

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة: مالية تجارة دولية

أثر صدمات النفط في الأسواق المالية العالمية

تحت إشراف

عقبة خضير

إعداد الطلبة:

الدكتور:

✓ حيمر يونس

✓ تليلى ياسين

✓ تواتي انس

الاسم واللقب	الجامعة	الصفة
د. خالد حميم	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
د. عقبة خضير	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا ومقررا
د. عبيدلي عبد	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مناقشا

الوادي
لجنة المناقشة

القادر

السنة الجامعية : 2022/2021





الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حممة لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة: تجارة دولية

أثر صدمات النفط في الاسواق المالية العالمية

تحت إشراف الدكتور:
عقبة خضير

إعداد الطلبة:
✓ حيمر يونس
✓ تليلي ياسين
✓ تواتي انس

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الجامعة	الصفة
	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
د. عقبة خضير	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا ومقررا
	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال تعالى:

﴿وَالرَّاسِخُونَ فِي الْعِلْمِ يَقُولُونَ ءَامَنَّا بِهِ كُلٌّ مِّنْ عِندِ رَبِّنَا
وَمَا يَذَّكَّرُ إِلَّا أُولُو الْأَلْبَابِ﴾

سورة آل عمران الآية 7

شكر وعرفان

بعد الحمد لله وشكره جلّ وعلا

تقدم بحزب الشكر وعظيم الامتنان إلى أستاذنا الفاضل

الدكتور عقبة خضير

الذي تفضل بالإشراف على هذا العمل، حيث قدم لنا كل

النصح والإرشاد طيلة فترة الإعداد فله منا كل الشكر والتقدير .

كما نتقدم بحزب الشكر لأعضاء لجنة المناقشة على قبولهم

ومراجعة هذا العمل وتصويبه .

إلى قلبك

إلى التي تحمل اخف كلمة نطق بها السان

ونبع منها الحنان لكي امي الحبيبة

إلى صاحب القلب الكبير الذي كان

هويتي حيثما اسير وعلمني الخير على خطى المصطفى لك أبي الغالي

أسأل الله ان يطيل في عمرهما وان يمنحهما العافية ويجعل عاقبتهم

الجنة عرضها السموات والارض .

إلى القلوب التي احاطتني بالرعاية ورافقتني في دروب الحيات

اخوتي واصدقائي

وإلى كل من مد لنا يد العون في هذا العمل .

إلى هؤلاء وأولئك أهدي ثمرة جهدي .

يونس

إلى فتي

إلى التي تحمل اخف كلمة نطق بها السان
ونبع منها الخناز لكي امي الحبيبة
إلى صاحب القلب الكبير الذي كان
هويتي حيثما اسير وعلمني الخير على خطى المصطفى لك أبي
الغالي أسأل الله ان يطيل في عمرهما وان
يمنحهما العافية ويجعل عاقبتهما
الجنة عرضها السموات والارض .
وإلى أحب الناس إلى قلبي ، إلى من وجدت فيها نفسي إلى
من رافقتني الدروب الصعبة صاحبة المودة زوجتي
إلى القلوب التي احاطتني بالرعاية ورافقتني في دروب الحيات اخوتي
إلى طلبة سنة ثانية ماستر دفعة 2022
وإلى كل من مد لنا يد العون في هذا العمل .
إلى هؤلاء وأولئك أهدي ثمرة جهدي .

أنفس

إلى فؤاد
إلى مشاعر

إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله

إلى التي تحمل أخف كلمة نطق بها السان

ونبع منها الحنان لكي أمني الحبيبة

أسأل الله أن يطيل في عمرها وأن

يمنحها العافية ويجعل عاقبتها

الجنة عرضها السموات والأرض.

إلى القلوب التي أحاطتني بالرعاية ورافقتني في دروب الحيات أخوتي

إلى طلبة سنة ثانية ماستر تخصص تجارة دولية

دفعة 2022 وإلى كل من مد لنا يد العون في هذا العمل.

إلى هؤلاء وأولئك أهدي ثمرة جهدي.

ياسين

مقدمہ

مقدمة:

يعتبر النفط من اهم الموارد المالية بالنسبة للدول المنتجة له، فهو مصدر رئيسي لتمويل برامجها التنموية، ويعد من أهم المتغيرات تأثيرا في الحياة الاقتصادية نتيجة للدور الكبير الذي تلعبه الطاقة في تحريك عجلة الاقتصاد في العالم، فمن الطبيعي أن يعتمد أداء الاقتصاد على ما يتعرض له قطاع النفط من تغيرات. وبما أن الاستثمار في الأوراق المالية هو أحد أدوات الاستثمار غير المباشر في الاقتصاد الحديث تتزايد أهمية بورصات الأوراق نتيجة زيادة الاتجاه إلى تحرير الاسواق المالية والاعتماد عليها في التنمية، ونظرا لهذه الأهمية المتزايدة فقد بدأت البورصات الأوروبية عامة وباريس خاصة في تطوير إمكانياتها وقدراتها لتواكب البورصات المتقدمة.

اولا: الاشكالية الرئيسية:

على ضوء ما سبق تنبثق لنا معالم إشكالية الدراسة والتي يمكن صياغتها في السؤال المحوري التالي :

ما مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على أسعار الاسهم في بورصة باريس ؟
أسئلة فرعية :

- ✓ ما هي أسباب تقلبات أسعار النفط في السوق العالمي ؟
- ✓ ما واقع تقلبات أسعار النفط خلال فترة الممتدة من 2014 الى 2016 ؟
- ✓ كيف تؤثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الاسهم في بورصة بباريس ؟
- ✓ ما طبيعة العلاقة بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق بباريس؟

فرضيات:

نحاول اختبار فرضيات الدراسة بهدف الاجابة على إشكالية :
✓ تخضع أسعار النفط إلى تغيرات نتيجة مجموعة من العوامل والمؤثرات الاقتصادية وغير الاقتصادية.

✓ تميز أسعار النفط بالتقلبات خلال فترة 2018-2022

✓ تؤثر التقلبات في أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي بباريس.

✓ توجد عالقة بين أسعار النفط وأسعار الاسهم.

مبررات اختيار الموضوع:

تعددت أسباب اختيار موضوع البحث من أسباب ذاتية إلى أسباب موضوعية تمثلت

فيما يلي :

✓ الرغبة الشخصية في البحث في موضوع النفط الذي يعد موضوع الساعة و بروزه على

الساحة الاقتصادية وارتباطه بالازمات المالية العالمية .

✓ ارتباط الموضوع بمجال التخصص .

✓ الرغبة في التحكم واستخدام الاساليب القياسية، باستخدام السلاسل الزمنية المقطعية.

أهمية الموضوع :

تكمن أهمية موضوع الدراسة في كون النفط من أهم المجالات التي تلعب دورا كبيرا وفعالا

في الاقتصاد العالمي.

تحليل الاسباب وتفسير الصدمات التي أثرت على أسعار النفط وعلى أسعار أسهم السوق

العالمي .

دراسة الموضوع:

بأسلوب اقتصادي قياسي . خامسا: أهداف البحث نهدف من خلال هذا الموضوع إلى :

معرفة الآثار المترتبة عن تقلبات أسعار النفط على أسعار السوق المالي الفرنسي .

إبراز العالقة التي تربط أسعار أسهم البورصة لمختلف القطاعات الاقتصادية بتقلبات أسعار

النفط .

بناء نموذج قياسي الختبار طبيعة واتجاه العالقة بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق

العالمي.

حدود الدراسة:

تمثلت حدود الدراسة فيما يلي:

- نحاول من خلال هذه الدراسة معرفة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار على السوق المالي المتمثل في بورصة باريس.

- الحدود الزمنية تستخدم في الدراسة بيانات شهرية لاسعار النفط وكذلك بيانات شهرية لأسعار إغلاق بورصة خلال الفترة 2018/2022

المنهج المستخدم والادوات المستعمل:

بناء على طبيعة الاشكالية المطروحة وبغية الوصول إلى الاهداف المرجوة من الدراسة، بقصد الالمام بكافة الجوانب سنحاول استخدام المناهج المعتمدة في الدراسات المالية والاقتصادية، وعليه فإن المنهج المستخدم سيكون وصفيًا.

فيما يتعلق بالفصل الاول بما يتضمنه من مفاهيم حول أسعار النفط وأسعار الاسهم، وأهم الدراسات السابقة في الموضوع، أما الجانب التطبيقي المتعلق بالدراسة القياسية فقد استخدم منهج دراسة الحالة بطريقة السلاسل الزمنية المقطعية وطرق تقدير معلومات.

صعوبات البحث:

تمثلت صعوبات البحث في قلة الدراسات باللغة العربية وترجمة الدراسات باللغة الأجنبية وصعوبة استخدام الأساليب الاحصائية، وبعد هذه الصعوبات حاولنا بذل أقصى جهد في دراستنا.

الفصل الأول

الإطار النظري

تمهيد :

يعد النفط سلعة إستراتيجية للدول المنتجة والمصدرة بشكل عام، إذ برهنت التجارب الدولية بأن النفط وسيلة مهمة لتحقيق النمو الاقتصادي، وأداة مهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية الشاملة، كما أنه مصدر مهم للعمالات الصعبة لأي اقتصاد وطني ووسيلة لربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي، ودعم ميزان المدفوعات والمساهمة الفاعلة في دعم القطاعات الإنتاجية والاقتصادية الأخرى، لذا يمكن أن يعول عليه لتنفيذ برامج التنمية الاقتصادية وتحقيق فوائض مالية يمكن أن ترفع من حجم الدخل القومي، وبالتالي رفع المستوى المعيشي للسكان، واستخدام العوائد المالية في تطوير القطاعات الاقتصادية الأخرى وتنويع مصادر الدخل لتجنب الأزمات الاقتصادية سواء في هبوط الأسعار العالمية للنفط أو غيرها من الأزمات التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي.

