



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المعهد العالي لإدارة الأعمال
اختصاص مالية ومصارف

أثر الحرب الروسية الأوكرانية على أداء الأسواق المالية العربية

**The impact of the Russian–Ukrainian war on the Arab
financial markets**

مشروع أعدّ لنيل درجة الإجازة في علوم الإدارة المالية والمصرفية

إعداد الطالبة: مرام هيثم العاقل

بإشراف: الدكتورة منال الموصلية

2023–2022

إنّ جميع الآراء الواردة في هذا البحث تعبر عن وجهة نظر معدّه ولا يتحمّل المعهد أية مسؤولية عن مدى
دقة أو مصداقية الآراء الواردة فيه.

المخلص

هدف هذا البحث إلى التعرف على أثر الحرب الروسية الأوكرانية على أداء عائد المؤشرات الرئيسية المدرجة بالأسواق المالية العربية، وقد طبق هذا البحث على خمسة أسواق مالية عربية (سوق دمشق للأوراق المالية - سوق الكويت المالي - سوق دبي المالي - سوق السعودية المالي - بورصة قطر)، خلال الفترة الشهرية الممتدة من أيلول عام 2020 إلى حزيران عام 2023 الجاري.

ومن ثمّ تمّت المقارنة بين نتائج التطبيق قبل اندلاع الحرب وخلال حدوث الحرب.

وكذلك تمّ التعرف على مفهوم الأسواق المالية بشكل عام والأسواق المالية العربية بشكل خاص (موضوع البحث).

ولتحقيق هدف البحث تمّ قياس أداء عائد السوق من خلال المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية العربية.

خلّصت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. أن مجمل الأسواق المالية العربية (عينة الدراسة) لم يتأثر أداؤها إلى حد ما بالحرب الروسية الأوكرانية.

2. يوجد أثر معنوي ذات دلالة إحصائية بين أداء عائد السوق من خلال متوسطات المؤشر الرئيسي لبورصة قطر قبل وخلال الحرب الروسية الأوكرانية.

3. لا يوجد أثر معنوي ذات دلالة إحصائية بين أداء عائد السوق من خلال متوسطات المؤشر الرئيسي للأسواق المالية العربية التالية (سوق دمشق للأوراق المالية - سوق الكويت المالي - سوق دبي المالي - سوق السعودية المالي) قبل وخلال الحرب الروسية الأوكرانية.

وفي نهاية الدراسة تمّ التوصل لمجموعة من التوصيات أهمّها:

1. الاستمرارية بزيادة كفاءة أداء الأسواق المالية العربية
2. توسيع نطاق البحث ليشمل المؤشرات الفرعية إضافةً للمؤشرات الرئيسية للأسواق المالية العربية، بهدف تعميق الثقة بالنتائج التي توصلت إليها الدراسة.

3. توسيع نطاق البحث ليشمل أسواق ماليّة عربيّة أخرى كبورصة عمّان وسوق الأردن المالي وسوق العراق المالي، بهدف معرفة أثر الحرب الروسية الأوكرانيّة على أداء الأسواق الماليّة العربيّة بشكل عام.

كلمات مفتاحيّة: الحرب الروسيّة الأوكرانيّة، الأسواق الماليّة العربيّة، المؤشرات الرئيسيّة

(DSE, BKP, TASI, DFMGI, QSI).

Abstract

This research aimed to identify the impact of the Russian–Ukrainian war on the performance of the return of the main indices listed in the Arab financial markets, and this research was applied to five Arab financial markets (Damascus Securities Exchange – Kuwait Financial Market – Dubai Financial Market – Saudi Financial Market – Qatar Stock Exchange), during the monthly period from September 2020 to June 2023.

The results of the application were then compared before the outbreak of the war and during the war.

The concept of financial markets in general and Arab financial markets in particular (the subject of the research) was also identified.

To achieve the objective of the research, the performance of the market return was measured through the main indicators of the Arab financial markets.

The study concluded the following results:

1. The overall Arab financial markets (study sample) did not affect their performance to some extent by the Russian–Ukrainian war.
2. There is a statistically significant impact among the performance of the market return through the averages of the main index of the Qatar Stock Exchange before and during the Russo–Ukrainian war.
3. There is no statistically significant effect between the performance of the market return through the averages of the main index of the following Arab

financial markets (Damascus Securities Exchange – Kuwait Financial Market – Dubai Financial Market – Saudi Financial Market) before and during the Russian–Ukrainian war.

At the end of the study, a set of recommendations were reached, the most important of which are:

1. Continuity by increasing the efficiency of the performance of Arab financial markets
2. Expanding the scope of the research to include sub–indices in addition to the main indices of the Arab financial markets, in order to deepen confidence in the results of the study.
3. Expanding the scope of research to include other Arab financial markets such as the Amman Stock Exchange, the Jordan Financial Market and the Iraq Financial Market, in order to know the impact of the Russian–Ukrainian war on the performance of Arab financial markets in general.

key Word: Russo–Ukrainian war, Arab financial markets, Major indices

(DSE, BKP, TASI, DFMGI, QSI).

الشكر والإهداء

الشكر الأول لله عز وجلّ صاحب الفضل العظيم الذي أعطاني من فضله ونعمه ما لا يعد ولا يحصى ومنّ عليّ بكرمه وجوده لأتمم هذا البحث المتواضع وأكمل مسيرتي الجامعية.....

إلى من علمني الخلق الكريم... إلى من يحلم أن يراني بأعلى المراتب... إلى من أدين له بكل ما وصلت إليه... إلى سندي بهذه الحياة... والدي الحبيب.

إلى معلمي الأولى منبع الحنان... إلى من علمتني الصدق والوفاء والعطاء دون انتظار المقابل... إلى من أدين لها بكل ما وصلت إليه... أنت مصدر نجاحي الأكبر... التي تحيطني دوماً بدعائها... أمي الغالية.

إلى من أصبحت أماً بقدمهم... وزينوا عمري بنورهم وأفرحوا قلبي بوجودهم وأضاعوا حياتي وزادوا بهجتها... إلى أناملهم الناعمة وضحكاتهم البريئة... إلى منبع قوتي... أولادي الأبطال (كرم جود أمير).

إلى صاحبة القلب النقي... إلى من أخبئ عندها كل أسراري... إلى من كانت بجانبني دوماً في أي وقت... أختي الحبيبة.

إلى قلوب حملت لي الحب... إلى الذين عشت معهم في حلو الحياة ومرها... إلى الذين كانوا دائماً الكتف الذي لا يميل ويمدوني بالدعم والنصيحة والحب... إخوتي الأحباء.

إلى من كانت قدوتي وخير سند ومرشد... إلى من مهدت طريق العلم والمعرفة... إلى من شجعتني ووقفت بجانبني دوماً... إلى من علمتني أن النجاح هدف في مهما كانت الصعاب ومهما تعثرت... الدكتورة الغالية منال الموصلي.

إلى من زرعت في روحي معنى الأمل والتفاؤل... صديقتي الغالية علا البزرة إلى من لم يوفروا جهداً في تقديم المساعدة ومد يد العون وساندوني في كل أوقاتي بمحبة وصدق... إلى من عشت معهم أجمل اللحظات... كنتم أفضل وخير الأصدقاء... أصدقائي (دانية سجي لين).

إليهم جميعاً أهدي هذا العمل المتواضع... وشكراً لكل من دعمني وشجعتني وكان عوناً لي... ولهم مني كلّ الحب والاحترام..

الشكر والإهداء

بعد إتمام هذا البحث أتوجه بخالص الشكر والتقدير والمحبة إلى الدكتورة منال الموصلي التي قامت بالإشراف على مشروع تخرجي لإنجاز هذا البحث وكانت خير عون وسند ولم توفر أية معلومة ونصيحة بما يفيد دراستي...

وأتوجه أيضاً بكل الامتنان والشكر إلى لجنة المناقشة الذين شرفوني بمناقشة المشروع...الدكاترة الكرام: راعب الغصين وياسر كفا ودارين زرقا.

كما أشكر كل أصدقائي ومن كانوا برفقتي أثناء سنوات دراستي الجامعية

كما أشكر الكادر الإداري وأعضاء الهيئة التدريسية في المعهد العالي لإدارة الأعمال لما قدموه من الفائدة العلمية والعملية التي أضافوها لي خلال سنوات دراستي..

فهرس المحتويات

11.....	الفصل التمهيدي :
11.....	الإطار العام للبحث
12.....	أولاً: المقدمة :
13.....	ثانياً: الدراسات السابقة:
17.....	ثالثاً: مشكلة الدراسة:
18.....	رابعاً: فرضيات الدراسة :
19.....	خامساً: أهداف الدراسة:
19.....	سادساً: أهمية الدراسة:
20.....	سابعاً: متغيرات الدراسة:
20.....	ثامناً: منهج الدراسة:
20.....	تاسعاً: مجتمع وعينة الدراسة:
20.....	عاشراً: مصادر جمع البيانات وفترة البحث :
21.....	
21.....	الفصل الأول
21.....	الإطار النظري
22.....	تمهيد:
22.....	المبحث الأول: الحرب الروسية الأوكرانية
22.....	مفهوم الحرب:
23.....	طبيعة الحرب
24.....	الحرب الروسية الأوكرانية:
26.....	أهم قضايا الأمن الأوروبي خلال الحرب الروسية الأوكرانية:
29.....	المبحث الثاني: الأسواق المالية العربية

29.....	تعريف السوق المالي:
30.....	نشأة أسواق الأوراق المالية في الدول العربية:
31.....	أنواع الأوراق المالية:
32.....	أنواع الأسهم:
34.....	مخاطر الأسواق المالية:
36.....	الفصل الثاني
36.....	الإطار العملي
36.....	تمهيد:
38.....	المبحث الأول: لمحة عن عينة الدراسة ومتغيراتها:
38.....	أولاً: لمحة عن عينة الدراسة:
39.....	لمحة عن الأسواق المالية العربية:
43.....	ثانياً: توصيف المتغيرات:
43.....	المبحث الثاني: التوصيف الإحصائي والبياني لمتغيرات الدراسة
44.....	أولاً: التحليل الوصفي لمؤشر DSE:
45.....	ثانياً: التحليل الوصفي لمؤشر BKP
47.....	ثالثاً: التحليل الوصفي لمؤشر TASI
49.....	رابعاً: التحليل الوصفي لمؤشر DFMGI
52.....	خامساً: التحليل الوصفي لمؤشر QSI
54.....	المبحث الثالث: اختبار الفرضيات:
54.....	أولاً: اختبار الفرضية الأولى: المؤشر العام DSE
55.....	ثانياً: اختبار الفرضية الثانية: المؤشر العام BKP
56.....	ثالثاً: اختبار الفرضية الثالثة: المؤشر العام TASI
57.....	رابعاً: اختبار الفرضية الرابعة: المؤشر العام DFMGI
58.....	خامساً: اختبار الفرضية الخامسة: المؤشر العام QSI
59.....	النتائج:

التوصيات :60

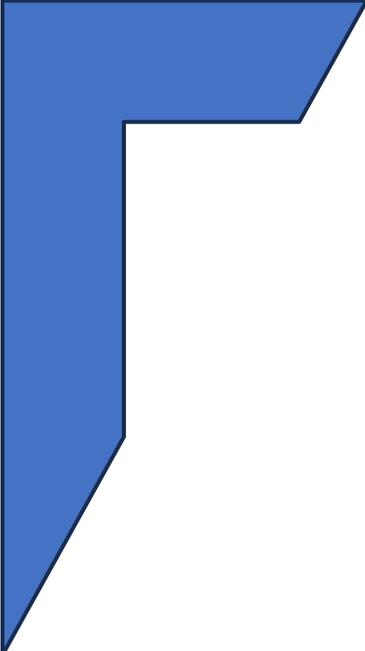
المراجع61

فهرس الجداول

- جدول 1 متغيرات الدراسة.....38
- جدول 2 الخصائص الإحصائية للمؤشر الرئيسي لسوق دمشق44
- جدول 3 الخصائص الإحصائية للمؤشر الرئيسي لسوق الكويت45
- جدول 4 الخصائص الإحصائية للمؤشر الرئيسي لسوق السعودية48
- جدول 5 الخصائص الإحصائية للمؤشر الرئيسي لسوق دبي50
- جدول 6 الخصائص الإحصائية للمؤشر الرئيسي لبورصة قطر52
- جدول 7 نتيجة اختبار الفرضية الأولى للمؤشر العام دمشق54
- جدول 8 نتيجة اختبار الفرضية الثانية للمؤشر العام لسوق الكويت55
- جدول 9 نتيجة اختبار الفرضية الثالثة للمؤشر العام لسوق السعودية56
- جدول 10 نتيجة اختبار الفرضية الرابعة للمؤشر العام لسوق دبي57
- جدول 11 نتيجة اختبار الفرضية الخامسة للمؤشر العام لبورصة قطر58

