- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهمدسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005.
- 58- منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر منشأة المعارف، مصر، 2003.
- 59- عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، مصر، 2006.

- 60- حاكم محسن الربيع وآخرون، المشتقات المالية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 61- غازي الفلاح المومني، إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 62- محمود عبد الرزاق، إقتصاديات النقود البنوك والأسواق المالية، طبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2013.
- 63- شذا جمال خطاب، العولمة المالية، الطبعة الأولى، مجدلاوي للنشر، عمان، 2008.
- 64- عبد الغفار حنفي، البورصات - الأسهم - سندات - صناديق الإستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1995.
- 65- سعدون مهدي السافي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع، 2007.
- 66- سعيد توفيق عبيد، الإستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة
- 67- شقيري نوري موسى، صالح طاهر الزقان وآخرون، إدارة الإستثمار، الطبعة الأولى، دار الميسرة، عمان، 2012.
- 68- ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات السيد متولي عبد القادر، السوق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، 1998.
- 69- وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- ب. المذكرات الجامعية:
- 1- أميرة خلفة، فوزية بن شمش، آليات تفعيل السوق المالي كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية، مذكرة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2012/2013.
- 2- بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية (دراسة قياسية)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود وبنوك مالية، جامعة تلمساني، 2012/2013.
- 3- حسين عبد الله الأسرج، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الإدخار في مصر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير، كلية التجارة، تخصص الإقتصاد، جامعة الزقازيق، مصر، 2002.
- 4- خالد عبد الرحمان، جمعة يونس، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم، مذكرة ضمن شهادة الماجستير، علوم تجارية، تخصص المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2011.
- 5- خيرة الداوي، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية - دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية مابين الفترة 2005-2009 - مذكرة ماجستير في العلوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2011/2012.

- 6- رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2005.
- 7- سارة بوزيد، إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2007.
- 8- سليم قط، مفاضلة الإستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة مقارنة-، أطروحة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود وتمويل ، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2015.
- 9- عبير بوضياف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة ضمن نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، علوم إقتصادية والتسيير، تخصص مالية، جامعة منتوري ، قسنطينة، 2007.
- 10- فتيحة عابسة، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الإقتصادية "دراسة حالة لسوق الأوراق المالية بالجزائر"، مذكرة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي ، أم البواقي، 2013/2012.
- 11- لبنى بوتمر، مديحة بوعريوة، إختبار كفاءة سوق رأس المال في الصيغتين الضعيفة والشبه قوية- دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية 2008_2014 - مذكرة ضمن نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية دولية، الجزائر، 2015/2014.
- 12- محمد يوسف عنترالفالوجي، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف- دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق لسنة 2004/2005، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، تخصص المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية ، غزة، 2007.
- 13- مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الإقتصاد الوطني، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015/2014.
- 14- نسرين بوتة، الأسواق المالية ودورها في تنشيط استراتيجية الخصخصة -دراسة لواقع التجربة المغربية- ، مذكرة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة -الجزائر، 2015/2014.
- 15- هدى مانع، سارة مانع، دور السياسة الإقتصادية في تفعيل الأسواق المالية العربية - دراسة حالة السوق المالي السعودي للفترة 2004_2015- ، مذكرة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016/2015.
- ج- المجالات:

- 1- أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الإقتصادية سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، بغداد، 2013.

- 2- صلاح الدين شريط، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر (3)، 2012/2011.
- 3- فاطمة الزهراء طاهري ، العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية ، العدد 05، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009.
- 4- بريش عبد القادر، دور الشركات في كفاءة أداء سوق الأوراق المالية بالإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة جامعة الشلف، العدد التاسع، الجزائر.
- 5- محفوظ جبار، مريميت عديلة، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة دراسة حالة بالسوق الكويتية للخيارات، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، جامعة سطيف، الجزائر، 2010.
- 6- عبد السلام عقوق، تقييم أداء الأسواق المالية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، جامعة بوج بوعرييج، الجزائر.
- 7- سليمان مصلى وحازم السمان، دراسة الكفاءة السعرية لسوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية، العدد الثاني، دمشق سوريا، 2013.
- 8- صالح مفتاح، فريدة معارفي، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية- دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها-، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2010/2009.
- 9- بن امر بن حاسين وآخرون، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية- دراسة حالة بورصة السعودية عمان تونس والمغرب-، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2012.
- 10- أعر عزوي ، خيرة الداوي ، تقييم كفاءة الأسواق المالية- دراسة قياسية لحالة سوق عمان الأوراق المالية خلال 2009/2005، مجلة الحقيقة، العدد 26، أدرار، الجزائر.