المبحث الأول : المفاهيم الأساسية للصدمات النفطية

المطلب الأول: ماهية الثروة النفطية

1- نشأة النفط:

عرف الإنسان النفط منذ آلاف السنين، حيث كان الأقدمون يقومون بجمع النفط المتسرب من المنافذ والشقوق الأرضية، وذكرت التوراة النبي نوح عليه السلام استخدام القطران لطلاء وسد الشقوق في سفينته.¹ كما عبد الفرس النار الصادرة منه واعتبروها أزية وهذا لصعوبة انطفائها، والتي فسرهما العلماء فيما بعد بأنها ناجمة عن اشتعال غازات النفط المتصاعدة من الأرض. واستخدم سكان مصر والعراق وبلاد فارس النفط في عدة أغراض أهمها التدفئة والإضاءة وأغراض البناء، تحنيط الموتى، طلاء التوابيت، طلاء أرضية السفن، سد شقوق المعابد وكعلاج لدهن الجروح (لاحتوائه على الكبريت والذي يعد فعالاً في القضاء على البكتيريا).²

كما استخدم النفط في بعض الأغراض الحربية مثل غمس السهام وإشعالها قبل قذفها فوق أسوار المدن المحاصرة للدفاع عن المدن المحاصرة (كما فعل الرومان في دفاعهم عن القسطنطينية أمام المسلمين).³

وبالرغم من قدم استخدام النفط في عدة دول إلا أن اكتشاف مكامن النفط لم يحدث إلا في منتصف القرن التاسع عشر، ليتم التوصل إلى اكتشاف هذا السائل السحري أثناء عملية الحفر عند البحث عن الماء في الولايات المتحدة الأمريكية حيث حفرت أول بئر هناك عام 1859 من طرف أيدوين ليورنتين درايك " laurentine drake edwin " عقيد الجيش المعروف بعناده في ولاية بنسلفانيا " وبالتحديد في مدينة تيتوسفيل " Titusville " " فقد عثر على البترول في حفرة لا يزيد عمقها عن مترين إلا بشيء قليل، وكان نجاحه هذا قد أشعل فتيل الهوس البترولي خاصة بعد أن

¹ أمينة مخلفي، محاضرات حول: مدخل إلى الاقتصاد البترولي (اقتصاد النفط)، الجزء الأول، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد وتسيير بترولي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 9.

² حمدي البني، " البترول المصري (تجارب الماضي وآفاق المستقبل)"، الطبعة الثانية، دار المعارف القاهرة، 1999، ص 33.

³ أمينة مخلفي، مرجع سبق ذكره، ص 9.

اكتشف بأن النفط قادر على تلبية حاجات الإنسان من مختلف مصادر الطاقة، وبهذا زاد أخذ الطلب عليه في الارتفاع عاما بعد عام، وتوالى عمليات الاكتشاف والبحث والتنقيب عن هذه الثروة النفطية والتي غيرت مجرى حياة البشرية جمعاء.¹

وتوالى اكتشافات البترول في باقى دول العالم توالى الاكتشافات تباعا على النحو التالى:²

- كندا عام 1910

- رومانيا عام 1860

- بيرو عام 1863

- روسيا عام 1868

- ايران عام 1908

- فنزويلا عام 1914

- العراق عام 1923

- السعودية عام 1936

- قطر عام 1940

- الجزائر عام 1956

- ليبيا عام 1985

2- تعريف النفط:

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم التي أطلقت على هذه المادة السحرية والتي باكتشافها تغير مجرى حياة البشرية جمعاء، فهناك من وصل به الأمر إلى إطلاق مصطلح الذهب الأسود على النفط، وهذا يرجع إلى الأهمية الاقتصادية الكبيرة والتي أصبحت تضاهي أهمية الذهب gold في الاقتصاد العالمي. وبالرجوع إلى معجم مصطلحات البترول والصناعة النفطية نجد أن كلمة النفط تعني البترول

¹ وحيد خير الدين، أهمية الثروة النفطية في الاقتصاد الدولي والاستراتيجيات البديلة لقطاع الخروقات - دراسة حالة الجزائر-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، قسم: العلوم الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012/2013، ص 8.

أو زيت البترول، وبالتالي (البترول، زيت البترول، النفط = petroleum) وبهدف توحيد المصطلحات يمكننا أن نقول: برميل نفط = برميل بترول.¹

إن كلمة النفط هي في الأصل كلمة لاتينية Petroleum وتعني Petr صخر + زيت Oleum أي بمعنى زيت الصخر.² ويُعرف النفط كالتالي:

- النفط أو الزيت الخام، أو الذهب الأسود، النفط كمصطلح أدبي، عبارة عن سائل كثيف، قابل للاشتعال، اسود يميل الى الاخضرار، يوجد في الطبقة العليا من القشرة الأرضية. وهو مصدر من مصادر الطاقة الأولية الهامة في العالم. ويعتبر هذا الأخير مادة خام للعديد من المنتجات الكيماوية، بما فيها الأسمدة، مبيدات الحشرات، وكثير من الأدوات البلاستيك والأنابيب والأقمشة والنايلون والحرير الاصطناعي والجلود الاصطناعية والأدوية.³

- يتمثل في مادة سائلة وهي مادة الهيدروكربونات السائلة ويطلق عليها النفط الخام وهذه المادة السائلة لها رائحة خاصة ومتميزة ولونها متنوع بين الأسود والأخضر والبني والأصفر، كما أنه مادة لزجة وهذه اللزوجة مختلفة بحسب الكثافة النوعية لمادة النفط الخام، وهذه الكثافة النوعية متوقفة ومتجددة بمقدار نسبة ذرات الكربون في مادة النفط الخام فكلما زادت نسبة الذرات الكربونية كلما زادت كثافته النوعية أو ثقله والعكس بالعكس.⁴

- والبترول هو سائل قاتم اللون ولكنه يحتوي على العديد من المركبات الكيماوية منها ما هو غاز كالبتوتان ومنها ما هو سائل كالبنزين ومنها ما هو صلب كالقطران.⁵

- البترول هو سائل يتكون أساساً من الهيدروكربونات وكذلك نسبة صغيرة من الكبريت والاكسجين والنيتروجين، تتكون وتتجمع في باطن الارض ويظل في مكانه إلى أن يخرج إلى سطح الأرض بفعل

¹ وحيد خير الدين، مرجع سبق ذكره، ص 4.

² أمينة مخلفي، مرجع سبق ذكره، ص 6.

³ ابراهيم الفيلكاوي، ما هو النفط؟ وتعريفاته وتاريخه؟، نقلاً عن:

<http://www.marketstoday.net/analysis/Analysis-Commentary/17376/ar/ماهو-النفط-وتعريفاته-وتاريخه/>

consulté le : 22/08/2016.

⁴ محمد أحمد الدوري، محاضرات في الاقتصاد البترولي، جامعة عنابة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، سنة 1983، ص 8.

⁵ وحيد خير الدين، مرجع سبق ذكره، ص 4.

العوامل الطبيعية كالشقوق، الفوالق أو الكسور الأرضية أو يستخرجها الانسان بحفر الآبار. يوجد البترول في الطبيعة إما في حالة صلبة،

أو يوجد في حالة سائلة كخام البترول أو في حالة غازية (الغازات الطبيعية).¹

ومن خلال التعاريف السابقة يمكننا استخلاص التعريف التالي:

يعتبر البترول من المواد الطاقوية العالمية، حيث يتكون من عدة مكونات أهمها الهيدروجين والكربون لتسمى المواد المكونة لهذه المادة الطاقوية بالمواد الهيدروكربونية، ويمكن أن يتخذ صورة سائلة، صلبة أو غازية، بالإضافة إلى أنه يتسم بقابليته للاشتعال، يميل إلى اللون الأسود، البني أو الأخضر الداكن.

3- مكونات النفط:

ويتكوّن بشكل رئيسي من خليط من الهيدروكربونات، ويحتوي بشكل أساسي على العناصر التالية بنسبها الموضحة:²

الكربون: والذي يشكل أعلى نسبة بحيث تصل إلى 85%-90%.

الهيدروجين: تصل نسبته إلى حوالي 10% إلى 15%.

الأكسجين: والذي تتراوح نسبته بين الصفر و 1.5%.

الكبريت: والذي تقدر نسبة وجوده ب 0.1% إلى 3%.

النيتروجين: والذي تتراوح نسبته بين 0.1% إلى 0.5%.

4- خصائص النفط:

يتميز النفط بمميزات هامة ترفه فوق مصاف الطاقة البديلة نظر لما يلي:³

¹ صلاح حمودة، أهمية البترول، نقلاً عن:

<http://vb.elmstba.com/t211586.html> consulté le : 26/08/2016.

² سناء أمين، من ماذا يتكون النفط، نقلاً عن:

http://mawdoo3.com/من_ماذا_يتكون_النفط/ consulté le : 21/08/2016.

³ مشدّن وهيبة، أثر أسعار البترول على الاقتصاد العربي خلال الفترة 1973-2003، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم: علوم التسيير، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص: النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2004/2005، ص 23.

- تركيبه الكيماوي فريد حيث ان الهيدروجين المدمج مع الكربون يعطيه خواص لا توجد في غيره من المواد وهذا الدمج تقدمه الطبيعة مجاناً وقد يحاول الانسان تقليد الطبيعة في هذا المجال لكن التكاليف باهضة جداً؛
- يؤدي ارتفاع الكبريت في الزيت الخام إلى تقليل جودته وتخفيض سعره لأن احتراقه مع البنزين يؤدي إلى تلوث الهواء؛
- النفط مادة استراتيجية تتأثر بالعوامل الاقتصادية والسياسية مما يضيف عليها الطبيعة الدولية وأهمية خاصة؛
- يعتبر النفط مصدر نابض يتناقص بكثافة استعماله؛
- تبلغ مشتقات النفط حوالي 80000 منتج؛
- النفط هو المصدر الرئيسي للطاقة ويعتمد عليه التطور التكنولوجي المعاصر والفن الانتاجي السائد؛
- تتركز معظم منابع النفط في الدول النامية.

المطلب الثاني : انواع سعر النفط والعوامل المؤثرة فيه

أولاً: أنواع السعر النفطي: في الحقيقة ليس هناك سعر مفرد للنفط رغم التعود على التحدث حول سعر النفط، فهناك عدة أنواع من الأسعار النفطية يختلف كل واحد عن الآخر، وفيمايلي سوف نتعرض لأهم أنواع أسعار النفط المتعامل بها دولياً ووطنياً.

1- السعر المعلن "Posted Price": هو ذلك السعر الذي يعلن عنه رسمياً من طرف العارض للسلعة، بحيث كان يتحدد من قبل الشركات النفطية الاحتكارية.