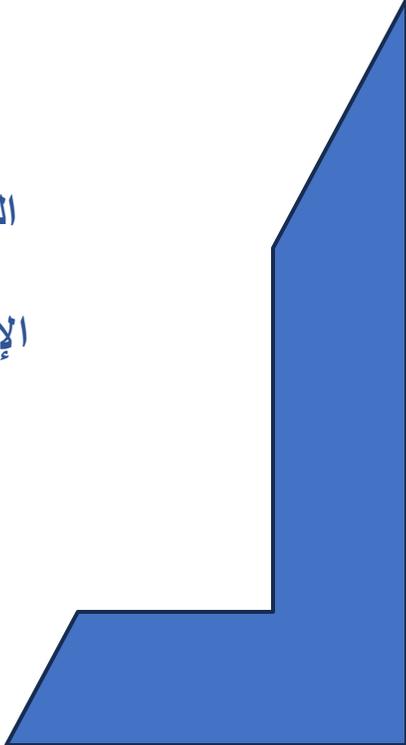
فهرس الأشكال

- رسم توضيحي 1 الرسم البياني الخاص بمؤشر سوق دمشق45
- رسم توضيحي 2 الرسم البياني الخاص بمؤشر سوق الكويت47
- رسم توضيحي 3 الرسم البياني الخاص بمؤشر سوق السعودية49
- رسم توضيحي 4 الرسم البياني الخاص بمؤشر سوق دبي51
- رسم توضيحي 5 الرسم البياني الخاص بمؤشر بورصة قطر53



الفصل التمهيدي:

الإطار العام للبحث



أولاً: المقدمة:

كان للحرب الروسية الأوكرانية التي بدأت في عام 2014 وما تلاها من تصعيد وصل إلى مرحلة غزو روسيا لأوكرانيا والتي تجددت مطلع عام 2022 وكان لها تأثير كبير على اقتصاديات الكثير من الدول ولا سيما العربية (محور البحث).

ففي 21/ شباط 2022 وجّه الزعيم الروسي فلاديمير بوتين خطابه المشهور للروس والذي تحدّث فيه عن اعتراف روسيا بالجمهوريتين الانفصاليّتين المواليّتين لروسيا في شرق أوكرانيا وهما لوهانسك ودونيتسك.

بل ذهب لأبعد من ذلك عندما قال إن فكرة الدولة الأوكرانية بحد ذاتها مجرد وهم.

الأزمة الأوكرانية الروسية 2021-2022 هي مواجهة عسكرية وأزمة دولية مستمرة بين روسيا وأوكرانيا بدأت في أواخر تشرين الأول 2021.

تسببت الأزمة في توتّر دوليّ شمل أيضاً الولايات المتحدة وحلف شمال الأطلسي والاتحاد الأوروبي ورابطة الدول المستقلة.

من جانب آخر تشهد اقتصاديات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أزمات متعددة، فيما يتعلّق بالغذاء والطاقة، فقد سببت الأزمة الروسية الأوكرانية أزمات عدّة والتي شهدتها الدول الأوروبية والعربية، وقد أثر على كثير من القطاعات ولا سيما القطاع الاقتصادي، والأزمة الاقتصادية التي حدثت بسبب الحرب لا بدّ من أن تؤثر على الأسواق المالية العربية وهذا ما يتم تداوله في هذا البحث.

ثانياً: الدراسات السابقة:

1. الدراسات العربية:

➤ دراسة (مخير، أسامة، 2023)

تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على الأمن الأوروبي دراسة للتغيرات في مفهوم وقضايا الأمن بعد الحرب الباردة.

تسبب اندلاع الحرب الروسية الأوكرانية في معاودة ظهور قضية أمنية على الساحة الأوروبية كانت سائدة في حقبة الحرب الباردة (1945-1991م)؛ فقد عادت إلى الساحة الأوروبية من جديد قضايا الأمن بمفهومه الضيق، أي الأمن العسكري وما يرتبط به من قضايا. وقد كان التصور السائد للأمن في أوروبا بعد نهاية الحرب الباردة أن القارة الأوروبية تجاوزت المرحلة التي سادت فيها قضايا الأمن بمفهومه العسكري (الضيق) بما يحمله من قضايا مثل توازن القوى، والصراع بين الدول، والتهديد النووي المتبادل، وصراع الأيديولوجيات... وغيرها، وأنها استطاعت أن تضع أسساً راسخة للأمن بمفهومه الشامل (الواسع) فيما بينها، ولكن جاءت الحرب الروسية الأوكرانية لتغير ذلك التصور الذي كان سائداً، ولتثبت أنها غيرت طبيعة مفهوم وقضايا الأمن الشامل بمفهومه الواسع، وطبيعة قضاياها التي سادت أوروبا بعد الحرب الباردة، لتعود مرة أخرى إلى قضايا الأمن الأوروبي في حقبة الحرب الباردة. وتسلط الدراسة الضوء على تلك القضايا التي ظهرت مع الحرب الروسية الأوكرانية. الكلمات الدالة: الحرب الروسية الأوكرانية، الأمن الأوروبي، الحرب الباردة.

➤ دراسة (عمارة، غادة، 2022) بعنوان:

تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية على الاقتصاد المصري

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى قدرة الاقتصاد المصري على تأمين احتياجاته من القمح في ظل الصراع و لمعرفة أثر هذه الحرب على الاقتصاد المصري بالتركيز بصفة خاصة على محصول القمح من حيث الوضع الإنتاجي والاستهلاكي ونسب الاكتفاء الذاتي ومدى الاعتماد على الخارج في تلبية احتياجات السوق المحلي من هذا المحصول، وكذلك تم رصد الإجراءات التي اتخذتها الحكومة المصرية لمواجهة تداعيات الحرب وخاصة فيما يتعلق بمحصول القمح، ثم تم طرح في الجزء الأخير من الدراسة عدد من التوصيات لتحسين وتطوير إنتاج القمح في مصر بصفة خاصة وللقطاع الزراعي بصفة عامة في ضوء التغييرات المناخية والسياسية السريعة والمتلاحقة التي يشهدها العالم خلال الآونة الأخيرة.

➤ دراسة (منال، هاني، 2022) بعنوان:

الحرب الروسية على اوكرانيا وأثرها على الاقتصاد العالمي

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح آثار الحرب الروسية - الأوكرانية (2022) على الاقتصاد العالمي وذلك بعرض الواقع واستخلاص الدروس من هذه الحرب. بعد التطرق لطبيعة كل من الاقتصاد الروسي والاقتصاد الأوكراني ومكانتهما عالمياً، ثم عرض أسباب الحرب وتقديمها لمختلف التداعيات الاقتصادية التي نتجت عنها على كل من روسيا وأوكرانيا وعلى الاقتصاد العالمي، توصلنا إلى أن بالرغم من أن الحرب تدور بين طرفي الصراع إلا أن نتائجها انتقلت إلى باقي دول العالم وذلك من خلال قنوات الطاقة والمواد الأساسية وسيادة حالة عدم التأكد، حيث من المتوقع أن تفرز تغييرات في الاقتصاد العالمي بناء على ما تسببت فيه من نتائج وتحديات.

2. الدراسات الأجنبية:

➤ (Al-Saadi, Nawar,2023)

Russian-Ukrainian War's Effects on the World Economy

هدفت هذه الدراسة إلى كيفية تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على الاقتصاد العالمي في الشهر الذي أعقب الصراع. وكانت نتائج الدراسات المنهجية والوصفية أدى غزو روسيا لأوكرانيا في فبراير 2022 إلى زيادة الجغرافيا السياسية التوترات بين الغرب وروسيا، مما قلل من توقعات النمو العالم لأنه لم يكن من الواضح كيف سيؤثر الصراع على سلسلة التوريد العالمية على وجه الخصوص.

بالإضافة إلى ذلك، فإن عقوبات الدول الغربية ضد روسيا لها تأثير مضاعف على العالم الاقتصاد. أدت الصراعات إلى حدوث صدمات في إمدادات الطاقة والسلع والتجارة العرض، وزيادة أسعار السلع والغذاء والطاقة، مما أدى إلى التضخم العالمي في العديد من الدول، الآثار العملية: يمكن استخدام الاستنتاجات من كلا الطرفين لمزيد من التحليل وسياسات أفضل للتفاوض على إنهاء الحرب.

➤ (Balbaa, muhammad,2022)

The Impacts of Russian-Ukrainian War on the Global Economy

تكلّمت هذه الدراسة عن التأثير الاقتصادي العالمي للحرب الروسية الأوكرانية في الشهر التالي للحرب حيث توصل الباحث إلى عدة نتائج وهي:

أدى الغزو الروسي لأوكرانيا في شباط 2022 إلى تصاعد التوترات الجيوسياسية بين الدول الغربية وروسيا، مما أدى إلى انخفاض توقعات النمو العالمي بسبب عدم اليقين بشأن آثار الصراع، لا سيما على سلسلة التوريد العالمية. بالإضافة إلى ذلك، فإنّ العقوبات التي تفرضها الدول الغربية على روسيا لها تأثير غير

مباشر على الاقتصاد العالمي. أدت الصراعات إلى صدمات في إمدادات الطاقة، وصدّات في السلع الأساسية والتجارة، وارتفاع أسعار الطاقة والغذاء والسلع الأساسية، مما تسبّب في حدوث تضخم عالمي في العديد من البلدان.

(Hasan, Kamal,2022)

European Russia–Ukraine crisis: The effects on the European stock market, financial management 09 July 2022

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير الأزمة الروسية الأوكرانية على أسواق الأسهم الأوروبية بسبب عدم اليقين السياسي المتزايد والتقارب الجغرافي وتداعيات العقوبات الجديدة المفروضة على روسيا تم دراسة لتحقيق هدف الدراسة تم جمع أسعار الأسهم اليومية للشركات، Dimic et al Jones & Gemmill, Banning, Kapar & Buigut; Li & Born,; Mei & Guo, Nippani & Medlin. خلصت الدراسة إلى أنّه في 21 شباط 2022، عندما اعترفت روسيا بدولتين أوكرانيتين كمناطق تتمتع بالحكم الذاتي، تكبّدت الأسهم الأوروبية عائداً سلبياً غير طبيعي. علاوةً على ذلك، استمرت ردود الفعل السلبية لأسعار الأسهم في فترة ما بعد الحدث. يُظهر حجم ردود الفعل على أسعار الأسهم لهذه الأزمة تبايناً كبيراً عبر الصناعات والبلدان وحجم الشركات.

ما يميّز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

اتفقت هذه الدراسة مع الدراسات السابقة أنها جميعاً تتحدث عن الأزمة الروسية الأوكرانية وانعكاسها على الأوضاع الاقتصادية.

واختلفت هذه الدراسة في عدّة نقاط أهمّها: أنّ هذه الدراسة تمت على عدد من الأسواق المالية العربية (سوق دمشق للأوراق المالية - سوق الكويت المالي - سوق السعودية المالي - سوق دبي المالي - بورصة قطر)، وخلال الفترة ما بين عام 2020 وعام 2023 في حين أن الدراسات السابقة قد تمت في أسواق الأسهم الأوروبية وبمدة زمنية مختلفة.

ثالثاً: مشكلة الدراسة:

يزداد تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على مختلف النواحي الاقتصادية يوماً بعد يوم مع مرور الوقت ليشكل نواحٍ أكثر ضمن الاقتصاد نفسه.