د- الملتقيات:

- 1- أحمد بوراس، السعيد بركة، كفاءة الأسواق العربية وتمويل الإقتصاد -دراسة إستشرافية لواقع الأسواق المالية العربية-، ورقة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وآثارها على الإقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة بسكرة ، يومي 21- 22 نوفمبر 2006.
- د- النصوص القانونية والوثائق الرسمية:

¹المادة 05: اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999.

²المادة 06: اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999.

المادة 92 : اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999.

ثانيا: الكتب اللغة الأجنبية:

- 1- Alain Martinet , Lexiques de Gestion, 5 Edition , Dalloz, paris , 2000 .
- 2- Narjss Boubakri et Autres ,les principer de la finance d'entreprise, edition Gaetan Morin, canada , 2005.

- 3- Jean Francois Susbielle, **Comprendre le bours Sur internet**, Edition d'organisation, Paris, 2001.
- 4- Pierre Ramage, **Finance de marches**, édition d organisation, Paris, 2002.
- 5- Pierre Vernimen, **Finance d'entreprise**, 5^{ème}, édition, Dalloz, Paris,France, 2002.

التقارير:

- 1- بورصة قطر، تقارير التداول الشهرية لسنة 2020.
- 2- بورصة قطر، تقارير التداول الشهرية لسنة 2021.
- 3- بورصة قطر، مؤشرات مالية فصلية لسنة 2019.
- 4- بورصة قطر، مؤشرات مالية فصلية لسنة 2020-2021.

رابعاً: المواقع الالكترونية:

- 1- Fac. Ksu. Edu. Sa/ saites/defant/files/mwshr_ishm
- 2- <https://www.qe.com.qa/ar/home>
- 3- <https://www.Who.int>
- 4- WWW .qe .Com /qr/about – qse.
- 5- WWW. Ouargla30.com/ t39005.topi
- 6- WWW. Qfma. Org, qar,conusulté.

خاتمة

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير أزمة كورونا على أداء وكفاءة السوق المالي، وذلك من خلال عينة من البورصات العربية والمتمثلة في بورصة قطر، حيث تم الإعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري والمنهج التحليلي في الجانب التطبيقي، كما تم الإعتماد أيضا على بعض مؤشرات السوق وتحليلها إضافة إلى الطريقة الإحصائية المتمثلة في طريقة الأنماط الطارئة من أجل دراسة عشوائية لأسعار الإغلاق لمؤشر بورصة قطر.

وقد أظهرت نتائج الدراسة أن بورصة قطر للأوراق المالية تأثرت بأزمة كورونا كغيرها من البورصات العربية، لكنها سرعان ما تجاوزتها نظرا لثقة المستثمرين في هذه السوق وكذا الإلتزام بالإجراءات والقوانين الإحترازية لتفادي تفشي فيروس كورونا (covid19).

كما أثبتت نتائج طريقة الأنماط الطارئة أن أسعار الأوراق المالية لم تتحرك بصفة عشوائية أي عدم كفاءة السوق على المستوى الضعيف، كما اتضح من خلال النتائج المتحصل عليها لمعامل الارتباط بين مؤشر السوق وبعض المتغيرات الاقتصادية عدم كفاءة السوق المالي نسبيا في صيغته شبه القوية.

الكلمات المفتاحية: أزمة كورونا، السوق المالي، الأداء، الكفاءة، الأوراق المالية.

Abstract :

This study aimed to find out the extent of the impact of the Corona crisis on the performance and efficiency of the financial market, through a sample of Arab stock exchanges represented in the Qatar Stock Exchange, where the descriptive approach was relied on in the theoretical aspect and the analytical approach in the applied aspect, as well as on some market indicators And its analysis in addition to the statistical method represented by the emergency patterns method for a random study of the closing prices of the Qatar Stock Exchange index.

The results of the study showed that the Qatar Stock Exchange was affected by the Corona crisis, like other Arab stock exchanges, but it quickly overcame it due to the confidence of investors in this market, as well as the commitment to precautionary measures and laws to avoid the outbreak of the Corona virus (covid19).

The results of the emergency patterns method also proved that the stock prices did not move randomly, that is, the market inefficiency at the weak level, as it was clear through the obtained results of the correlation coefficient between the market index and some economic variables, the relative inefficiency of the financial market in its semi-strong formula.

Key words: Corona crisis, financial market, the performance, Efficiency, Money bills.