لقد ظهر هذا السعر لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1880 من طرف شركة ستاندرداويل، التي كانت تسيطر على عمليتي نقل وتكرير النفط الخام. بحيث لم يظهر هذا السعر نتيجة لتفاعل قوى العرض والطلب، وإنما كان عبارة عن سعر يفرضه الكارتل النفطي العالمي مباشرة بعد استخراجهم من الآبار دون إشراك مستخدميهم في عملية التسعير.

واستمر العمل بهذا السعر منذ ذلك الحين إلى غاية 16 أكتوبر 1973 حين أقرت منظمة الأوبك أسعار نفوطها الخام إلى جانب الشركات النفطية الأجنبية الاحتكارية⁽¹⁾.

وعليه يمكن القول بأن الأسعار المعلنة، ماهي في الواقع إلا أسعار نظرية لا تعادل في حقيقتها قيمة النفط كمورد نابض وحيوي، بل إن الشركات فرضته كأساس لاحتساب الإتاوات والضرائب على الأرباح، التي كانت تشكل الجزء الأكبر من إيرادات الدول المنتجة.

2- السعر المتحقق "Realized (Actual) Price": هو عبارة عن السعر المتحقق لقاء تسهيلات أو حسومات متنوعة يوافق عليها الطرفان البائع والمشتري كنسبة مئوية كخصم من السعر المعلن أو تسهيلات في شروط الدفع....

وظهرت الأسعار المحققة أو الفعلية للوجود منذ أواخر الخمسينات، وقد عملت بها الشركات النفطية الأجنبية المستقلة وبعدها الشركات الوطنية في الدول النفطية⁽²⁾. وتتأثر الأسعار المحققة بظروف السوق النفطية السائدة، ومقدار تأثر تلك الظروف على الأطراف النفطية المتعاقدة⁽³⁾، كما تتأثر أيضا هذه الأسعار بالعلاقات الاقتصادية الدولية على الأسعار المتحققة⁽⁴⁾.

3- سعر الإشارة أو المعول عليه "Reference Price": إن سعر الإشارة هو عبارة عن سعر للنفط الخام يقل عن السعر المعلن ويزيد عن السعر المتحقق، أي أنه سعر متوسط بين السعر المعلن والسعر المتحقق.

بحيث ظهر هذا السعر في فترة الستينات، وقد تم الاعتماد عليه في احتساب قيمة النفط بين بعض الدول المنتجة، والشركات النفطية الأجنبية من أجل توزيع أو قسمة العوائد النفطية بين الطرفين.

¹ - محمد أزهر السماك، زكريا عبد الحميد باشا، دراسات في اقتصاديات النفط والسياسة النفطية، جامعة الموصل، العراق، الطبعة الأولى، 1980، ص 224.

² - سواء في منظمة الأوبك أو البلدان الأجنبية الأخرى أو الشركات النفطية الأجنبية الأخرى الاحتكارية والمستقلة على السواء.

³ - فمثلا- العقود النفطية طويلة المدى وبكميات كبيرة تكون حسومات البيع أكبر مما يجعل الأسعار المتحققة متدنية بعكس العقود قصيرة المدى وبكميات محدودة أو صغيرة تكون الحسومات قليلة وبالتالي السعر المتحقق أعلى مستوى.

⁴ - فمثلا- تحسين وتطوير العلاقات الاقتصادية بين بلد نفطي وبلد غير نفطي تمنح تسهيلات متقابلة بين الطرفين فتؤدي إلى تخفيض الأسعار المتحققة....الخ.

ولقد تم احتساب هذا السعر على أساس معرفة وتحديد متوسط، أو معدل السعر المعلن، أو المتحقق لعدة سنوات، وما يلاحظ على هذا السعر أنه تم تطبيقه في العديد من البلدان النفطية مثل: الجزائر وفنزويلا.

4- سعر الكلفة الضريبية "Tax Cost Price": هو ذلك السعر المعادل لكلفة إنتاج النفط الخام، مضاف له قيمة ضريبة الدخل والريع بصورة أساسية العائدة للدول النفطية مانحة اتفاقيات استغلال الثروة النفطية على تنوع تلك الاتفاقيات.

إذن فهذا السعر يعكس الكلفة الحقيقية التي تقدمها الشركات النفطية الأجنبية من أجل حصولها على برميل أو طن من النفط الخام، وهو في نفس الوقت يمثل الأساس الذي تتحرك فوقه الأسعار المحققة في السوق، فالبيع بأقل من هذا السعر يعني البيع بالخسارة، وبهذا فسعر الكلفة الضريبية يمثل الحد الأدنى لسعر بيع النفط الخام في السوق النفطية.

5- السعر الفوري (الأدنى) "Spot Price": هو السعر المعبر عن قيمة الوحدة النفطية نقديا المتبادلة آنيا، أو فوريا في السوق النفطية الحرة بين الأطراف العارضة والمشتري.

ظهر هذا السعر مع ظهور السوق الحرة أو المفتوحة بين الأطراف المعنية بعرض وطلب السلعة النفطية، نتيجة لعدم التوازن بين الكميات المعروضة والمطلوبة من السلعة النفطية، وهذا ما أدى إلى كون هذا السعر هو سعر غير ثابت وغير مستقر. وانتشر استعمال هذا السعر بصورة كبيرة في أواخر السبعينات خاصة في سنتي 1978-1979، نظرا لعدم توازن كل من العرض والطلب النفطي لأسباب متعددة.

ثانيا: العوامل المحددة لأسعار النفط.

تختلف العوامل المحددة لأسعار النفط أو المؤثرة عليها، نتيجة لاختلاف الأطراف الفاعلة في هذه السوق، وكذا طبيعة السلعة المتداولة فيه، وذلك لكونها سلعة إستراتيجية تحكمها أبعاد اقتصادية وسياسية وأمنية.

وترجع العوامل المحددة للأسعار إلى عدد من العوامل المختلفة منها السياسية، المناخية، الاقتصادية، بالإضافة إلى عامل المضاربة، ولكن يبقى الطلب والعرض هما المحددان الأساسيان لسعر النفط شأنه في ذلك شأن أي سلعة أخرى.

العوامل الاقتصادية: وتتمثل هذه العوامل في قوى الطلب والعرض.

1- الطلب على النفط ومحدداته: إن الطلب بصفة عامة هو الحاجة الإنسانية للفرد أو المجموع المنصب نحو الحصول على سلعة أو سلع معينة، وبسعر معلوم، وخلال فترة زمنية محدودة. والطلب هو تحسين للرغبة الإنسانية والمعبر عنها بصورة كمية ونوعية لسلعة أو سلع معينة أو قيم مادية خلال زمن معلوم، قد يكون يوم أو أسبوع أو شهر أو فصل ... الخ وعند سعر محدد⁽¹⁾. ويرتبط الطلب على النفط ارتباطا وثيقا بمستوى النشاط الاقتصادي، ومعدلات نموه التي تعتبر أهم العوامل المؤثرة في حجم واتجاه الطلب ارتفاعا وانخفاضاً⁽²⁾.

أ- تعريف الطلب النفطي: يقصد به مقدار الحاجة الإنسانية المنعكسة في جانبها الكمي والنوعي على السلعة النفطية -كخام أو منتجات النفطية- عند سعر معين، وفي خلال فترة زمنية معينة محدودة، بهدف إشباع وتلبية أو سد تلك الحاجات الإنسانية، سواء أكانت لأغراض استهلاكية أو لأغراض إنتاجية.

ب- محددات الطلب النفطي: الطلب النفطي يتحدد ويتأثر بالعديد من العوامل المختلفة بعض منها يعتبر أساسيا، والبعض الآخر يعتبر ثانويا، وهذه العوامل هي كالتالي:

➤ **مستوى النمو الاقتصادي والتنمية الصناعية :** يعتبر النفط والطاقة بشكل عام، من بين العناصر الرئيسية في عملية الإنتاج، بحيث يستند النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية والاجتماعية على الطاقة، التي تعتبر القوة الدافعة ومؤشرا على مستوى التنمية في مختلف دول العالم، خاصة الصناعية منها كالصين مثلا التي أصبحت ثاني أكبر مستهلك في العالم بعد الولايات المتحدة⁽³⁾، ولهذا

¹ - محمد أحمد الدوري، المرجع السابق، ص 147.

² - حسين عبد الله، المرجع السابق، ص 33.

³ - Jean-Pierre Hansen – Jacques Percebois, Energie Economie et Politiques, Bibliothèque royale de Belgique, Bruxelles, Belgique, Ire édition, 2010, p 200 .

فإن ارتفاع معدلات النمو الاقتصادية والتوسع في الأنشطة الاقتصادية الإنتاجية، يؤدي إلى الزيادة في الطلب على النفط وبالتالي ارتفاع أسعار النفط، والعكس صحيح لهذا فإن زيادة معدلات النمو الاقتصادية تؤثر إيجابيا في جانب الطلب على النفط في السوق النفطية العالمية.

➤ **سعر السلعة البديلة:** نقصد بالسلعة البديلة تلك السلعة التي تؤدي نفس الوظيفة التي تؤديها السلعة النفطية، كالطاقة الشمسية، والغاز الطبيعي، والطاقة الكهربائية المتولدة من عدة مصادر.....إلخ. فاستبدال المنتج عامل مهم يؤثر على طلب النفط سلبا أو إيجابا.

إيجابا عندما يكون المنتج ليس تنافسيا وسلبا عندما يكون سعر هذا المنتج هو أقل من سعر النفط، وبالتالي تقليل الطلب عليه وبدائل النفط عديدة مثل: الفحم والطاقة الشمسية التي تعتبر منتجات غير عضوية، وتأثيرها محدود جدا لأن تكاليف تشغيلها وإنتاجها واستخدامها مكلفة جدا، مما يجعل أسعار هذه المنتجات البديلة عالية جدا، وهذا ما يسبب أيضا ضعف مواقف منافسيهم ... على الأقل في المدى القصير والمتوسط⁽¹⁾.

➤ **مستوى المخزونات:** تتأثر أسعار النفط بمستوى مخزونات الدول المتقدمة من النفط ومشتقاته، مع العلم أن مستوى المخزونات غير مستقر ويتغير باستمرار، مما يؤدي إلى عدم استقرار سعر النفط، إذ أن ارتفاع حجم المخزونات ينتج عنه تراجع الطلب على النفط وبالتالي انخفاض السعر والعكس صحيح⁽²⁾.