ولأنّ الأسواق المالية أحد أهم أركان الاقتصاد الحديث لأي دولة من الدول، ولأن القطاعات الاقتصادية ضمن السوق المالي هي ألواح تمايز في خصائصها وسماتها جاءت هذه الدراسة للتعرف على أثر الحرب الروسية الأوكرانية على أداء أهم الأسواق المالية العربية (سوق دمشق للأوراق المالية - سوق الكويت المالي - سوق السعودية المالي - سوق دبي المالي - بورصة قطر).

ومن الممكن صياغة مشكلة البحث من خلال طرح التساؤلين الرئيسيين التاليين:

1. ما هو انعكاس الحرب الروسية الأوكرانية على أداء الأسواق المالية العربية؟

ويتفرع عنه التساؤلات التالية:

- ما هو انعكاس الحرب الروسية الأوكرانية على أداء سوق دمشق للأوراق المالية؟
- ما هو انعكاس الحرب الروسية الأوكرانية على أداء سوق الكويت المالي؟
- ما هو انعكاس الحرب الروسية الأوكرانية على أداء سوق السعودية المالي؟
- ما هو انعكاس الحرب الروسية الأوكرانية على أداء سوق دبي المالي؟
- ما هو انعكاس الحرب الروسية الأوكرانية على أداء بورصة قطر؟

2. هل اختلف انعكاس الحرب الروسية الأوكرانية بين أداء الأسواق المالية المختلفة؟

رابعاً: فرضيات الدراسة:

تقوم الدراسة على الفرضية الرئيسية التالية:

يوجد فرق معنوي ذات دلالة إحصائية بين أداء الأسواق المالية العربية قبل وأثناء الحرب الروسية الأوكرانية.

ويتمرّع عنها الفرضيات التالية:

● يوجد فرق معنوي ذات دلالة إحصائية بين أداء المؤشر الرئيسي في سوق دمشق للأوراق المالية

للمتوسط قبل الحرب وخلال الحرب.

● يوجد فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي في سوق الكويت المالي قبل الحرب وخلال الحرب.

● يوجد فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي في سوق السعودية المالي قبل الحرب وخلال الحرب.

● يوجد فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي في سوق دبي المالي قبل الحرب وخلال الحرب.

● يوجد فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي في بورصة قطر قبل الحرب وخلال الحرب.

خامساً: أهداف الدراسة:

تتلخص أهداف الدراسة بالهدفين الرئيسيين التاليين:

1. تهدف الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت الحرب الروسية الأوكرانية لها انعكاس على أداء الأسواق المالية العربية.

ومن ثم يتفرّع إلى تحقيق الأهداف التالية:

- بيان ما إذا كان أداء سوق دمشق للأوراق المالية اختلف بعد بدء الحرب الروسية الأوكرانية.
- بيان ما إذا كان أداء سوق الكويت المالي اختلف بعد بدء الحرب الروسية الأوكرانية.
- بيان ما إذا كان أداء سوق السعودية المالي اختلف بعد بدء الحرب الروسية الأوكرانية.
- بيان ما إذا كان أداء سوق دبي المالي اختلف بعد بدء الحرب الروسية الأوكرانية.
- بيان ما إذا كان أداء بورصة قطر اختلف بعد بدء الحرب الروسية الأوكرانية.

2. بيان فيما إذا كان هنالك اختلاف في انعكاس الحرب الروسية الأوكرانية على أداء الأسواق المالية العربية.

سادساً: أهمية الدراسة:

الأهمية العلمية: تتجلى الأهمية العلمية من خلال التطبيق على أداء الأسواق المالية العربية عينة الدراسة، وبيان انعكاس الحرب الروسية الأوكرانية على أداء الأسواق المالية العربية، والتي بدورها ستخدم جميع الأطراف والمتعاملين بأداء الأسواق المالية سواء الوسطاء أو الدخول في الاستثمارات.

سابعاً: متغيرات الدراسة:

إنّ المتغير المستخدم في البحث هو عائد السوق المتمثّل في نسبة التّغير في قيمة المؤشر الشهري العام للأسواق الماليّة العربيّة عيّنة الدّراسة.

ثامناً: منهج الدراسة:

تمّ استخدام المنهج الوصفي التحليلي من خلال عرض أداء الأسواق الماليّة العربيّة ومن ثمّ جمع البيانات الماليّة وتحليلها.

تاسعاً: مجتمع وعيّنة الدراسة:

شمل مجتمع البحث الأسواق الماليّة العربيّة، بينما شملت عيّنة البحث خمسة أسواق ماليّة عربيّة وهي: (سوق دمشق للأوراق الماليّة - سوق الكويت المالي - سوق السعودية المالي - سوق دبي المالي - بورصة قطر).

عاشراً: مصادر جمع البيانات وفترة البحث:

تمّ جمع البيانات من المواقع الإلكترونيّة للأسواق الماليّة التالية: سوق دمشق للأوراق الماليّة وسوق الكويت المالي وسوق السعودية المالي وسوق دبي المالي وبورصة قطر وموقع investing.com.

خلال الفترة الشهريّة الممتدّة من أيلول عام 2020 لغاية حزيران 2023.

The page features two large, stylized blue geometric shapes. The first is a light blue shape on the left, resembling a corner bracket with a diagonal cut. The second is a dark blue shape on the right, also resembling a corner bracket with a diagonal cut. The text is centered between these two shapes.

الفصل الأول
الإطار النظري

تمهيد:

سوف يتم في هذا الفصل دراسة الإطار النظري لكل من الحرب الروسية الأوكرانية والأسواق المالية العربية، وذلك من خلال التعرف على مفهوم الحرب وطبيعتها وآثارها والأسباب التي أدت لاندلاع الحرب وأهم قضايا الأمن الأوروبي، كما سيتم عرض مفهوم الأسواق المالية ونشأتها وأنواعها والمخاطر المتعلقة فيها..

المبحث الأول: الحرب الروسية الأوكرانية

مفهوم الحرب:

تعريف الحرب:¹

هي استخدام العنف المسلح المنظم بين الجماعات الانسانية، وتعرف أيضاً بأنها الوسيلة الأكثر قسراً للدولة لتحقيق أهدافها، ويقال أنها تستخدم لإنجاز السياسة الوطنية، ويعرفها العالم الألماني كلاوز فيتر بأنها الاستمرار بالسياسة ولكن بوسائل أخرى وهي عملية قديمة منذ قدم الإنسان، ففي المجتمعات القديمة كانت الحرب ظاهرة مألوفة من أجل إشباع الحاجات المختلفة.

ويمكن هنا طرح التساؤل التالي: هل تعد فكرة الحرب استمراراً للسياسة فكرة مقبولة في الوقت الحالي؟

من المؤكد أنه لا يمكن إطلاقاً القبول بهذه الفكرة في العصر الراهن، بسبب تعقد الحروب وصعوبة السيطرة على مجرياتها، فإشعال الحرب عملية سهلة، ولكن السيطرة على نتائجها وحدودها أمر غير ممكن حالياً؛ بسبب التطورات الحاصلة في الأسلحة والقدرة التدميرية، واتساع حدودها، وعدم وجود طرف ممكن أن يسيطر على غيره بسهولة، وقد أثبتت الحربين العالميتين ذلك.

وبالتالي؛ لا يمكن أن يتم الاعتماد على الحرب بشكل مطلق، لتحقيق أهداف السياسة الوطنية للدول، كونها ستأتي بنتائج سلبية.

عدوان، اركان، كتاب مبادئ العلاقات الدولية كلية القانون والعلوم السياسية- جامعة الانبار¹

طبيعة الحرب:2

أولاً- الحرب هي معركة مادية: فهي أصبحت شاملة، ولم تعد آثارها محدودة النطاق، ولم يعد هناك استثناء في الاستهداف، فليس كل استخدام محدود للقوة يعتبر حرب، والحرب بالمعنى المادي قديمة جداً، وباتت لا تميز بين هدف دون آخر، بل أصبحت الشعوب كلها أهدافاً في الحروب، وأصبح نطاقها أوسع بكثير، وباتت الدول تجنّد كافة إمكانياتها المادية والتكنولوجية الحديثة، وأصبح هدف الحرب إخضاع العدو نفسياً، وإضعافه قبل المواجهة المسلحة.

ثانياً- الحرب بوصفها وضعاً قانونياً: إذ تلعب الحروب دوراً رئيسياً في التأثير على بعض المعاهدات والاتفاقيات المعقودة بين الدول، فقد تلغي معاهدات معينة، وقد تنشأ عنها معاهدات جديدة، وإن قيام الحرب بالمعنى القانوني، يتطلب إعلان الحرب من قبل الدول المتحاربة.

وغالبا لا تعلن الدول بأنها في حالة حرب، أو أنها بدأت الحرب على دولة أخرى، خوفاً من التبعات السياسية والقانونية، فاستخدام القوة في العلاقات الدولية أمراً محظوراً وفقاً لقواعد القانون الدولي. وبالتالي، فإن الحرب ليست مواجهة مادية فقط، إنما هي علاقة قانونية بين أطرافها.

الحرب الروسية الأوكرانية: 3

مرحلة الحرب الروسية الأوكرانية، إنّ من أهم قضايا الأمن الأوروبي بعد الحرب مرحلة الحرب الروسية الأوكرانية حيث ترجع أهمية هذه الحرب إلى عدة اعتبارات؛ منها أنها أول حرب برية كبرى في أوروبا يُستخدم فيها هذا الكم من الجنود والأسلحة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، وأنها حرب معقدة تتداخل فيها قضايا الحدود والهوية والتاريخ مما يدخلها في نمط الصراعات الذي يُعرف بالصراع الاجتماعي الممتد الذي يعد من أكثر أنواع الصراعات صعوبةً في الحل.

كما أنها حرب ساحتها الأراضي الأوكرانية ولكن نطاق حدودها السياسية والاقتصادية يتجاوز ذلك؛ لأنها في جوهرها المواجهة بين روسيا من جانب، والغرب ممثلاً في الاتحاد الأوروبي، وحلف الناتو بقيادة الولايات المتحدة من جانب آخر.

من جانب آخر نجد أن الدول الأوروبية تنظر إلى " التهديد " الروسي للأمن الأوروبي، سواء عبر ضم روسيا لشبه جزيرة القرم في مارس 2014م أو عبر غزوها لأوكرانيا على أنه تهديد أوروبي جاء من داخل القارة الأوروبية، وليس من خارجها، وهو ما يستدعي التعامل معه بطريقة مختلفة عما لو كان تهديداً لها من خارجها، ومن ثم سنجد أن الدول الأوروبية عموماً لا ترغب، ولا تستطيع حقيقةً تجاهل وضع دولة بحجم وقدرات روسيا الكبيرة داخل أوروبا.

ومما لا شك فيه أنّ الحرب الروسية الأوكرانية أحدثت تغييرات جوهرية في البيئة الأمنية الأوروبية؛ فقد أعادت نمط الحروب العسكرية التقليدية إلى المشهد في الحسابات الأمنية في القارة الأوروبية، والتي كانت قد تراجعت أهميتها لصالح التهديدات الأمنية غير التقليدية.

كما أبرزت الحرب وجهة النظر الروسية التي تعتبر أنّ أمنها القومي يعد جزءاً مهماً من منظومة الأمن الأوروبي، حيث تتبنّى روسيا تصوراً للأمن الأوروبي يرتبط بأمنها القومي، وأنّ لها دور في أي ترتيبات خاصة بالأمن في أوروبا.

³ مخيم، أسامة تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على الأمن الأوروبي دراسة للتغيرات في مفهوم وقضايا الأمن بعد الحرب الباردة، مجلة كلية السياسة والاقتصاد

من جانب آخر تمثل أوكرانيا أهمية استراتيجية كبيرة بالنسبة لروسيا؛ فقد حرصت روسيا منذ تفكك الاتحاد السوفيتي عام 1991م على إبقاء أسطولها في البحر الأسود، حيث تمركز الأسطول الروسي في قاعدة سيفاستوبل البحرية في جزيرة القرم، والتي تنبع أهميتها من أنّ السيطرة عليها تعني التحكم في البحر الأسود والمناطق المطلة عليه.

أمّا عرقياً فينتمي الجزء الشرقي والجنوبي من أوكرانيا إلى روسيا، ويشكّل الروس ما يقرب من 17% من سكان أوكرانيا، وتعطي تلك الأخيرة روسيا القدرة على مد نفوذها السياسي والعسكري والاقتصادي إلى دول شرق أوروبا والبحر الأسود ومنطقة القوقاز.

وتمثل كذلك أهمية استراتيجية بالنسبة لمنظومة أمن الطاقة الروسية، حيث تمثل أوكرانيا نقطة الغاز الطبيعي الروسي إلى أوروبا، ومن المعروف أنّ العديد من الأسلحة الروسية مثل محركات طائرات الهليكوبتر الروسية القتالية ومحركات العديد من السفن الحربية الروسية أنتجت في المصانع العسكرية الأوكرانية، كما أنّ ما يزيد على نصف مكونات الصواريخ الباليستية العابرة للقارات تنتج في أوكرانيا.

وبناءً على ما سبق فإنّ روسيا رأت في توسّع حلف الناتو شرقاً تهديداً لها، وأنّها لن تقبل بانضمام أوكرانيا إلى المنظومة السياسية والاقتصادية والعسكرية الغربية، وأثبتت أنّها تعتبر ذلك سبباً كافياً لشنّ الحرب للحصول على ضمانات غربية بعدم انضمام أوكرانيا إلى الناتو، ووقف التصعيد العسكري شرق أوكرانيا، وكانت روسيا قد طالبت بتوقف أوكرانيا عن محاولة استعادة السيطرة على المناطق الانفصالية المدعومة من روسيا في إقليم دونباس الذي يضم مقاطعتي دونيتسك ولوهانسك في شرق أوكرانيا، حيث يمثل ذلك خرقاً لاتفاقية مينسك 1 عام 2014م، و"مينسك 2 عام 2015م اللذين تمّ التوصل لهما.

أهم قضايا الأمن الأوروبي خلال الحرب الروسية الأوكرانية:4

1- ترتيبات الأمن الأوروبي:

كشفت الحرب الروسية الأوكرانية عن قصور في ترتيبات الأمن الأوروبي، وأظهرت الاتحاد الأوروبي في دور المنسق بين السياسات الأمنية للدول الأعضاء أكثر من كونه فاعلاً قادراً على توفير مظلة أمنية لتلك الدول في مواجهة أي تهديدات ومخاطر.

وقد سعى الاتحاد الأوروبي للتعامل مع هذا القصور، فأصدر وثيقتين مهمتين: الأولى هي إعلان "فرساي في 11 مارس 2022م، والثانية هي وثيقة "التوجه الاستراتيجي لتقوية الاتحاد أوروبي في مجالي الأمن والدفاع خلال العقد القادم" في 21 مارس 2022م.

وبالنسبة لإعلان فرساي، فقد حدّد الإعلان اثنين من المجالات للأمن يتعيّن على الاتحاد تحقيق نتائج ملموسة في كلٍّ منها بحلول العام 2030م، وهي:

أولاً: تعزيز القدرات الدفاعية الأوروبية من خلال زيادة الإنفاق العسكري، وتشجيع الدول الأعضاء على المشاركة في برامج الشراء الموحد للقدرات الدفاعية بهدف رفع مستوى القدرة على تعبئة ونشر القوات العسكرية في مختلف مناطق الاتحاد.

ثانياً: تقليل الاعتماد على روسيا كمصدر يغطي احتياجات الاتحاد الأوروبي من الطاقة (الغاز والنفط والفحم) بعدة خطوات منها: تسريع تقليل الاعتماد على مصادر الطاقة الفورية، وتنويع مصادر الاستيراد.

⁴ مخيمر، أسامة تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على الأمن الأوروبي دراسة للتغيرات في مفهوم وقضايا الأمن بعد الحرب الباردة، مجلة كلية السياسة والاقتصاد

2- عودة التهديد النووي:

لم تشهد القارة الأوروبية على الجانب العملي تهديداً نووياً عسكرياً بعد نهاية الحرب الباردة، وإذا كان هناك تهديد نووي حقيقي شهدته الدول الأوروبية فقد كان انفجار مفاعل تشيرنوبيل في أوكرانيا في أبريل 1986م عندما انتشرت سحابة إشعاعات نووية عبر أوروبا في أبريل 1986م بعد انفجار المفاعل، وعليه فقد كان ذلك التهديد ذا طبيعة مدنيّة، ولا يتضمّن أيّة أهداف عسكريّة، لكن مع تفاقم الحرب مع أوكرانيا، وشعور روسيا بالضغط المتزايدة عليها من التحالف الأمريكي - الغربي، كان قرار الرئيس الروسي فلاديمير بوتين في اليوم الرابع للحرب وضع قوّة الردّ الروسيّة في حالة التأهّب، وهي مجموعة من الوحدات هدفها ردع الهجوم على روسيا بما في ذلك في حال حرب تتضمن استخدام أسلحة نووية، وقد أرجع بوتين قراره ذلك إلى تصريحات حلف الناتو العدوانية تجاه بلاده، ووضع حلف الناتو في حالة تأهّب قصوى، ونشر المزيد من القوات العسكرية في أوروبا، منتقداً العقوبات الاقتصادية التي فرضها الغرب على روسيا بسبب غزوها أوكرانيا، واعتبرها غير مشروعة.

وقد وصفت الولايات المتحدة الأمريكية تلك الخطوة بأنها خطوة تصعيدية غير مبرّرة.

3- أزمة الطّاقة⁵:

تسبّب الغزو الروسي لأوكرانيا في ارتفاع كبير لأسعار الغاز عالمياً، ومن المعروف أنّ روسيا أكبر مصدر للغاز في العالم، حيث تمتلك أكبر احتياطي من الغاز الطبيعي، كما أنها من أكبر دول العالم المصدّرة للنفط.

وفيما سبق، وخلال حقبة الاتحاد السوفيتي، هيمنت روسيا على إمدادات الغاز إلى أوروبا؛ فمنذ إنشائها خط أنابيب إلى الغرب ازدادت قبضتها على هذه السوق في السنوات الأخيرة حتى باتت موسكو تمتلك نحو 25%

⁵ مخيمر، أسامة تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على الأمن الأوروبي دراسة للتغيرات في مفهوم وقضايا الأمن بعد الحرب الباردة، مجلة كلية السياسة والاقتصاد

من صادرات الغاز العالمية، كما أصبحت تسيطر على 13.3% من إنتاج النفط العالمي مقارنة بـ 12.3 للمملكة العربية السعودية.

وتعتمد أوروبا بشكل كبير على الغاز الروسي وتعد ألمانيا وإيطاليا وتركيا أكبر المستوردين الأوروبيين للغاز الطبيعي الروسي، وتليهم اقتصادات بولندا وفرنسا وجمهورية التشيك والمجر والنمسا وجمهورية سلوفاكيا وهولندا وفنلندا.

وقد أعلنت ألمانيا أنها سوف تتضرر من العقوبات على روسيا في مجال الطاقة، وكان المستشار الألماني "أولاف شولتزر" قد أكد وقف اعتماد مشروع خط أنابيب الغاز الروسي - الألماني نورد ستريم في إطار العقوبات المفروضة على روسيا، والتي تقودها الولايات المتحدة، علماً بأن 55% من واردات الغاز الألمانية مصدرها روسيا.

هذا وقد قفزت أسعار العقود الآجلة للغاز في أوروبا خلال الأسبوع الأول من آذار 2022م بنسبة بلغت 30%، وحطمت الرقم القياسي البالغ 2400 دولار لكل ألف متر مكعب، ولم تشهد القارة الأوروبية مثل هذه الأسعار المرتفعة منذ منتصف التسعينيات.

وقد تعهد القادة الأوروبيون بتكثيف جهودهم لتقليل اعتمادهم في مجال الطاقة على روسيا التي خفضت شحنات الغاز، وكشفت المفوضية الأوروبية في 25 يونيو 2022م أنّ هناك (12 دولة) في الاتحاد الأوروبي باتت بدون غاز روسي بشكل كلي أو جزئي، وأنّ على الدول الأعضاء الاستعداد لتطبيق خطة الاتحاد الأوروبي لأزمة الطاقة، من جانب آخر توصل الاتحاد الأوروبي إلى اتفاق لزيادة إمدادات الغاز مع إسرائيل ومصر، وتعزيز التعاون مع النرويج، مع مفاوضات مباشرة نهائية مع أذربيجان لإيجاد بدائل لإمدادات الطاقة. ويؤدّي وقف روسيا لإمدادات الغاز إلى الاتحاد الأوروبي إلى خلق حالة من انعدام الأمن في العلاقات الدولية أمراً محظوراً وفقاً لقواعد القانون الدولي، وبالتالي، فإنّ الحرب ليست مواجهة مادية فقط، إنما هي علاقة قانونية بين أطرافها.

المبحث الثاني: الأسواق المالية العربية

تعريف السوق المالي:

تستمد سوق الأوراق المالية مفهومها من مفهوم السوق بشكل عام، فالأسواق موجودة في المجتمعات البشرية منذ القدم ولكن أنواع وأساليب تداولها تغيرت عبر التاريخ، نتيجة لتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية وتغير حاجات الأفراد وتطور وسائل الاتصال فيما بينهم. وقد تباينت مفاهيم سوق الأوراق المالية، إذ أن تطور هذا السوق انعكس في تطور مفاهيمها أيضاً فالبعض يعرف سوق الأوراق المالية بأنها عبارة عن نظام " يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية، والبعض الآخر بأنها إطار تنظيمي يتم فيه تداول الأدوات المالية حيث البيع والشراء".

ويعرف السوق المالي أيضاً بأنه: "مكان التقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين)، حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة.⁶ ويعرف أيضاً بأنه: "الميكانيكية التي تستخدم في الجمع بين بائعي ومشتري الأصول المالية بغرض تيسير عملية التداول".

والمهام الأساسية لأسواق الأوراق المالية هي تسجيل الشركات وقبول أسهمها والمتاجرة بها بيعاً وشراءً، وتسوية الصفقات والسوق إطار يجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية بوسائل متعددة شرطها الأساسي أن تكون فعالة؛ بحيث تؤدي في نهاية الأمر إلى أن تتساوى أسعار الورقة المالية الواحدة في أية لحظة زمنية في السوق مع قيمتها الحقيقية ويمكن أن يكون السوق ضاراً للغاية إذا استخدم لتحقيق الأرباح فقط من خلال عمليات تداول الأسهم ذات الأسعار غير العادلة.⁷

زودة عمار وبوكفة حمزة جهود تكامل أسواق الأوراق المالية العربية ومتطلبات نجاحه، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية العدد الثالث، مارس 2018⁶

بهوري نبيل وبوفاسة سليمان، مستقبل أسواق الأوراق المالية العربية في ظل الأزمات المالية العالمية ومتطلبات تفعيلها، مجلة الاقتصاد الجديد العدد 7

17 المجلد 2، 2017م 20 نجاه عيسى دور أسواق الأوراق المالية العربية في التنمية الاقتصادية، جامعة الجزائر

ولكي تستطيع الأوراق المالية أداء وظيفتها التمويلية على أكمل وجه يجب أن تكون على درجة عالية من الكفاءة والفعالية، حيث يتم اتخاذ قرارات الاستثمار فيها على أسس سليمة تركز على توفر نظام فعال للمعلومات تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة في الأوقات المناسبة.

نشأة أسواق الأوراق المالية في الدول العربية⁸:

يعود تاريخ تأسيس أغلب أسواق الأوراق المالية العربية إلى فترة السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي، باستثناء سوق مصر الذي يعتبر أول سوق عربي للأوراق المالية إذ يعود تاريخ إنشائه إلى سنة 1883 ، وتلتها بورصة بيروت 1920 وبورصة الدار البيضاء 1929 وإن المتتبع لتاريخ هذه الأسواق يلاحظ أنّ بؤادر نشوء مثل هذه الأسواق كانت موجودة قبل تاريخ تأسيسها الرسمي حيث إنّ معظم الدول إن لم نقل كلها كانت لها شركات مساهمة يعود تاريخها إلى الثلاثينيات.