➤ **السكان:** يعتبر عامل السكان أحد العوامل المؤثرة على الطلب، حيث كلما كان عدد السكان كبيرا ومتزايد، فإن ذلك يؤدي إلى سعة ونمو وتزايد الطلب. وتأثير السكان على الطلب النفطي يعتبر عاملا ثانويا وليس أساسيا. فالتزايد السكاني الذي عرفه العالم قد أثر على توسع وتزايد الطلب النفطي بصورة عامة، ولكن أثر السكان على الطلب النفطي يبقى نسبيا في حالة تكامله أو عدم تكامله مع العوامل الأخرى.

¹ - Nassima Hamidouche, l'équilibre du Marché Pétrolier entre le Court Terme et le Long Terme, Dynamique des Marchés, Valorisation des Hydrocarbures, CREAD, 2005, P : 80-82 .

² - نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع إشارة إلى حالة الجزائر، المرجع السابق، ص 92.

2- العرض النفطي ومحدداته: يعتبر عرض السلع بصفة عامة، استجابة لما يطلبه المستهلكون عند الأسعار السائدة في السوق، وهذا ما ينطبق على العرض النفطي، إذ يخضع هذا الأخير لمجموعة من المحددات تؤثر بصفة كبيرة في اتجاهه ونمو حجمه إما بالزيادة أو بالنقصان.

أ- تعريف العرض النفطي: إن العرض النفطي للسلعة النفطية الخام هو عبارة عن الكميات الممكن عرضها وتبادلها، وعلى ضوء الحاجة الإنسانية أو الطلب عليها في السوق بين الأطراف المتبادلة (بائعين، منتجين وكذلك مشترين)، وخلال فترة زمنية محددة أو معلومة.

أما فيما يخص مرونة العرض النفطي فهي متغيرة ومتنوعة، فهي مرنة في المدى القصير والمدى المتوسط ومعدومة المرونة أو قليلة المرونة في المدى البعيد⁽¹⁾.

ب- محددات العرض النفطي: تتمثل محددات أو العوامل المؤثرة في السعر النفطي فيما يلي:

➤ الاحتياطات والإمكانات الإنتاجية: إن لكل من الاحتياطات النفطية والإمكانات الإنتاجية المتاحة دور مهم وفعال في تحديد العرض النفطي في السوق العالمية للنفط، فزيادة الاحتياطات المؤكدة من النفط وضخامتها تؤثر على إمكانية الزيادة في الإنتاج، وذلك عن طريق رفع الإنتاجية للآبار القديمة، أو عن طريق تنمية الحقول المستكشفة وتزويدها بالوسائل القادرة على استخلاص النفط، وذلك في حدود الاعتبارات الفنية بما لا يؤثر سلبا على مدى عمر الحقل النفطي.

➤ حجم الطلب النفطي: يعتبر حجم الطلب النفطي من المحددات الأساسية المؤثرة في العرض النفطي في السوق العالمية للنفط، مهما كان حجمه ومعدل نموه، سواء كان مرتفعا أو متوسطا أو منخفضا. ويرجع هذا إلى العلاقة الطردية التي تحكم كل من العرض والطلب على النفط، فكلما زاد معدل الطلب على السلعة النفطية، يؤدي هذا بطبيعة الحال إلى زيادة عرض السلعة النفطية في السوق. إذا فزيادة حجم الطلب على النفط تؤثر إيجابيا في مستوى العرض النفطي.

¹ - محمد أحمد الدوري، المرجع السابق، ص- ص 115 - 119.

➤ **السعر النفطي:** إن للسعر دور فعال في تحديد مقدار العرض النفطي، فارتفاع سعر السلعة النفطية يؤدي إلى زيادة الكمية المعروضة منها بكميات متفاوتة ترجع تقديراتها إلى الأطراف الفاعلة في السوق من جانب العرض، والعكس في حالة انخفاض السعر.

➤ **السياسة النفطية:** هي مجموعة الإجراءات التي تتبعها جهات معينة، سواء كانت منتجة أو مستهلكة للنفط في كيفية التحكم بالنفط في السوق، بحيث نجد أن لهذا العامل تأثير كبير على عرض السلعة النفطية وتحديد اتجاهها سواء بالزيادة أو النقصان أو الثبات أو الانعدام الكلي أو الجزئي.

ويدخل في هذا الإطار السياسة الاحتكارية للشركات النفطية العالمية في ظل سياستها شبه المطلقة، التي كانت تمارسها على السوق النفطية العالمية في فترة زمنية سابقة، بحيث كان حجم الإنتاج يتحدد بما تقرره تلك الشركات استجابة للطلب العالمي المتسارع، وسياسة منظمة الأوبك من خلال تحديد سقف الإنتاج، وتوزيع الحصص بين الأعضاء، وكذا التزامهم بتلك الحصص، وكذا السياسة المتبعة من طرف الدول المستهلكة فيما يخص التخزين الاستراتيجي والتجاري الذي تقوم به.

➤ **سعر السلع البديلة:** مع الاهتمام الكبير التي أصبحت تحظى به هذه السلع من طرف الدول الصناعية، نتيجة للأزمات الاقتصادية الكبيرة التي وقعت فيها هذه الأخيرة والتي كان سببها النفط. لقد أصبحت هذه السلع تنافس النفط بالرغم من قلة بعضها، فانخفاض الأسعار وجودة المنتجات البديلة تساهم في التأثير على الطلب النفطي، وبالتالي ينخفض العرض في حالة انخفاض الطلب الناتج أصلا عن انخفاض أسعار السلع البديلة، إلا أن تأثيرها على جانب العرض النفطي لا يظهر في المدى القصير وإنما يبرز بشكل كبير في المدى البعيد.

ثانيا: العوامل السياسية: تلعب العوامل سياسية دورا هاما ومؤثرا في ارتفاع أسعار النفط، نتيجة التوترات والاضطرابات والنزاعات التي تحدث في مناطق إنتاج النفط وتكريره، والتي تهدد أمن تدفق الإمدادات النفطية إلى المستهلكين، وتدفع بأسعار النفط إلى الارتفاع، وبذلك بقي العامل السياسي عاملا آتيا ومرحليا مرهونا بظروف سياسية معينة.

ثالثا: **العوامل المناخية:** وتتمثل في الأعاصير والزلازل وغير ذلك، وهي عوامل متعلقة بتقلبات فصول السنة مثل إعصار (كاترينا) الذي ضرب الولايات المتحدة الأمريكية، وكانت نتيجته الارتفاع الهائل لأسعار النفط وغيرها من التقلبات الجوية التي كانت السبب الرئيسي في ارتفاع أو انخفاض أسعار النفط في السوق العالمية للنفط.

رابعا: **عامل المضاربة:** المضاربة هي ظاهرة بدأت تبرز في السنوات العشرين الأخيرة. ويعتقد أنها ظاهرة تنسحب على جميع أسواق البورصات العالمية. فالتعاملون في هذه الأسواق لا يكتفون بالسعر الحقيقي، بل بالصعود والهبوط للنفط، وذلك حتى يستطيعوا مواصلة عمليات البيع والشراء.

ويذكر أنه حتى عقد السبعينات من القرن الماضي، لم يكن هناك متعاملون حقيقيون في الأسواق النفطية، بل مجرد جيوب للتعاملات في بورصة نيويورك، غير أن الظاهرة انتشرت بشكل كبير وتم استنباط أفكار جديدة مثل التعامل بالبراميل الورقية والشحنات الورقية.... إلخ، كل ذلك من أجل المضاربة وهي أمور تؤثر على أسعار النفط⁽¹⁾.

وقد أدت المضاربة خلال السنوات الأخيرة إلى جعل السوق النفطية ملاذ آمن لجني أرباح طائلة من خلال تعظيم الهواجز الأمنية في السوق، ما يؤدي إلى ارتفاع سعر البرميل إلى مستويات غير مسبقة⁽²⁾.

المطلب الثالث: الأسواق النفطية وأساليب التسعير

أولاً: الأسواق النفطية

1- **الاطار المفاهيمي:** من المعروف أن للأسواق ثلاثة عناصر أساسية هي البائعون والمشترون والسلعة محل التداول، والاختلاف في واحد أو أكثر من هذه العناصر يترتب عليه اختلاف في طبيعة السوق ويمكن تقسيم الأسواق وفقا لهذا الاختلاف الى نوعين أسواق المنافسة التامة وغير التامة والأخيرة تنقسم إلى عدة أنواع أبرزها الاحتكار المطلق Monopoly Pure والمنافسة الاحتكارية

¹ - عصام الجلبي، الاضطرابات في الأسواق النفطية (مستقبل الاقتصاد العربي بين النفط والاستثمار)، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2008، ص58.

² - التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011، المرجع السابق، ص191.

Competition Monopolistic واحتكار القلة Oligopoly ، وبالطبع لأتخرج السوق النفطية عن هذا النطاق، لا بل إن السوق الأخيرة تشغل جزءا كبيرا في التحليل الاقتصادي الجزئي (Economic Micro. حيث أن النفط الخام مع اختلاف درجات كثافة، فهناك إلى حد ما تجانس متقارب بين أنواع النفوط، وهذا الحال يجعل من سوق احتكار القلة ينطبق الى حد كبير على السوق النفطية العالمية . ان الميزة التي يتصف بها سوق احتكار القلة هي وجود عدد قليل من المنتجين ينتج كل منهم حجما كبيرا في الناتج الكلي بالدرجة التي تجعل كل منهم يأخذ بنظر الاعتبار عند تحديد سياسية الإنتاجية أو السعيرية سياسيات تنافسية أي ان كل منهم له القدرة على التأثير في السوق عن طريق زيادة أو تخفيض منتجاته¹.

ان من أهم مكونات السوق العالمية للنفط الخام هم المنتجون (منظمة أوبك وخارج منظمة أوبك) والمستهلكون (الدول الصناعية والدول النامية) .

هذا وتؤثر السوق النفطية سلبيا أو ايجابيا" بعوامل متعددة، فمن الناحية النظرية فان الأسس التي تتحدد على ضوءها الأسعار في السوق النفطية تقديرات العرض والطلب وهي: تقديرات تفتقر إلى الدقة في المعلومات، لكن من الناحية العملية تلعب الصفقات التي تتم في الأسواق المستقبلية markets Future كالأسهم والسندات وسعر صرف العملات الأجنبية ودورا" رئيسا في تحديد أسعار النفط، مما يعني ان أسعار النفط تتأثر بمجموعة من العوامل تهيمن عليها عناصر غير نفطية، هذا حقيقة لا يمكن تجاهلها حيث ان النفط كسلعة، لا ينطبق عليها قانون العرض والطلب والذي يفترض ان يحدد السعر وهذه الحقيقة تنطبق على كل الفترات الزمنية خلال العقود المنصرمة².