وقد شهدت هذه الأسواق خلال هذه الفترات عدّة قوانين تحاول كل مرة إعادة تنظيم الأسواق لتتدارك النقائص التي كثيراً ما كانت تظهر أثناء الممارسة ولتساير الأوضاع الاقتصادية المحليّة والعالمية. 33

وقد واجهت أسواق الأوراق المالية العربية جميعها مجموعة من المشاكل بصدد إنشائها، والتي استطاعت بعض هذه الدول التغلب عليها وإجراء المزيد من الإصلاحات المعمّقة التي ساعدت على تطور أدائها، والبعض الآخر ما زال أداؤها ضعيفاً نسبياً نظراً لوجود عدّة معوّقات لم تستطع تلك الدول مواجهتها وحلّها بهدف تنشيط السوق والرفع من كفاءتها. 34

ويمكن التّمييز عادةً بين أربعة مراحل أساسية لتطور السوق المالي الناشئ تختلف حسب البلد وجودة تطور السوق: ⁹

النّجاة عيسى دور لسوق الأوراق المالية العربية في التنمية الاقتصادية، جامعة الجزائر ⁸

المرحلة الأولى: تتصف فيها الأسواق المالية الناشئة بقلّة عدد الشركات المدرجة وانخفاض عدد الأسهم وانخفاض السيولة وضعف إطارها المؤسسي، وتبدأ الأسواق في كسب ثقة المستثمرين المحليين وتصبح أكثر قبولاً كبديل استثماري للودائع المصرفية..

المرحلة الثانية: في هذه المرحلة يرتفع مستوى السيولة مع تنوع الأسهم الأمر الذي يوفر فرصة أكبر لتحقيق الربح ومن ثم يبدأ المستثمرون الدوليون يدركون مميزات التنوع الناشئة عن الاستثمار في هذه الأسواق، ومع ذلك تبقى هذه الأسواق صغيرة بالنسبة لاقتصاد الدولة..

المرحلة الثالثة: في هذه المرحلة يزداد حجم الأسهم المصدرة وتزداد حركة التداول فتبدأ شركات القطاع الخاص أو شركات القطاع العام التي تحولت إلى قطاع خاص بطرح أولى إصداراتها للجمهور..

المرحلة الرابعة: في هذه المرحلة تصبح الأسواق أكثر نضجاً وترتفع فيها بدرجة كبيرة السيولة وأنشطة المتاجرة وذلك يزداد اتساع السوق المالي كما تنخفض علاوة المخاطر للأوراق المالية إلى المستويات الدولية التنافسية..

وتعتبر أسواق الأوراق المالية في كثير من هذه الاقتصاديات مؤشراً للحالة الاقتصادية كما أنها تعكس درجة ثقة المستثمرين الأجانب في اقتصاد الدولة.

أنواع الأوراق المالية:

تنقسم أنواع الأوراق المالية إلى أربعة أنواع كما يلي:

• الأسهم

بهوري نبيل وبوفاسة سليمان مستقبل لسوق الأوراق المالية العربية في ظل الأزمات المالية العالمية ومتطلبات تفعيلها، مجلة الاقتصاد الجديد العدد 17 المجلد 2 9
2017،

- السندات / الصكوك والأدوات الأخرى القابلة للتحويل إلى أسهم في رأسمال الشركة
- وحدات الصناديق الاستثمارية
- المشتقات المالية

وجميع أدوات الدين العام القابلة للتداول والصادرة عن الهيئات والمؤسسات الحكومية والعامّة

❖ وفيما يلي شرح مبسّط لكل نوع من هذه الأنواع:

- **الأسهم:** عبارة عن حصّة المساهم في رأس مال الشركة الذي يخوّله حق المشاركة في اجتماعات الجمعية العامة وإدارة الشركة عن طريق عضويته في مجلس الإدارة والحصول على نسبة من أرباح الشركة والاشتراك في توزيع موجوداتها عند تصفيتها.¹⁰
- وعرفت الأسهم بأنها صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول دون تجزئة، وتمثّل حق المساهم في الشركة التي أصدرته باعتباره شريكاً.

أنواع الأسهم:¹¹

- الأسهم العادية:

وهي الأسهم التي تمنح حقوقاً متساوية لأصحابها، ما دامت الأسهم من فئة واحدة، فتنسأوى الحقوق التي تمنحها هذه الأسهم.

¹⁰ نجاه عيسى دور أسواق الأوراق المالية العربية في التنمية الاقتصادية، جامعة الجزائر

¹¹ سفيان، خوجه علامة، أزمت أسواق المال من منظور اقتصاد الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 46 العام 2017

ومن هذه الحقوق، الحق في الحصول على نسبة متساوية من الأرباح، والحق في حضور اجتماعات الجمعية العمومية للشركة والتصويت فيها، والحق في الحصول على نسبة متساوية من موجودات الشركة عند التصفية.

• الأسهم الممتازة:

هي الأسهم التي تعطي حقوقاً أكثر من الحقوق التي تمنحها الأسهم العادية. وهي تلك الأسهم التي تتمتع ببعض الامتيازات في التصويت، أو الأرباح، أو ناتج التصفية، أو أي حقوق أخرى بشرط أن تكون الأسهم من ذات النوع متساوية في الحقوق والامتيازات. وتنقسم الأسهم الممتازة إلى الأنواع التالية:

➤ أسهم ممتازة قابلة للاسترداد: نوع الأسهم الممتازة التي يمكن استردادها إما في تاريخ محدد أو بعد مضي فترة زمنية محددة خلال مدة المصدر.

➤ أسهم ممتازة غير قابلة للاسترداد: نوع الأسهم الممتازة التي لا يمكن للمصدر استردادها خلال المدة المحددة في عقد الشركة، ويتم سداد قيمة هذه الأسهم عند تصفية المصدر.

➤ أسهم ممتازة قابلة للتحويل: نوع الأسهم الممتازة التي تتيح لحاملتها حق تحويلها إلى أسهم عادية في رأس مال المصدر في تاريخ لاحق..

➤ أسهم ممتازة غير قابلة للتحويل: نوع الأسهم الممتازة التي لا تتيح لحاملتها حق تحويلها إلى أسهم عادية في رأس مال المصدر في تاريخ لاحق لإصدارها..

➤ أسهم ممتازة مشاركة: نوع الأسهم الممتازة التي تمنح لحاملتها الحق في المشاركة في فائض الأرباح إلى جانب المساهمين العاديين بعد توزيع الأرباح بمعدل محدد على هؤلاء المساهمين.

• السندات / الصكوك:

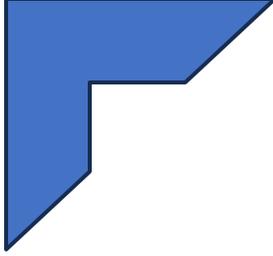
السندات هي عملية اقتراض تقوم بها الشركات المساهمة عن طريق إصدار سندات وتكون هذه السندات بمعدّل فائدة ثابت ولفترة زمنيّة محدّدة وفي نهاية هذه الفترة تُسترد قيمة السندات.

مخاطر الأسواق المالية:12

هي المخاطر المحيطة بأسواق المال العربيّة وتعتبر المخاطر سمة أساسيّة تحيط بأسواق المال العربيّة ومن هذه المخاطر:

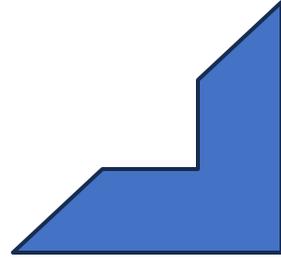
- أ- مخاطر التضخم المرتفع بشكل كبير الذي يلقي بظلاله على أسواق المال العربيّة وخاصة الخليجيّة.
- ب- مخاطر عدم الاستقرار الحكومي: كما يحدث في الكويت من تغيير لمجلس الأمة وبالتالي تغيير الحكومات وما ينتج عنه من عدم قدرة هذه الحكومات على تنفيذ برامجها المعلنة وتأثير ذلك على السوق المالي في هذه البلاد.
- ت- مخاطر تغيير أسعار الصرف وما يحدث من انخفاض حادّ للعملة الخليجيّة لكن معظمها مرتبط بالدولار مما يؤدي إلى تخفيض البنوك المركزيّة لأسعار الفائدة.
- ث- مخاطر الفساد والتلاعب كما حدث في بورصة مصر للأوراق المالية حيث قام بعض المضاربين العرب وخاصة الخليجين بالمضاربة من أجل رفع الأسعار ثم قاموا بالبيع وسحب السيولة من السوق والخروج بالأموال إلى خارج مصر حيث تشير الأرقام إلى أنّه في شهري آذار ونيسان من سنة 2006 سحب المستثمرون العرب ما مقداره مليار ونصف مليار دولار أمريكي مما أدى إلى انهيار السوق المصريّة للأوراق المالية دون أي إجراء ضدّهم.

ج- مخاطر عدم توفر الشفافية والإفصاح تبين أن أسعار الأسهم في الأسواق العربية تتحرك تقريباً 11% قبل إعلان التقارير السنوية، مما يؤكد احتمالية تسرب المعلومات الداخلية، والذي يؤدي في نهاية المطاف إلى عدم عدالة توفر فرص الاستثمار في السوق وعدم عدالة توزيع الثروة.



الفصل الثاني

الإطار العملي



تمهيد:

سوف يتمّ في هذا الفصل دراسة الإطار العملي بالتعرّف على عيّنة الدراسة ودراسة متغيّرات البحث والقيام بالتوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة واختبار الفرضيات بهدف معرفة انعكاس أثر الحرب الروسية

الأوكرانيّة على أداء الأسواق الماليّة العربيّة بالتطبيق على عيّنة الدراسة (سوق دمشق للأوراق الماليّة - سوق الكويت المالي - سوق السعودية المالي - سوق دبي المالي - بورصة قطر)، خلال الفترة الشهريّة الممتدّة من (أيلول عام 2020 و حزيران عام 2023)، حيث تمّ جمع بيانات الأسواق الماليّة العربيّة من عائد المؤشر الرئيسي لكل سوق من هذه الأسواق، والإجابة عن الإشكاليّة المطروحة.

المبحث الأول: لمحة عن عينة الدراسة ومتغيراتها:

أولاً: لمحة عن عينة الدراسة:

تم اختيار عينة الدراسة من الدول النفطية (الكويت- السعودية- دبي- قطر بالإضافة إلى سوريا نتيجة وجود علاقات سياسية واقتصادية بين سوريا وروسيا) المدرجة بالأسواق المالية العربية.

ويبين الجدول (1) التالي بعض المعلومات عن عينة الدراسة:

الجدول (1): متغيرات الدراسة

1 جدول

متوسط قيمة المؤشر الرئيسي خلال الحرب	متوسط قيمة المؤشر الرئيسي قبل الحرب	عدد القطاعات	تاريخ التأسيس	الرمز	السوق
0.207055	0.279220318	ثلاثة قطاع	1-10-2006	DSE	سوق دمشق للأوراق المالية
-0.00048	0.018935294	ثلاثة عشر قطاع	1-10-1962	BKP	سوق الكويت المالي
-0.00256	0.026947	تسعة عشر قطاع	29-3-2007	TASI	سوق السعودية المالي
0.010812	0.021888	ثمانية قطاع	26-3-2000	DFMGI	سوق دبي المالي
0.011570588	0.01457059	سبعة قطاع	3-7-1995	QSI	بورصة قطر

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية للشركات عينة الدراسة

ومن الجدول الأعلى نجد:

❖ لمحة عن سوق دمشق للأوراق المالية: 13

تأسست سوق دمشق للأوراق المالية بمرسوم تشريعي بتاريخ 2006/10/1، ونصّ المرسوم أن تتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وترتبط بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وتعمل تحت إشرافها ورمزها (DSE)، ويتكون سوق دمشق للأوراق المالية من ثلاث قطاعات (القطاع الزراعي، قطاع التأمين، قطاع البنوك).

تأسست السوق بموجب المرسوم التشريعي رقم 55 لعام 2006 وتهدف إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أسس التداول السليم والواضح والعاقل للأوراق المالية ويتألف مجلس إدارتها من رئيس مجلس الإدارة ومدير تنفيذي وممثلين عن كافة الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

استمرت السوق بالعمل رغم الظروف الاستثنائية التي تشهدها سورية خصوصاً والمنطقة عموماً خلال الأعوام الماضية والتي انعكست سلباً على الحياة الاقتصادية ليس في سورية فحسب وإنما على معظم اقتصاديات المنطقة.

تساهم السوق في إعادة الإعمار من خلال دعوة مؤسسي الشركات المزمع إنشاؤها لتكون على شكل شركات مساهمة عامة أي أن تقوم تلك الشركات بطرح رأس مالها للاكتتاب العام ليشارك معظم السوريون برأسمال هذه الشركات ولتكون قابلة مستقبلاً لإدراج اسمها في سوق الأوراق المالية لنصل إلى مقولة سورية بينها السوريون من خلال مساهمتهم في رؤوس أموال شركات إعادة الإعمار.

أدرجت السوق منذ انطلاقتها وحتى الآن أربعة وعشرون شركة مساهمة عامة بعد أن تم إدراج أسهم كل من بنك الشام وبنك بركة.

خلال عام 2014 وهذه الشركات المدرجة موزعة على قطاعات مختلفة تضم المصارف والتأمين والزراعة والصناعة وخدمات النقل والإعلان، وبلغ عدد أسهمها أكثر من ثمان مائة وسبعون مليون سهم.

يملكها أكثر من خمس وخمسون ألف مساهم، كما بلغت قيمة تداولاتها أكثر من /26/ مليار ليرة سورية بحجم تداول زاد على اثنان وثمانون مليون سهم وتنفيذ أكثر من مائة وإحدى عشر ألف صفقة.

❖ لمحة عن سوق الكويت المالي: 14

تم تأسيس السوق بعد إصدار قانون تنظيم التداولات المالية في عام 1962، لكنه خضع للعديد من التعديلات أهمها في العامين 1983 و1984 وهو بذلك يكون أقدم سوق للأوراق المالية في منطقة الخليج العربي ورمزه (BKP)، ويتألف من 13 قطاع (الاتصالات، الخدمات الاستهلاكية، السلع الاستهلاكية، الطاقة، البنوك، التأمين، تكنولوجيا، خدمات مالية، رعاية صحية، صناعية، عقار، منافع، مواد أساسية).

تأسست شركة بورصة الكويت للأوراق المالية (ش. م. ك) عامة في إبريل 2014، وهي تتولى مسؤولية إدارة عمليات سوق الأوراق المالية في الكويت.

ومنذ عام 2016، تسهم بورصة الكويت في الدفع قدماً بمسيرة التواصل والنمو والابتكار في سوق الأوراق المالية، فضلاً عن تقديم الدعم لهيئة أسواق المال والجهات المصدرة والمستثمرين وكافة الأطراف المعنية الأخرى.

منذ التأسيس، لعبت بورصة الكويت دوراً محورياً في تطوير سوق المال الكويتي وتنويع الاقتصاد الوطني بما يتوافق مع أهداف رؤية كويت جديدة 2035.

قامت الشركة بتنفيذ العديد من إصلاحات السوق ضمن خططها الشاملة للنهوض به على عدة مراحل، ونجحت في إدخال أدوات استثمارية مبتكرة، وتعزيز مستوى الشفافية، وإعادة هيكلة السوق بهدف رفع السيولة فيه، وزيادة قدرته التنافسية، استناداً إلى الاستراتيجية النابعة من مهمتها والتي تركز على تطوير السوق ليواكب المعايير الدوليّة.

كما أسهمت مساعي الشركة التطويرية والتحسينية في إعادة تصنيف سوق الكويت باعتباره «سوق ناشئ» ضمن أعلى ثلاثة مؤشرات عالمية، ما يعزز مكانة الدولة كمركز مالي إقليمي رائد وفي خطوة رائدة بمجال الخصخصة في الكويت، نجحت خصخصة بورصة الكويت، والتي تمت عبر مرحلتين، الأولى في شباط 2019، عندما فاز تحالف مكون من مجموعة من الشركات الاستثمارية الكويتية ومشغل عالمي بمزايدة خصخصة البورصة للاستحواذ على نسبة تبلغ 44 % من الشركة. وفي كانون الأول 2019 اكتملت عملية الخصخصة من خلال الاكتتاب العام لحصة هيئة أسواق المال البالغة 50% من أسهم الشركة، وذلك للمواطنين الكويتيين، إذ تم تغطية الطرح بنسبة تفوق 850، لتصبح بورصة الكويت البورصة الوحيدة في الشرق الأوسط المملوكة للقطاع الخاص.

بورصة الكويت مدرجة ذاتياً في السوق الأول، وهي من الجهات الحكومية الكويتية التي تمت خصصتها بنجاح.

❖ لمحة عن سوق السعودية المالي:

تم تأسيس السوق السعودي ب 1962/10/1، تتولّى الهيئة الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية، رمزه (TASI)، ويتألف سوق السعودية المالي من 19 قطاع (الخدمات التجارية، الاتصالات، السلع الاستهلاكية المعمّرة، السلع الاستهلاكية- غير المعمّرة، خدمات المستهلك، خدمات التوزيع، معادن الطاقة، القطاع المالي، الخدمات الصحية، تكنولوجيا الصحة، الخدمات الصناعية، متفرقات، الأخرى-غير

مصادر الطاقة، الصناعات التحويلية، الصناعات الموجهة للمنتجين، تجارة التجزئة، خدمات التكنولوجيا، وسائل النقل، خدمات).

❖ لمحة عن سوق دبي المالي:15

تم تأسيس سوق دبي في 2000/3/26، ويعدّ من أهم الأسواق والبورصات في الإمارات، ورمزه هو (DFMGI)، ويتألف سوق دبي من 8 قطاعات (مؤشر الخدمات المالية، مؤشر المرافق العامة، مؤشر السلع الاستهلاكية، مؤشر العقارات، مؤشر الصناعة، مؤشر قطاع الخدمات الاستهلاكية، مؤشر سوق دبي المالي للمواد، مؤشر الاتصالات).

❖ لمحة عن بورصة قطر:16

تأسست بورصة قطر في 1995/7/3، وشهدت العديد من التغييرات منذ بدء نشاطاتها وكانت المحور المركزي للتطوير المستمر لأسواق رأس المال في دولة قطر، واستطاعت البورصة أن تحقق العديد من الإنجازات في سعيها لأن تكون منصة لتنويع الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة، ورمزها (QSI) تتألف من 7 قطاعات (التأمين، الصناعات، البضائع والخدمات الاستهلاكية، البنوك والخدمات المالية، النقل، الاتصالات، العقارات).

¹⁵ <https://www.dfm.ae/ar/discover-dfm/why-dfm>

¹⁶ <https://www.qe.com.qa/ar/historical-background>

تعتبر بورصة قطر نقطة مضيئة في تاريخ السوق المالي القطري ومنذ بدء البورصة نشاطاتها في عام 1997، شهدت العديد من التغييرات وكانت المحور المركزي للتطوير المستمر لأسواق رأس المال في دولة قطر.

واستطاعت البورصة أن تحقق العديد من الإنجازات في سعيها لأن تكون منصة لتنويع الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة. وقد تنوّعت هذه الإنجازات خلال الأعوام الماضية سواء على مستوى الأداء أو في مجال تحسين البنية التحتية أو في مجال المسؤولية الاجتماعية ونشر الثقافة الاستثمارية بين أفراد المجتمع أو في مجال تحسين الشفافية وتطوير علاقات المستثمرين وتطوير الإفصاح ونشر المعلومات وفقاً لأفضل الممارسات الدولية، بالإضافة إلى تطوير المنتجات والخدمات التي تلبي مختلف التطلعات الاستثمارية.

في العام 2002، تم إطلاق أول موقع إلكتروني لبورصة قطر..

ثانياً: متغيرات الدراسة:

إنّ المتغير المستخدم في الدراسة هو عائد السوق المتمثل في نسبة التغير في قيمة المؤشر الشهري العام للأسواق المالية العربية (مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية - سوق الكويت المالي - سوق السعودية - سوق دبي المالي - بورصة قطر).

المبحث الثاني: التوصيف الإحصائي والبياني لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول الخصائص الإحصائية الوصفية الخاصة بتغيرات الدراسة باستخدام برنامج إكسل

أولاً: التحليل الوصفي لمؤشر DSE:

الجدول (2): الخصائص الإحصائية للمؤشر DSE

جدول 2

خلال الحرب		قبل الحرب	
0.207055	Mean	0.279220318	Mean
0.283265	Standard Deviation	0.360875706	Standard Deviation
-0.78001	Kurtosis	-0.17798975	Kurtosis
0.482418	Skewness	0.880809711	Skewness
-0.21381	Minimum	-0.18182	Minimum
0.683182	Maximum	0.988182	Maximum

المصدر من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

بلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (0.279) عند انحراف معياري (0.360) قبل الحرب.

وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.

كما تراوحت أعلى قيمة (0.988) وأدنى قيمة (-0.181)، كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليسار ومتفلطح قبل الحرب.

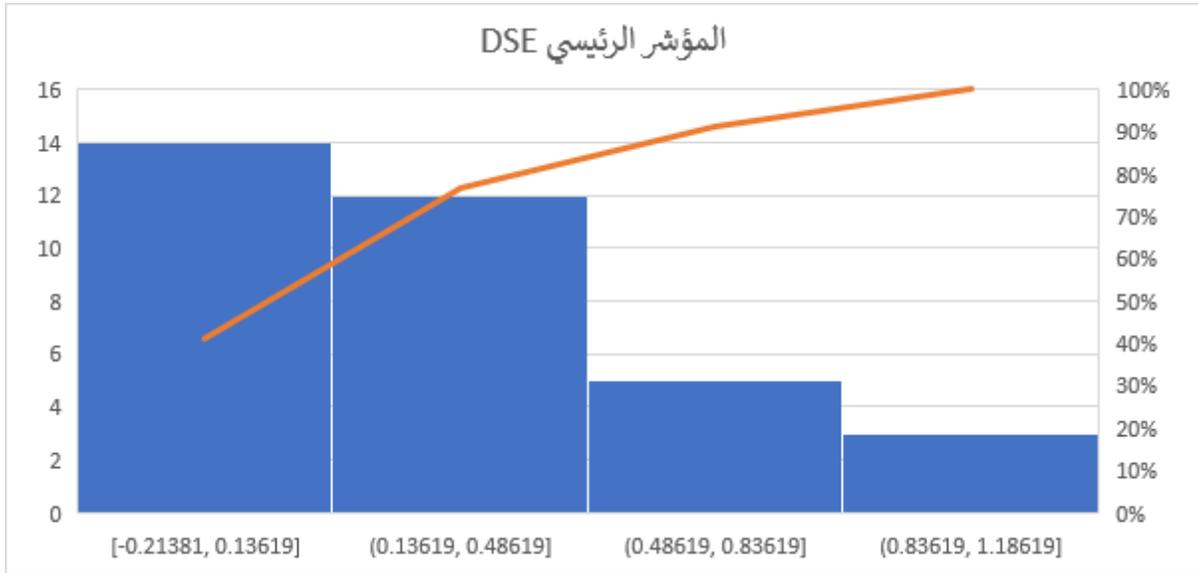
وبلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (0.207) عند انحراف معياري (0.283) خلال الحرب.

وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.

وتراوحت أكبر قيمة (0.683) وأدنى قيمة (-0.213) كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليسار ومتفلطح خلال الحرب.

التوصيف البياني الخاص بمؤشر DSE:

الشكل (1): الرسم البياني الخاص بمؤشر DSE



رسم توضيحي 1

المصدر: أعد من قبل الباحثة استناداً لقاعدة بيانات البحث والمصادر المذكورة فيها

نجد من الرسم البياني أعلاه من الشكل (1) أنه يوجد ارتفاع في منحنى التغير في أداء عائد السوق من خلال المؤشر الرئيسي للسوق وهذا دليل على كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية وأن السياسات التي تتبعها جيدة أي أن الوضع الاقتصادي يتجه نحو الأفضل نسبياً.