أن أهم ما يمكن استنتاجه، هي ان عملية تسعير النفط الخام لم تعد في متناول الدول المنتجة (كما كان الحال في عقد السبعينات) وإنما أصبح التحكم الرئيسي فيها هو الطرف القادر على تخزين النفط وتسويقه والقابض على خفايا البورصة فيه، ولا يمكن إهمال العوامل غير الاقتصادية والتي

¹. عصام الجلي، الاضطرابات في الأسواق النفطية، مرجع سابق، ص 62

². نبيل بوفليخ، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع إشارة إلى حالة الجزائر، المرجع السابق، ص 98

يعد العامل السياسي منها ان التقلبات الشديدة التي شهدتها أسواق النفط في الآونة الأخيرة والمستويات القياسية التي تم تسجيلها في عام 2008 م والتي بلغت الأسعار ذروتها في حزيران / 2008 بعد أن تخطى سعر البرميل الواحد 140 (دولار، أدت إلى) صعوبة التنبؤ بمستقبل أسعار النفط، وعليه فأن عملية تحديد أسعار النفط الخام في الوقت الحاضر والمستقبل تعتمد في جزء أساسي منها على ما تحدثه عوامل العرض والطلب في السوق العالمية للنفط الخام بالإضافة الى وجود عوامل غير اقتصادية لها تأثير في الأسعار .ولا شك ان المضاربة ساهمت الى حد كبير في عدم الاستقرار في الأسواق النفطية وإنها إضافة عامل تعقيد جديد لمحاولة توقع أسعار النفط الخام المستقبلية، وما تؤكد ذلك تقلص صفقات البيع طويلة الأجل، كذلك معرفة قوة الدولار الأمريكي ومعدلات صرفه مقابل العملات الأخرى وخاصة اليورو وتأثيرها على أسعار النفط الخام، والتي أظهرت ارتباطاً وثيقاً وان كانت هذه المسألة موضع خلاف مستمر .ويشير عدد من الباحثين بأن الزيادة الأخيرة في أسعار النفط الخام تتعلق بحالة التفاؤل المتزايد بين المشاركين في السوق حول وصول الركود في الاقتصاد الأمريكي الى نهايته وانه بدأ يدخل مراحله الأخيرة . كما ان انخفاض قيمة الدولار مقابل العملات العالمية الأخيرة كان من بين القوى المحركة الأخرى لزيادة الأسعار.¹

2- تطورات أسعار النفط الخام في السوق العالمية

شهد عام 2008 العديد من التطورات لاسيما في ما يتعلق بالقفزات الكبيرة لأسعار النفط والأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصاد العالمي بشكل عام والسوق النفطية بشكل خاص وما نتج عنها من ركود اقتصادي وانخفاض الطلب العالمي على النفط في حين اتسم عام 2009 باتجاه صعودي لأسعار سلة خامات أوبك ليصل الى 8603 دولار للبرميل خلال شهر تشرين الثاني 2009 مسجلا ارتفاع بمقدار (3.6) دولار للبرميل مقارنة بالشهر السابق وكمتوسط سنوي بلغ 61 دولار للبرميل وقد ساهمت كل من التوقعات الايجابية بشأن النمو الاقتصادي والطلب العالمي

¹. نفس المرجع، ص 99.

على النفط وكذلك انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل اليورو في تعزيز الاتجاه الصعودي لأسعار النفط في جميع أنحاء العالم.¹

ثانيا: اساليب التسعيرة

هي مجموعة من الترتيبات والانظمة التي وضعتها الشقيقات السبع لغرض تسعير برميل النفط الخام، وقد صممت قواعد التسعير هذه بطريقة تخدم مصالح الشركات النفطية الاجنبية، وفي المقابل تقلل من وطأة المنافسة بين النفوط عالية الكلفة والنفوط منخفضة الكلفة مثل المنافسة بين النفط الامريكي او المكسيكي او الفنزويلي مع نفط الشرق الاوسط وبالذات نفط الخليج العربي. ويمكن تصنيف قواعد تسعير النفط الخام الى مايلي:

1- قاعدة التسعير في نقطة الاساس الوحيدة في خليج المكسيك:

تعد الولايات المتحدة من اكبر منتجي ومصدري النفط في العالم لغاية الحرب العالمية الثانية، ولذلك تأثرت اسعار النفط بشكل كبير بسياساتها ومصالحها، وتحددت اسعار النفط في تلك الفترة بالاسعار المعمول بها في خليج المكسيك نقطة الاساس الوحيدة . وقد تمخض هذا النظام عبر اتفاق تم بين ثلاث شركات نفطية كبرى هي : شركة ستاندرد اويل نيوجرسي وشركة رويال داتش وشركة شل .²

وقد طبق هذا النظام عام 1936 بسعر معلن قدره دولار وتسع سنتات لبرميل النفط الخام الامريكي . إن نظام نقطة الأساس الأحادية يعني باختصار ان السعر العالمي للنفط الخام في جميع موانئ العالم ومراكز التصدير يتحدد بالسعر نفسه المعلن في خليج المكسيك، على أن يضاف للسعر النهائي كلفة النقل من نقطة الأساس إلى مكان التسليم، لذلك أصبح لزاما على المستورد أن يدفع سعر برميل النفط الخام المعلن في خليج المكسيك مضافا إليه أجور النقل من هذا الخليج إلى ميناء المستورد، بصرف النظر عن الجهة أو الميناء المصدر لذلك النفط سواء كان قريبا على خليج المكسيك

¹ . -محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 2171.

² . نفس المرجع، ص 75.

أم بعيدا عنه، مثلا سعر النفط العراقي المصدر من ميناء خور العمية الى أي بلد من بلدان العالم يساوي السعر المعلن لبرميل النفط.¹

الخام في خليج المكسيك زائدا تكاليف النقل الوهمية من خليج المكسيك الى ميناء الاستيراد. ونظرا لهيمنة الشركات النفطية الكبرى على جميع عمليات الاستخراج وإنتاج ونقل وتسويق نفوط الشرق الأوسط، فقد قامت بتطبيق النظام الجديد على هذه النفوط المستوردة من أقطار الخليج العربي مباشرة. وبذلك ظهر العامل المهم في ارتباط أسعار النفط العربي الخام في الخليج العربي بأسعار النفط الأمريكي الخام في خليج المكسيك، والذي برز بوضوح من خلال سيطرة الإنتاج النفطي الأمريكي على المركز الأول بين بلدان العالم النفطية منذ فترة ما بعد الحرب العالمية الأولى وحتى عام 1938، حينما كانت نسبته تشكل 61 % من المجموع العالمي للإنتاج النفطي. ومع تزايد الإنتاج النفطي في مناطق عديدة من العالم وخاصة فنزويلا وإيران مع الأقطار العربية، فقد انخفضت نسبة مساهمة الإنتاج النفطي الأمريكي في الاستهلاك العالمي من ناحية، مقابل تزايد الاستهلاك المحلي في الولايات المتحدة مع لجوء الحكومة إلى تنفيذ إستراتيجية خاصة تتركز في الاحتفاظ بالاحتياطي النفطي الاستراتيجي للأزمات مستقبلا.²

ومن خلال متابعة مسيرة الأسعار المعلنة للنفط الخام على وفق نظام التسعير الأحادي منذ عام 1936 وحتى نهاية الحرب العالمية الثانية كان مؤشر أسعار النفط الخام يتراوح بين 1.09 دولار للبرميل و1.21 دولار للبرميل كحد أعلى وكان من الأسباب المهمة لمسيرة هذه الأسعار بالشكل المذكور، بروز سيطرة كارتل الشركات النفطية الكبرى على السوق العالمية عموما وعلى الأسعار بشكل خاص.³

لقد حقق نظام نقطة الأساس الأحادي بخليج المكسيك الأهداف الاستراتيجية للشركات الكبرى في ذلك الوقت، والذي تجلّى واضحا في استمرار سيطرة هذه الشركات وحكوماتها على سوق

¹. أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأسواق المالية، مركز جامعة القاهرة، مصر، 1998، ص 141.

². وسام ملاك، البورصات والأسواق العالمية، دار المنهل اللبناني للنشر، لبنان: 2003، ص 26.

³. نفس المرجع، ص 32.

النفط العالمية، إلى جانب تحقيق الشركات - صاحبة الامتيازات النفطية في الأقطار العربية - أرباحاً طائلة جراء تصديرها النفط الخام الرخيص الكلفة إلى أسواق قريبة من مراكزه الإنتاجية، والحصول على نفقات الشحن فضلاً عن فروقات الأسعار بين النفط الأمريكي الخام في خليج المكسيك والنفط العربي الخام في الخليج العربي بصورة خاصة . إذ استند هذا النظام على النفط الخام المنتج في تكساس وحقول لوبيزينا المرتفع التكاليف مضافاً إليه أجور النقل، وبذلك ارتبطت أسعار النفط الأمريكي الخام بالنفط العربي في خليج المكسيك¹.

إلا أنه نتيجة لظروف الحرب العالمية الثانية، فقد بدأ نظام نقطة التسعير الأحادية بخليج المكسيك يضعف ويفقد من أهميته، إذ ظهرت مجموعة من المتغيرات تتمثل في ظهور مناطق إنتاج جديدة وحاجة المتحاربين إلى مصادر نفط قريبة وقليلة التكاليف وبكميات كبيرة وامتداد نشاطات الشركات النفطية الأجنبية إلى الوطن العربي حيث الاحتياطات النفطية الهائلة وبالذات في منطقة الخليج العربي، ولذلك وافقت الشركات النفطية الكبرى على اختيار الخليج العربي كنقطة أساس ثانية لتسعير النفط الخام على المستوى العالمي².

2- نظام نقطة الأساس المزدوجة في الخليج العربي وخليج المكسيك:

بدأ تطبيق نظام نقطة الأساس المزدوجة لتحديد الأسعار المعلنة في عام 1945، إذ انتهت البحرية البريطانية إلى الارتفاع غير المبرر في أسعار النفط المورد إليها خلال الحرب العالمية الثانية، وإمام ضغوطات الحكومة البريطانية على الشركات العالمية التي لم تجد أمامها غير الاعتراف بمنطقة الخليج العربي كنقطة أساس ثابتة لتسعير النفط، وتم اتخاذ نقطة "عبادان" بإيران في مستوى السعر نفسها في خليج المكسيك، ولم يمض وقت طويل حتى طالبت الولايات المتحدة الأمريكية من الشركات النفطية العالمية بتحديد سعر الأساس انطلاقاً من "راس تنورة" بالسعودية في مستوى السعر نفسه في خليج المكسيك، خدمة لمصالحها بفعل تزايد صادراتها من المنطقة، ومنذ ذلك الحين أصبح للنفط نقطتين للتسعير.