ثانياً: التحليل الوصفي لمؤشر BKP

الجدول (3): الخصائص الإحصائية للمؤشر BKP

جدول 3

خلال الحرب		قبل الحرب	
-0.00048	Mean	0.018935294	Mean

0.046542	Standard Deviation	0.025645758	Standard Deviation
-0.81109	Kurtosis	1.130174376	Kurtosis
-0.03632	Skewness	1.164623309	Skewness
-0.075	Minimum	-0.0452	Minimum
0.0891	Maximum	0.0489	Maximum

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

بلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (0.018) عند انحراف معياري (0.025) قبل الحرب.

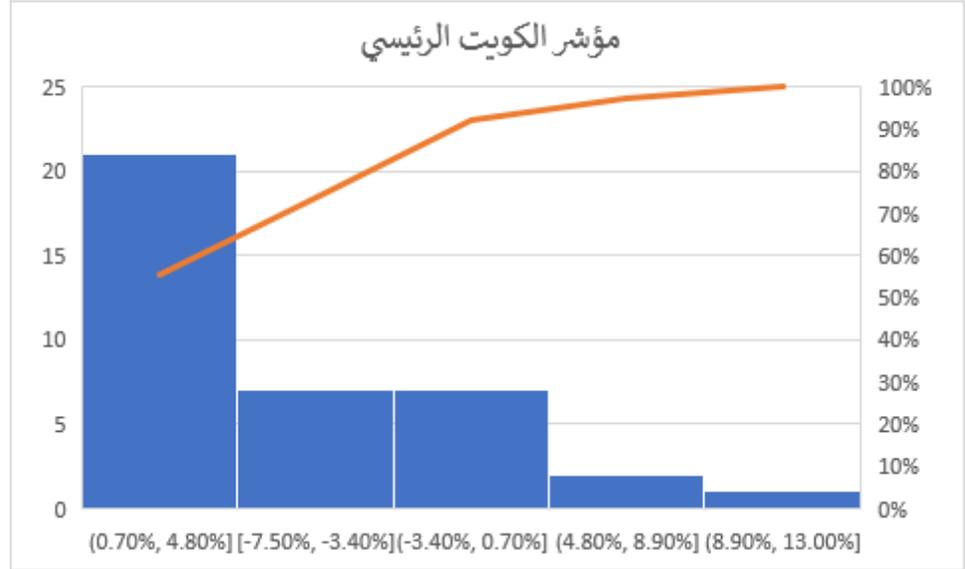
وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق الكويت المالي. كما تراوحت أعلى قيمة (0.048) وأدنى قيمة (-0.045)، كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليمين ومتفلطح قبل الحرب.

وبلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (-0.0004) عند انحراف معياري (0.0465) خلال الحرب.

وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق الكويت المالي. وتراوحت أكبر قيمة (0.089) وأدنى قيمة (-0.075) كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليسار ومتفلطح خلال الحرب.

التوصيف البياني الخاص بمؤشر BKP:

الشكل (2): الرسم البياني الخاص بمؤشر BKP



رسم توضيحي 2

المصدر: أعد من قبل الباحثة استناداً لقاعدة بيانات البحث والمصادر المذكورة فيها

نجد من الرسم البياني أعلاه من الشكل (2) أنه يوجد ارتفاع في منحنى التغير في أداء عائد السوق من خلال المؤشر الرئيسي للسوق وهذا دليل على كفاءة سوق الكويت المالي وأن السياسات التي تتبعها جيدة أي أنّ الوضع الاقتصادي يتجه نحو الأفضل نسبياً.

ثالثاً: التحليل الوصفي لمؤشر TASI

الجدول (4): الخصائص الإحصائية للمؤشر TASI

خلال الحرب		قبل الحرب	
-0.00256	Mean	0.026947	Mean
0.055303	Standard Deviation	0.04686	Standard Deviation
-1.2144	Kurtosis	0.682772	Kurtosis
-0.48467	Skewness	-0.53253	Skewness
-0.1082	Minimum	-0.0805	Minimum
0.0678	Maximum	0.1061	Maximum

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

بلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (0.026) عند انحراف معياري (0.046) قبل الحرب.

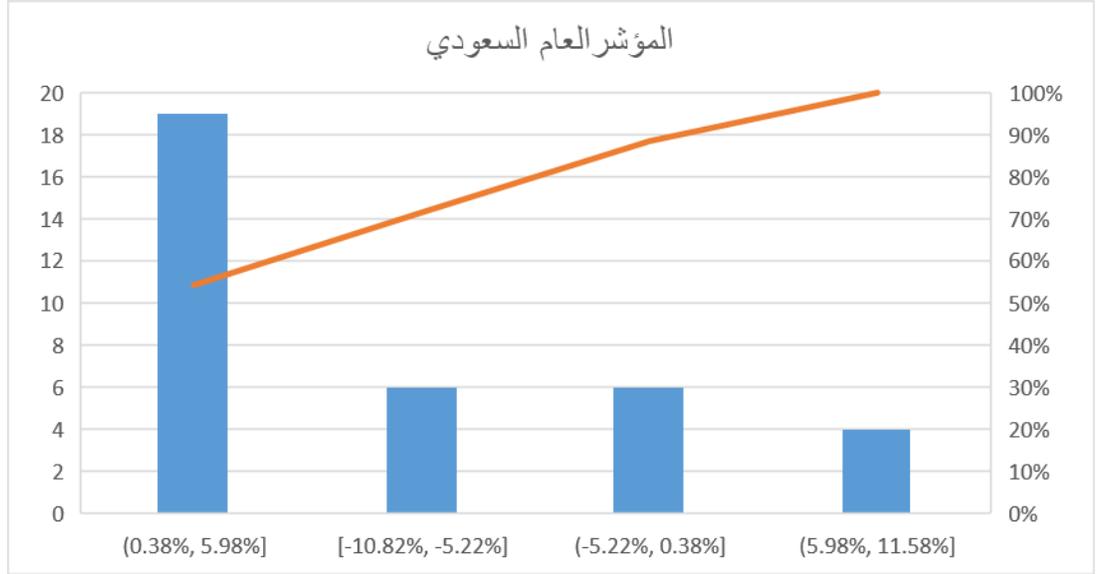
وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق السعودية المالي. كما تراوحت أعلى قيمة (0.106) وأدنى قيمة (-0.080)، كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليمين ومتقلطح قبل الحرب.

وبلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (-0.002) عند انحراف معياري (0.055) خلال الحرب.

وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق السعودية المالي. وتراوحت أكبر قيمة (0.067) وأدنى قيمة (-0.108) كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليسار ومتقلطح خلال الحرب.

التوصيف البياني الخاص بمؤشر TASI

الشكل (3): الرسم البياني الخاص بمؤشر TASI



رسم توضيحي 3

المصدر: أعدّ من قبل الباحثة استناداً لقاعدة بيانات البحث والمصادر المذكورة فيها

نجد من الرسم البياني أعلاه من الشكل (3) أنه يوجد ارتفاع في منحنى التغير في أداء عائد السوق من خلال المؤشر الرئيسي للسوق وهذا دليل على كفاءة سوق السعودية المالي وأن السياسات التي تتبعها جيدة أي أنّ الوضع الاقتصادي يتجه نحو الأفضل نسبياً.

رابعاً: التحليل الوصفي لمؤشر DFMGI

الجدول (5): الخصائص الإحصائية للمؤشر DFMGI

خلال الحرب		قبل الحرب	
0.010812	Mean	0.021888	Mean
0.041561	Standard Deviation	0.04127	Standard Deviation
1.716213	Kurtosis	-0.53095	Kurtosis
-1.15161	Skewness	0.387579	Skewness
-0.1001	Minimum	-0.0386	Minimum
0.0602	Maximum	0.1059	Maximum

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

بلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (0.021) عند انحراف معياري (0.041) قبل الحرب.

وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق دبي المالي.

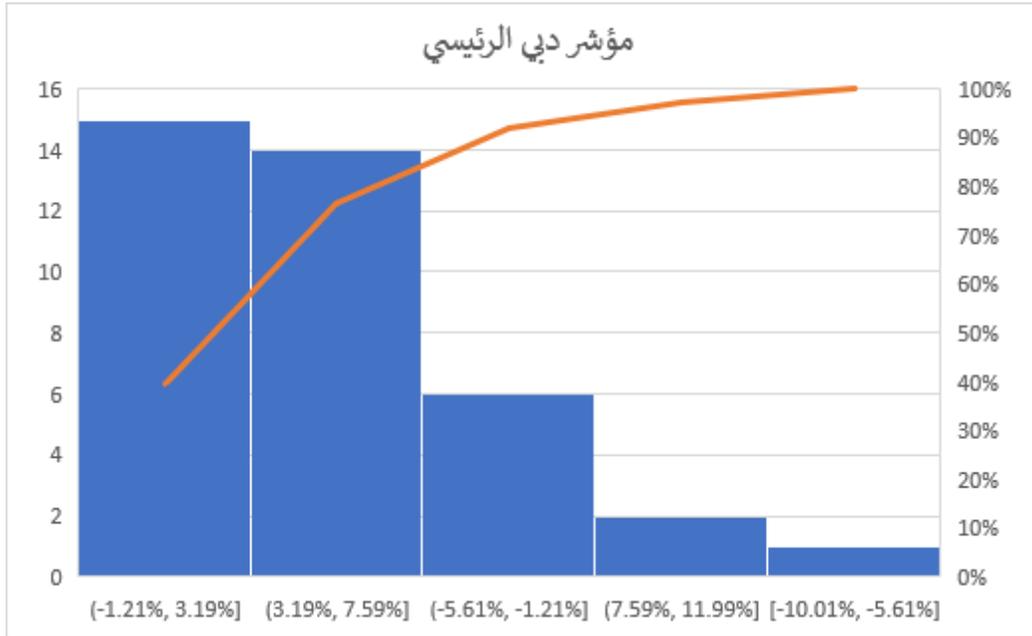
كما تراوحت أعلى قيمة (0.105) وأدنى قيمة (-0.038)، كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليسار ومتفلطح قبل الحرب.

وبلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (0.0108) عند انحراف معياري (0.041) خلال الحرب.

وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق دبي المالي.

وتراوحت أكبر قيمة (0.060) وأدنى قيمة (-0.100) كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليمين ومتفلطح خلال الحرب.

الشكل (4): الرسم البياني الخاص بمؤشر DFMGI



رسم توضيحي 4

المصدر: أعدّ من قبل الباحثة استناداً لقاعدة بيانات البحث والمصادر المذكورة فيها

نجد من الرسم البياني أعلاه من الشكل (4) أنّه يوجد ارتفاع في منحنى التغير في أداء عائد السوق من خلال المؤشر الرئيسي للسوق وهذا دليل على كفاءة سوق دبي المالي وأن السياسات التي تتبعها جيدة أي أنّ الوضع الاقتصادي يتجه نحو الأفضل نسبياً.

خامساً: التحليل الوصفي لمؤشر QSI

الجدول (6): الخصائص الإحصائية للمؤشر QSI

جدول 6

خلال الحرب		قبل الحرب	
0.011570588	Mean	0.01457059	Mean
0.046652489	Standard Deviation	0.03109505	Standard Deviation
0.943092617	Kurtosis	0.44953338	Kurtosis
0.380263063	Skewness	0.10426764	Skewness
-0.1044	Minimum	-0.0322	Minimum
0.0967	Maximum	0.075	Maximum

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

بلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (0.014) عند انحراف معياري (0.031) قبل الحرب.

وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.