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية وتقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 53

² نفس المرجع، ص 62.

المبحث الثاني: ماهية الاسواق المالية

المطلب الأول: الاسواق المالية واهميتها الاقتصادية

للأوراق المالية أسواق خاصة يتم من خلالها تبادل تلك الأوراق وهي شأنها بذلك شأن أية سلعة أخرى، حيث يتم شراء وبيع الأسهم والسندات من قبل المتعاملين بهذه التجارة. وتقسم الأسواق المالية إلى نوعين:

النوع الأول: السوق الأولية (الإصدار) Primary Market.

وهي عبارة عن سوق الإصدار التي ليست لها نظم رسمية، والتي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية (السهم، السند) والمكتب الأول فيها، أي بمعنى آخر أن السوق الأولية هي السوق التي تتحول فيها الأموال الخاصة إلى استثمارات في الأسهم والسندات المطروحة للاكتتاب العام من قبل الشركات المساهمة الخاصة أو العامة، هذا وتترجم العلاقة هذه بخلق حقوق أو التزامات مالية جديدة بين المقرضين والمستقرضين، ويقوم بإدارة هذه السوق شبكة من الوسطاء منشرين في أنحاء مختلفة، ويتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الأسهم موضوع التبادل، ويحددون الأسعار وفقاً لحجم العرض والطلب.¹

النوع الثاني: السوق الثانوي Secondary Market.

هي السوق المنظمة، وهي تلك التي يحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية ويشرف على عملها هيئة متخصصة، ولا يتم بهذه السوق عادة سوى تداول الأسهم والسندات المسجلة فيها والمستوفية لشروطها، وبذلك يمنع التداول في قاعاتها لأي ورقة مالية أخرى غير مسجلة، ويكون أطراف التعامل في هذه السوق هم حملة الأوراق المالية من جمهور المستثمرين سواء كانوا أفراداً أو شركات أو صناديق استثمارية.²

هذا وتشكل هذه السوق الجزء الأكبر من أنشطة العملية الاستثمارية وأصول إدارة المحافظ في الأسواق المالية، ومن أهم صفات أو خصائص هذه السوق ما يلي:-

¹. حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر، 2000، ص ص 177، 178.

². نفس المرجع، ص 125.

- سوق منظمة في إطار القوانين وأعراف المهنة ولها شخصية اعتبارية.
- أن تخلق سيولة كبيرة وتنوع في أوراق المال.
- أن يكون عدد المتعاملين يومياً بالسوق كبيراً.
- أن يكون عدد الشركات العارضة للأسهم كبير.
- أن تسمح هذه السوق بحرية الدخول للجميع بمختلف وسائل الاتصال الحديثة (إنترنت، فاكس، وغيرها).¹
- أن تتسم بالشفافية والوضوح في نشر المعلومات.
- أن تديرها هيئة إدارة وإشراف علمية تخصصية.
- كما وان هناك أنواع أخرى من البورصات في العالم تختلف باختلاف السلعة التي تتعامل بها وهي:
 - بورصة البضائع.
 - بورصة القطع والمعادن الثمينة.
 - البورصة التجارية، حيث تجري فيها التعامل على حاصلات معينة كعقود النفط والقطن والبن والشاي...الخ.
 - بورصة العمل والاستخدام.
 - بورصة النقل والشحن.
 - بورصة المعلومات والأفكار.
- كما وتنقسم البورصات الدولية إلى بورصات الدول الصناعية المتقدمة، وبورصات الدول الصناعية الناشئة، وتعد بورصة نيويورك (وول ستريت) في هذا الإطار هي أكبر بورصة للأوراق المالية في العالم.

¹. للمزيد من المعلومات بصدد الموضوع، راجع موقع (المعهد العربي لتخطيط - الكويت - على الانترنت).

المطلب الثاني : كفاءة الأسواق المالية

سوف نقوم في هذا المطلب بالتعريف بأهم المفاهيم المتعلقة بكفاءة السوق المالي في الفرع الأول ومستوياتها في الفرع الثاني والتشوهات الموجودة في نظرية الكفاءة.

أولاً: مفاهيم حول الكفاءة

- تعرف كفاءة سوق رأس المال على أن تعكس أسعار الأوراق المالية بالكامل كل المعلومات المتاحة بسرعة وبدقة.¹
- الأسعار تعكس المعلومات المتاحة عن السوق في التاريخ المحدد لتنفيذ العقد.²
- كفاءة السوق المالي بشكل عام تتمثل في انعكاس المعلومات على الأسهم الفردية وعلى سوق الأسهم وذلك يعني انعكاس المعلومات على سعر الأوراق المالية.³
- السوق الذي تعكس فيه المعلومات المتاحة دائماً على السعر هو عبارة عن السوق الكفء⁴ من خلال ما سبق يمكن تعريف كفاءة الأسواق المالية على أنها :
انعكاس للمعلومات على أسعار الأوراق المالية بسرعة. أي أن السوق المالي الكفء هو السوق الذي تعكس فيه أسعار الأوراق المالية كل المعلومات المتاحة وبشكل سريع.

¹ ايهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة المفاهيم الأساسية للاستثمار والبورصة، البورصة المصرية والأمريكية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص 32

² محمد نبيل هني، زهير غراية، اختبار نموذج السير العشوائي لحركة أسعار الأسهم في إطار كفاءة الأسواق المالية في البورصات العربية الناشئة، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الحادي عشر، الجزائر، 2012، ص 653. الموقع والتاريخ <http://www.univ-biskra.dz/remn113.pdf> a 11:14 consulté le 13/12/2014

³ Burton G. Malkiel, The efficient market hypothesis and its critics, Journal of Economic Perspectives, Volume 17, Number 1, united states amirican, 2003, P59. Site et date de telechargment

http://emlab.berkeley.edu/~craine/EconH195/Fall_13/webpage/Malkiel_Efficient Mkts.pdf 17 24/02/214 a 12 :04.

⁴ Camelia Oprean1, testing the financial market information efficiency in emerging states, Review of Applied Socio- Economic Research, Volume 4, Issue 2, Romania, 2012, P181 site de telechargment http://issuu.com/rbmt/docs/reaser_v4/181 21/03/2014 a 12 :05

ثانيا: أنواع الكفاءة

الكفاءة الكاملة :

يقتضي مفهوم الكفاءة الكاملة توافر مقومات وشروط السوق الكاملة التي تتمثل في الآتي :

● وجود عدد كبير من المستثمرين يتصفون بالرشد،و يسعى كل منهم لتعظيم الربح ولا يستطيع أي مستثمر بمفرده التأثير في سعر الورقة المالية ؛

● توافر المعلومات بسرعة ودقة وبدون تكاليف ومن ثم تتماثل توقعات كل المستثمرين نظرا لتماثل المعلومات المتاحة

أمامهم ؛

● توافر المعلومات في صورة عشوائية وسهولة الدخول والخروج من السوق في ظل عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات والضرائب ؛

● استجابة المستثمر بسرعة ودقة للمعلومات الجديدة ومن ثم تعديل أسعار الأوراق المالية.

الكفاءة الاقتصادية :

وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وانعكاسها على أسعار الأسهم، وذلك يعني أن القيمة السوقية تكون أكبر أو أقل من القيمة الحقيقية لبعض من الوقت مما يؤدي إلى فرض تكاليف المعاملات والضرائب(المتوقع وجودها والمسموح بها لحد معين اقتصاديا) نتيجة الفارق في السعر، وتقوم الكفاءة الاقتصادية أساسا على مبدأ سعي الغالبية من المتعاملين منهم في السوق إلى تعظيم ثرواتهم¹.

في الكفاءة الاقتصادية يبقى الشرط الأول الخاص بسعي المستثمر إلى تعظيم المنفعة، وتتسم الكفاءة الاقتصادية بوجود فاصل زمني بين وصول المعلومات إلى السوق وانعكاس تلك المعلومات على أسعار الأوراق المالية، ويتطلب ذلك توافر سمتين أساسيتين هما:

✓ كفاءة التسعير ؛

¹ مفتاح صالح، معاري فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، الجزائر، العدد السابع، 2010، ص184.

✓ كفاءة التشغيل.

كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية) :

تعتمد على وصول المعلومات إلى المتعاملين بالسوق بسرعة وتكلفة منخفضة وتكون أمام المتعاملين في السوق فرصة لتحليل المعلومات وتحقيق أرباح وينعكس هذا على صعوبة تحقيق أرباح غير عادية.

كفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية) :

وهي عبارة عن قدرة السوق على إحداث التوازن بين الطلب والعرض وذلك في ظل وجود تكاليف للمعاملات منخفضة (تحدث عملية التداول بسرعة وبمجم كبير).¹

ثالثا: صيغ كفاءة سوق رأس المال

● **الصيغة الضعيفة للكفاءة :**

يقضي فرض الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق أن تكون أسعار الأسهم عاكسة لقيمتها التاريخية المحددة في الماضي، بمعنى أنه لا يمكن التنبؤ بسعر السهم (قيمتة السوقية) بالاعتماد 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.²

يعني فرض الصيغة الضعيفة أن سعر الورقة المالية يعكس المعلومات التاريخية فقط. وهذا يعني أن حركة الأسعار في المستقبل تكون مستقلة تماما عن التغيرات التي حدثت في الماضي. وتعرف هذه الظاهرة بنظرية "الحركة العشوائية للأسعار" حيث يتسم وصول المعلومات الجديدة إلى السوق بالعشوائية وتصل المعلومات مستقلة عن بعضها وبالتالي لا يمكن التنبؤ بتوقيت المعلومات أو نوعيتها مما يجعل الأسعار تتحرك في صورة عشوائية.

و هناك وسائل عديدة لتقييم حركة الأسعار العشوائية وفقا لصيغة الضعيفة لفرض الكفاءة السوق من أهمها:

¹ ايهاب الدسوقي، مرجع سبق ذكره، ص 33، 34.

² بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل

شهادة الماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012، ص58.

• اختبار الأنماط:

يعتمد على استخدام الأسلوب الإحصائي المعروف باختبارات التغير في اتجاه الأسعار RUN

TEST وذلك بوضع إشارات لكل نوع من التغيرات

+ تعني حركة سعرية بالزيادة ؛

- تعني حركة سعرية بالنقصان ؛

0 تعني عدم وجود حركة.

كما يقترن الاختبار بمدة الفترة التي يستغرقها التغير، ومن خلال متابعة التغيرات التي تحدث في سعر ورقة مالية ما يمكن الحكم على مدى عشوائية الحركة السعرية أو مدى وجود اتجاه معين للحركة السعرية.

• اختبار سلسلة الارتباط:

يستند هذا الاختبار على دراسة التغيرات السعرية لسعر ورقة مالية خلال فترة زمنية قصيرة الأجل ويعتمد الاختبار على دراسة التغيرات السعرية لسعر ورقة مالية خلال فترة زمنية قصيرة الأجل. حيث أن المدى الطويل سوف يكشف في الغالب عن وجود نمط معين لاتجاه الأسعار ويرجع هذا الاختبار إلى يوجين فاما.¹

• الصيغة المتوسطة للكفاءة (شبه قوية) :

عند هذا المستوى تعكس الأسعار إلى جانب المعلومات الماضية المعلومات المنشورة والمتاحة للجمهور سواء تعلقت بالاقتصاد ككل أو بالمؤسسة المصدرة للورقة المالية ناهيك عن أي تنبؤات أو تحليلات لهذه المعلومات.²

¹ ايهاب الدسوقي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

² صفية صديقي، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة الممتدة من

2007 إلى 2010، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012، ص8.

اختبارات صيغة الفرض المتوسط :

قد اختبرت صيغة الفرض المتوسط القوة للوقوف على مدى سرعة الاستجابة في تعديل حركة الأسعار للأوراق المالية إلى المعلومات العامة الواردة، ومن أهم المعايير التي يتم قياس مدى استجابة أسعار الأوراق المالية لتغيرها هي :

- التغيرات في عرض النقود ؛
- التغيرات المحاسبية؛
- الإعلان عن الأرباح والتوزيعات؛
- حجم التعامل على الأوراق المالية.¹

● الصيغة القوية للكفاءة :

تقتضي هذه الصيغة بأن أسعار الأصول المالية تعكس جميع المعلومات المتاحة والمعلومات المميزة أو السرية، وبالتالي يستحيل على أي مستثمر في هذه الحالة تحقيق أرباح غير عادية على حساب مستثمرين آخرين.

ويمكن اختبار فرض السوق القوي من خلال وسيلتين أساسيتين تعتمد كل منها على تحليل المعلومات الخاصة وهما:

-العاملين بالشركة ؛

-المؤسسات المالية المتخصصة في تحليل الأوراق المالية*.²

¹ ايهاب الدسوقي، مرجع سبق ذكره، ص50.

² محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة

2007-2009، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012، ص46، 47.

*للاطلاع أكثر الرجوع الى المرجع السابق.

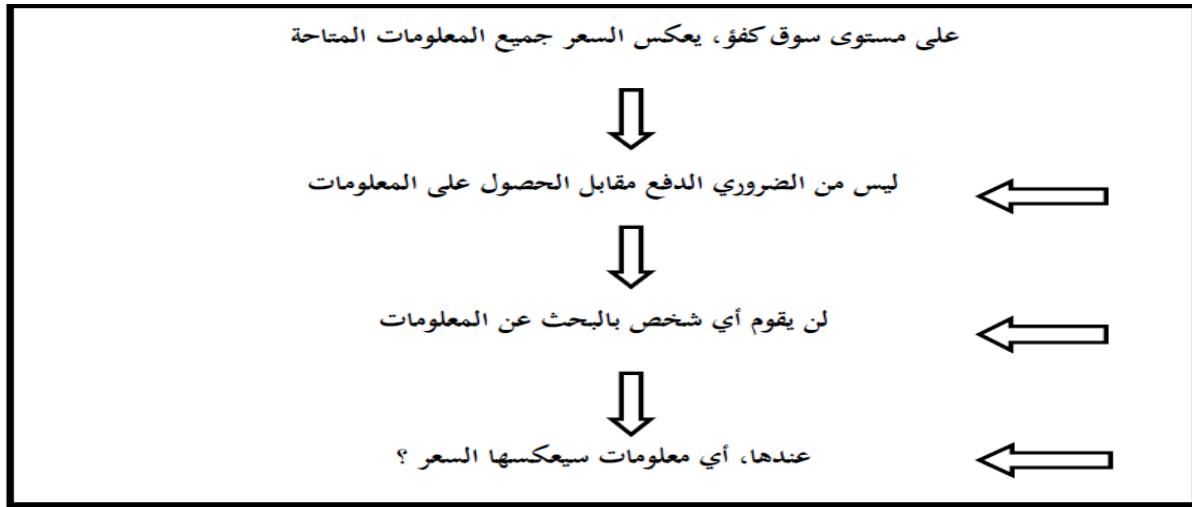
رابعاً التناقضات في نظرية الكفاءة

ف نجد هذه التناقضات تتمثل في:

• تناقض الكفاءة أو تناقض " غروسمان وستيجليتز 1980

يمكن توضيح هذا التناقض من خلال الشكل التالي :

الشكل (1-2) : تناقض الكفاءة أو تناقض " غروسمان وستيجليتز 1980



المصدر: صديقي صفية، مرجع سبق ذكره، ص 21.

يتشكل هذا التناقض عندما يعتقد المستثمرون داخل السوق المالي بأن السوق كفء أي أن أسعار الأوراق المالية تعكس كل المعلومات المتاحة، فالسعر يعطي للمستثمر المعلومات التي قد يدفع مقابل الحصول عليها وبالتالي لن يكلف نفسه عناء البحث عنها وهذا من شأنه أن يجعل السعر لا يعكس كل المعلومات وبالتالي لن يكون السوق كفء.

ليس كل المستثمرين يفكرون بنفس الطريقة فهناك فئة معينة تبحث دائما عن تحقيق أرباح غير عادية، وهذه الفئة سوف تعمل على دفع السعر نحو اتجاه معين وفق المعلومات المتاحة وبالتالي المستثمرون العاديون سوف يخضوع لهذه الحركة وهذا قد يبقى السوق كفء.

• التذبذب المفرط في الأسعار وظهور الفقاعات السعرية¹

و هنا يظهر ما يعرف بسلوك القطيع ويختفي السلوك العقلاني إذ أن نظرية الكفاءة تفترض أن المستثمر يتمتع بالرشادة والعقلانية.

المطلب الثالث: المؤشرات المالية في سوق الأوراق المالية

تمثل المؤشرات البورصية مقياساً شاملاً لاتجاه السوق، تعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأوراق المالية وبالأخص الأسهم، لذلك يمثل المؤشر البورصي مستوى مرجعي للمستثمر المهتم بسوق المال والأصول المالية، وتستخدم مؤشرات سوق الأوراق المالية سواء في الدول المتقدمة أو النامية، وللحصول على مؤشر ذو كفاءة عالية، يقيس بشكل موضوعي أداء السوق، وجب الأخذ بعين الاعتبار عدة أسس ومعايير عند حسابه أو بناءه.

أولاً: مفهوم مؤشرات أسواق الأوراق المالية

1- تعريف مؤشرات سوق الأوراق المالية:

يعرف مؤشر السوق على أنه قيمة رقمية مطلقة بصورة متوسطة أو أرقام قياسية تصلح لعمليات المقارنة والملاحظة والتتبع والقياس، للتغيرات الزمنية (سلاسل زمنية)، أو التغيرات المقطعية بين المنشآت والصناعات والأسواق والأقاليم ودول العالم في مستوى زمني معين (مقطع مستعرض) والحاصلة في سوق رأس المال، وبشكل رئيسي سوق الأسهم، سواء كانت السوق منظمة أو غير منظمة ويعرف أيضاً أنه تقنية تسمح بإعطاء نتيجة عددية بواسطة علاقة تبين تطور الكميات والأسعار عبر الزمن من أجل التعرف على أداء سوق الأوراق المالية أو قطاع اقتصادي معين أو محفظة مالية، مع إمكانية مقارنتها مع مثيلتها في نفس السوق أو الأسواق المالية الأخرى.²

كما يمكن تعريف مؤشر السوق على أنه حركة جميع الأسهم في سوق الأوراق المالية ويتم حسابه في صورة متوسط سعر عينة من الأسهم ممثلة للسوق كله بمختلف أنشطته خلال فترة معينة

¹ صفية صديقي، مرجع سبق ذكره، ص.

² محمود محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 187.

وتنبع أهميته من أنه يعبر عن الأداء الكلي وبالتالي يمكن في ضوءه أن نحكم على أي استثمار فردي أو محفظة (كما) يمكن أن نستخدمه في التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للبورصة.

وبذلك فمؤشرات السوق هي مرجعية معلوماتية مهمة للمستثمرين وصناع القرار والباحثين، وتقوم عملية تكوين المؤشر على أساس العينة، سواء كانت هذه العينة مسحوبة من المنشآت المشاركة في السوق أو المنشآت المشاركة في القطاع .

فمؤشرات حالة السوق قد تعكس لنا:¹

- حالة سوق الأسهم بأجمعها: مثل مؤشر الداو جونز.
- حالة سوق الأسهم لصناعة قطاع معين: مثل مؤشر داو جونز لصناعة النقل.
- حالة سوق الأسهم للتكنولوجيا معينة: مثل مؤشر ناسداك الذي يعكس حالة سوق شركات التكنولوجيا.

- حالة سوق الأسهم لإقليم معين مثل مؤشر صندوق النقد العربي.

2- أهمية مؤشرات سوق الأوراق المالية:

تؤدي مؤشرات الأسواق المالية دورا فاعلا في عمليات تداول الأوراق المالية في الأسواق المالية كونها تعكس الأسعار وحركتها وتأتي أهمية المؤشرات فيما يلي :

- يعد تلخيص لأداء الأسواق المالية كونه يعكس أسعار أسهم الشركات في جميع القطاعات الاقتصادية ويلخص أداؤها بمعايير ومؤشرات رقمية قابلة للمقارنة، كما أن المؤشر يكتشف العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية 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 انحراف الأسعار وتصويبها باتجاه يعكس الأسعار بدقة .