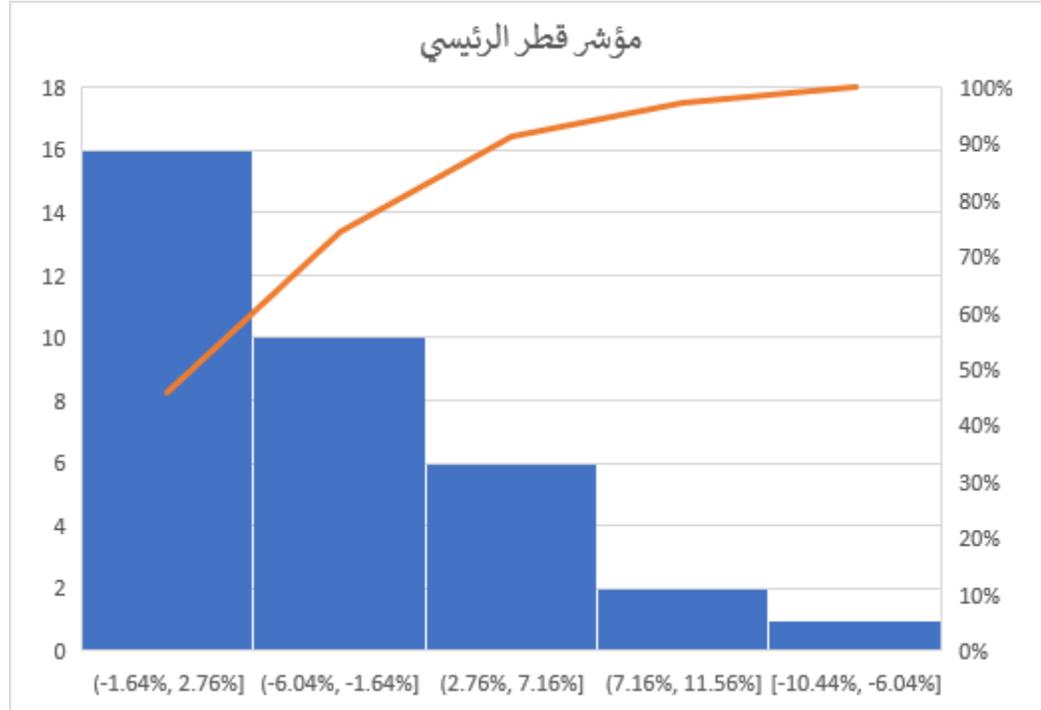
كما تراوحت أعلى قيمة (0.075) وأدنى قيمة (-0.032)، كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليمين ومتفلطح قبل الحرب.

وبلغت قيمة المتوسط الحسابي لعائد السوق المتمثل بقيمة (0.011) عند انحراف معياري (0.046) خلال الحرب.

وهو أكبر من المتوسط وهذا دليل على وجود مخاطر في تقلب عائد السوق لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.

وتراوحت أكبر قيمة (0.096) وأدنى قيمة (-0.104) كما تبين أن منحنى العائد ملتوي نحو اليسار ومتفلطح خلال الحرب.

الشكل (5): الرسم البياني الخاص بمؤشر QSI



رسم توضيحي 5

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

نجد من الرسم البياني أعلاه من الشكل (5) أنه يوجد ارتفاع في منحنى التغيير في أداء عائد السوق من خلال المؤشر الرئيسي للسوق وهذا دليل على كفاءة بورصة قطر وأن السياسات التي تتبعها جيدة أي أنّ الوضع الاقتصادي يتجه نحو الأفضل نسبياً.

المبحث الثالث: اختبار الفرضيات:

أولاً: اختبار الفرضية الأولى: المؤشر العام DSE

تنص الفرضية على وجود فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي في سوق دمشق للأوراق المالية قبل الحرب وخلال الحرب.

الجدول (7): نتيجة اختبار Paired samples test للفرضية الأولى

جدول 7

Paired Samples Test									
		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	DSE - بعد DSE بعد	-16122.1964	4647.17844	1127.10633	-18511.55515	-13732.8377	14.30	16	.000
		-7			-9		-4		

المصدر من إعداد الباحثة باستخدام برنامج SPSS

من الجدول (7) نجد أنّ قيمة ال Sig بلغت (0.00) {مستوى دلالة الاختبار} لمؤشر DSE وهي أصغر من مستوى الدلالة المفترضة { $a=0.05$ } أي أنه يوجد فرق معنوي بين أداء عائد المؤشر الرئيسي لسوق دمشق للأوراق المالية قبل الحرب وخلال الحرب وبالتالي نقبل الفرضية، ونجد حسب مؤشر الثقة أنّ قيم المتوسطات قبل الحرب أصغر من قيم المتوسطات خلال الحرب.

ثانياً: اختبار الفرضية الثانية: المؤشر العام BKP

- تتص الفرضية على وجود فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي في سوق الكويت المالي قبل الحرب وخلال الحرب.

الجدول (8): نتيجة اختبار Paired samples test للفرضية الثانية

8 جدول

Paired Samples Test									
		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	قبل BKP بعد BKP	-1458.3376	1103.5003	267.63815	-2025.7051	-890.97012	-5.449	16	.000
		5-			7-				

المصدر من إعداد الباحثة باستخدام SPSS

من الجدول (8) نجد أن قيمة ال Sig بلغت (0.00) {مستوى دلالة الاختبار} لمؤشر BKP وهي أصغر من مستوى الدلالة المفترضة { $\alpha=0.05$ } أي أنه يوجد فرق معنوي بين أداء عائد المؤشر الرئيسي لسوق الكويت المالي قبل الحرب وخلال الحرب، وبالتالي نقبل الفرضية، ونجد حسب مؤشر الثقة أن قيم المتوسطات قبل الحرب أصغر من قيم المتوسطات خلال الحرب.

ثالثاً: اختبار الفرضية الثالثة: المؤشر العام TASI

- تتص الفرضية على وجود فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي في سوق السعودية المالي قبل الحرب وخلال الحرب.

الجدول (9): نتيجة اختبار Paired samples test للفرضية الثالثة

9 جدول

Paired Samples Test									
		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	قبل TASI بعد TASI	-1462.1535	2258.8506	547.85174	-2623.54734	300.75972-	-2.669-	16	.017

المصدر من إعداد الباحثة باستخدام برنامج SPSS

من الجدول (9) نجد أنّ قيمة ال Sig بلغت (0.017) {مستوى دلالة الاختبار} لمؤشر TASI وهي أصغر من مستوى الدلالة المفترضة { $\alpha=0.05$ } أي أنه يوجد فرق معنوي بين أداء عائد المؤشر الرئيسي لسوق السعودية المالي قبل الحرب وخلال الحرب، وبالتالي نقبل الفرضية، ونجد حسب مؤشر الثقة أن قيم المتوسطات قبل الحرب أصغر من قيم المتوسطات خلال الحرب.

رابعاً: اختبار الفرضية الرابعة: المؤشر العام DFMGI

- تنص الفرضية على وجود فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي في سوق دبي المالي قبل الحرب وخلال الحرب.

الجدول (10): نتيجة اختبار Paired samples test للفرضية الرابعة

جدول 10

Paired Samples Test									
		Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	قبل DFMGI - بعد DFMGI	-714.8288	292.42964	70.92460	-865.18227	-564.47538	10.079	.000	
		2-			-	-	-	-	

المصدر من إعداد الباحثة باستخدام SPSS

من الجدول (10) نجد أنّ قيمة الـ Sig بلغت (0.00) {مستوى دلالة الاختبار} لمؤشر DFMGI وهي أصغر من مستوى الدلالة المفترضة { $a=0.05$ } أي أنه يوجد فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي لسوق دبي المالي قبل الحرب وخلال الحرب لذلك نقبل الفرضية، ونجد حسب مؤشر الثقة أن قيم المتوسطات قبل الحرب أصغر من قيم المتوسطات خلال الحرب.

خامساً: اختبار الفرضية الخامسة: المؤشر العام QSI

• تتص الفرضية على وجود فرق معنوي بين أداء المؤشر الرئيسي في بورصة قبل الحرب وخلال الحرب.

الجدول (11): نتيجة اختبار Paired samples test للفرضية الخامسة

11 جدول

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	قبل QSI بعد QSI	-1025.00294	2023.98901	490.88944	-2065.64206	15.63618	-2.088	16	.053

المصدر من إعداد الباحثة باستخدام SPSS

من الجدول (11) نجد أن قيمة ال Sig بلغت (0.053) {مستوى دلالة الاختبار} لمؤشر QSI وهي أكبر من مستوى الدلالة المفترضة { $\alpha=0.05$ } أي أنه لا يوجد فرق معنوي بين أداء عائد المؤشر الرئيسي لبورصة قطر المالية قبل الحرب وخلال الحرب، وبالتالي نرفض الفرضية، ونجد حسب مؤشر الثقة أن قيم المتوسطات قبل الحرب أصغر من قيم المتوسطات خلال الحرب.

النتائج:

- يوجد فرق معنوي قبل الحرب وخلال الحرب للمؤشر الرئيسي في سوق دمشق للأوراق المالية.
- يوجد فرق معنوي قبل الحرب وخلال الحرب للمؤشر الرئيسي في سوق الكويت المالي.
- يوجد فرق معنوي قبل الحرب وخلال الحرب للمؤشر الرئيسي في سوق السعودي المالي.
- يوجد فرق معنوي قبل الحرب وخلال الحرب للمؤشر الرئيسي في سوق دبي المالي.
- لا يوجد فرق معنوي قبل الحرب وخلال الحرب للمؤشر الرئيسي في بورصة قطر.

التوصيات:

بناءً على النتائج التي تمّ التوصل إليها فإننا نوصي بالآتي:

1. الاستمرارية بزيادة كفاءة أداء الأسواق المالية العربية
2. توسيع نطاق البحث ليشمل المؤشرات الفرعية إضافةً للمؤشرات الرئيسية للأسواق المالية العربية، بهدف تعميق الثقة بالنتائج التي توصلت إليها الدراسة.
3. توسيع نطاق البحث ليشمل أسواق مالية عربية أخرى كبورصة عمان وسوق الأردن المالي وسوق العراق المالي، بهدف معرفة أثر الحرب الروسية الأوكرانية على أداء الأسواق المالية العربية بشكل عام.

المراجع

المراجع باللغة العربية:

- مخيمر، أسامة تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على الأمن الأوروبي دراسة للتغيرات في مفهوم وقضايا الأمن بعد الحرب الباردة، مجلة كلية السياسة والاقتصاد العدد السابع عشر يناير 2023.
- عمارة، غادة، تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية على الاقتصاد المصري خبير الاقتصاد المركز القومي للبحوث الاجتماعية والجنائية. المجلة الاجتماعية القومية، المجلد التاسع والخمسون، العدد الثالث، سبتمبر ٢٠٢٢ .
- منال، هاني ، الحرب الروسية على اوكرانيا و أثرها على الاقتصاد العالمي ، مجلة معهد العلوم الاقتصادية ، العدد ٢٥ ، صفحة ٣٨ العام ٢٠٢٢ .
- زودة عمار وبوكفة حمزة جهود تكامل أسواق الأوراق المالية العربية ومتطلبات إنجاحه، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية العدد الثالث، آذار 2018.
- بهوري نبيل وبوفاسة سليمان، مستقبل أسواق الأوراق المالية العربية في ظل الأزمات المالية العالمية ومتطلبات تفعيلها، مجلة الاقتصاد الجديد العدد 17 المجلد 2، 2017م.
- نجاة عيسى دور أسواق الأوراق المالية العربية في التنمية الاقتصادية، جامعة الجزائر.
- حكيمة بو سلمة، اختبار كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية عند المستوى شبه القوي دراسة سوق عمان المالي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية عدد 5، كانون الأول 2016م.
- سفيان، خوجه علامة، أزمات أسواق المال من منظور اقتصاد الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 46 العام 2017.

- Hasan, kamal, Russia–Ukraine crisis: The effects on the European stock market, European financial management 09 July 2022.
- Balbaa, muhammad, The Impacts of Russian–Ukrainian War on the Global Economy, ResearchGate, file131 2022.
- Al–Saadi, Nawar, Russian–Ukrainian War's Effects on the World Economy International Journal of Economics and Business Administration Volume XI, Issue 1, 2023.

المواقع:

<https://www.boursakuwait.com.kw/ar/history2>

<http://www.dse.sy/index>

<https://www.dfm.ae/ar/discover-dfm/why-dfm>

<https://www.qe.com.qa/ar/historical-background>