¹ محمد عبدو محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 1998 ص ص، 28

- أداة فعالة للمقارنة مع أسعار السهم أو القطاع أو السوق ومع المعايير المختارة 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.
- المؤشرات أدوات مفيدة في البحوث المالية.

3- أهداف المؤشرات المالية والعوامل المؤثرة عليها:

- تهدف المؤشرات المالية إلى معرفة الاتجاه العام لحركة الأسعار في السوق المالية من حيث ارتفاعها وانخفاضها، كما أنها تساعد في اتخاذ قرارات الشراء والبيع وبعض الاستثمارات تعتمد على كأداة 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 صعوداً أو هبوطاً.
- 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 :
- 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 التي تؤثر على الشركات الصغيرة).

ثانياً: الاستخدامات الأساسية للمؤشرات

- يمكن استخدام المؤشر للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية العامة في الدولة وذلك من خلال معرفة العناصر التالية¹ :

¹ . رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعزز للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص 216.

1- إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة:

القاعدة العامة أن حركة أسعار الأسهم المتداولة في السوق تسير في نفس الاتجاه وهذا يعني وجود علاقة طردية بين التغير في أسعار الأسهم والتغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسعار، وعليه فانه يمكن للمستثمر أن يكون فكرة سريعة عن التغير في عائد محفظة أوراقه المالية إيجاباً أو سلباً لمجرد معرفته لاتجاه التغير الذي طرأ على مؤشر حالة السوق دون الحاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدى .

2- التنبؤ بالحالة التي ستكون عليها السوق:

يمكن التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق وذلك من خلال دراسة بعض المتغيرات الاقتصادية وعلاقتها مع التغيرات التي تطرأ على المؤشر، كما أن إجراء تحليل تاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه، وعليه يمكن اتخاذ القرار الاستثماري السليم في التوقيت السليم .

3- تقدير مخاطر المحفظة المالية:

يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية أو ما يسمى بالمخاطر العامة، وتقاس هذه المخاطر بمعامل الانحدار بين معدل العائد على الاستثمار في المحفظة وبين معدل العائد على محفظة السوق .

4- علاقات المتغيرات الاقتصادية بالمؤشر السوقي :

حيث يساهم المؤشر السوقي في التعرف على تلك العوامل التي قد تؤثر على أسعار الأسهم في السوق على مستوى الاقتصاد الكلي، فمن المتوقع أن يكون لعرض النقود في المجتمع تأثيره على أسعار الأسهم وتحركاتها وكذلك معدلات التضخم وأسعار الفائدة إلى غير ذلك من العوامل الاقتصادية¹.

ثالثاً: علاقة المؤشرات بالحالة الاقتصادية

¹ . سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998، ص 35103.

بما أن نشاط المنشآت التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة وفي حال اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة، فإن المؤشر المصمم لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة.

وما يثبت العلاقة الوطيدة بين المؤشرات البورصية والحالة الاقتصادية هو ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 1953-1975 أين كشف مؤشر "ستاندر أند بور 500" عن العلاقة الطردية والمتماثلة بين نمط حركة أسعار الأسهم العادية وبين حجم الإنتاجية الصناعية كما عكس ذات المؤشر (ستاندر أند بور 500) حالات الكساد التي حدثت بين 1948-1984 في الولايات المتحدة الأمريكية خاصة ذلك الكساد الذي وقع بين عامي 1974-1975 فقد بدأ مؤشر أسعار الأسهم في الهبوط قبل ظهور بؤادر الكساد عام 1973 واستمر ذلك في عام 1974، في حين أن الانخفاض في الإنتاجية الصناعية لم يظهر إلا قبيل نهاية عام 1974، وهذا يؤكد نتائج الدراسة التي أجراها المكتب القومي للبحوث الاقتصادية الأمريكي والتي غطت الفترة ما بين 1867-1960، حيث وجدت أن مؤشرات أسعار الأسهم يمكنها أن تتنبأ بالتغير في الحالة الاقتصادية قبل حدوث ذلك التغير بأربعة أشهر على الأقل.¹

¹ - هنيدي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف للنشر، مصر، 2006، ص 241، 246.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

اولا: صالح إبراهيم السحيباني، سوق الاسهم السعودي والنمو الاقتصادي، عالقات الارتباط والسببية، اللقاء السنوي 16 حول الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية، جمعية الاقتصاد السعودية، الرياض، 2007

هدفت الدراسة الى اختبار وجود عالقة سببية بين سوق الاسهم السعودي والنمو الاقتصادي من خلال اختبار التكامل املشترك واختبارات السببية على بيانات الناتج المحلي الاجمالي ومتغيرات سوق الاسهم السعودي، وقد توصلت نتائجها الى عدم وجود عالقة سببية بين إجمال الناتج الاجمالي والقيمة السوقية للأسهم املدرجة، يف حني وجدت عالقة سببية تتجه من قيمة الاسهم املتداولة باجتاه إجمال الناتج الاجمالي.

اولا: دراسة فتيحة إسماعيلي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة اثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الاسهم السوق المالي السعودي باستخدام نماذج البيانات المقطعية، بحيث تم إسقاط هذه الدراسة على السوق المالي الفرنسي المتكون من 15 قطاع على متغيرين للدراسة هما أسعار النفط (متغير مستقل) وأسعار السوق المالي بباريس (متغير التابع) .

وأشارت نتائج اختبار المفاضلة بين نماذج بانل أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة وكذلك توصلت الدراسة إلى وجود أثر طويل المدى سلبي بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق المالي السعودي، ووجود عالقة توازنية سببية طويلة الاجل ذات اتجاهين بين متغيرات الدراسة للسوق وهذا حسب اختبار السببية والتكامل المشترك .

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الاجنبية.

دراسة Rocio Duran Vazquez

تحلل هذه الدراسة آثار سعر خام برنت في أسواق الاسهم في سبع بلدان في أمريكا اللاتينية، وكان الهدف الرئيسي هو إجراء تحليل لبيانات قطاعات بعض الشركات بشأن العالقة بين كل مؤشر من مؤشرات الاسهم والتغيرات في أسعار النفط مستخدما أساليب إحصائية . وقد أظهرت تأثير ايجابي على مؤشرات الاسهم في أسواق أمريكا اللاتينية

دراسة : Youngho Chang 2011

تبحث هذه الدراسة في مدى استجابة أسواق الاسهم لتقلبات أسعار النفط في اليابان وسنغافورا، كوريا وماليزيا عن طريق تطبيق استجابة النبض العام والتباين من خلال تحليل البيانات الشهرية الممتدة من 1986-2011، وأشارت النتائج إلى أن رد فعل أسواق الاسهم على صدمات أسعار النفط يختلف اختلافا كبيرا عبر الاسواق، وعلى وجه التحديد يستجيب سوق الاسهم في اليابان ايجابيا، فيحين في حالة ماليزيا هناك استجابة سلبية، أما في سنغافورة وكوريا الجنوبية فالاستجابة غير واضحة لعدم كفاءة سوق الاوراق المالية

دراسة : sulimanzakariaabdalla 2014

تهدف هذه الدراسة إلى إظهار اثر الصدمات التي تشهدها أسعار النفط الخام على عوائد وتقلبات سوق الاوراق المالية في السودان.

وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي على بيانات يومية لاسعار النفط وقيم إغلاق المؤشر

العام لسوق الخرطوم الاوراق المالية خلال فترة 2008-2014

المطلب الثالث: علاقة الدراسة بالدراسات السابقة

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتضح لنا أنها اتجهت نحو مناقشة حالات معينة لها علاقة بموضوع الدراسة، وكذلك لهذه الدراسات أوجه تشابه. وتتفق هذه الدراسات في أهمية تأثير التغيرات في أسعار النفط على أسهم الاسواق المالية، حيث أنها كلها هدفت إلى تحليل هذا الأثر من خلال استخدام أساليب التحليل الاحصائي إضهار العلاقة بين المتغيرين في أنها تختلف في لاطار الزماني والمكاني.

خلاصة الفصل:

نظرا لأهمية الكبيرة للنفط وتأثيره على الاسواق المالية فان الوقوف على الجانب النظري ضروري لما تحدثه من آثار، حيث ان الفهم الجيد لهذه الظاهرة والتشخيص السليم يؤدي بنا إلى معرفة أسبابها ومحدداتها

لهذا تطرقنا في هذا الفصل إلى مختلف التعريفات صدمات النفط وأسعار الاسهم وأنواعها ومحدداتها والعوامل المؤثرة عليها، ومن خلال التطرق للدراسات السابقة التي تعالج نفس الموضوع قمنا بالمقارنة وابرار العلاقة بينهما.

الفصل الثاني

الإطار النظري

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل السابق الى الاطار النظري وكذا الدراسات السابقة بموضوع بحثنا، سنحاول في هذا الفصل دراسة قياس اثر التقلبات الصدمات النفطية على اسعار الاسهم المدرجة في سوق باريس المالي التي تهدف الى البحث في العلاقة بين تقلبات اسعار النفط على اسعار الاسهم السوق المالي الفرنسي

ولالإلمام أكثر بالموضوع سنتهم في هذا الفصل وذلك من خلال المبحثين يعرض المبحث الاول تعريف بالسوق المالي الفرنسي والثاني منهجية الدراسة من حيث الاجراء والادوات المستخدمة سواء الادوات القياسية او البرنامج الاحصائية للمعالجة المعطيات، اما المبحث يعرض لنا تحليل متغيرات الدراسة وتفسير النتائج ومناقشتها.

المبحث الاول: ماهية بورصة باريس ونشأتها

نتطرق أولا إلى التعريف ثم النشأة فيما يلي:

المطلب الاول: تعريف بورصة باريس

بورصة باريس ليست فقط سوق او مجموعة من الاسواق بل هي أيضا مؤسسة يشار إليها بمؤسسة بورصة فرنسا ويرمز لها ب والاسم والاسم المعرفة به هي بورصة باريس المؤسسة تنظم وتؤمن وظيفة تروي سوق بورصات فرنسا وهي تتكون من اقسام: السوق الاول السوق الثنوي السوق الحرة السوق الجديدة وحيث تضمن للمستثمرين سيولة عالية

المطلب الثاني: نشأة بورصة باريس

في 24 سبتمبر 1724 تأسست بورصة باريس بموجب القرار الصادر عن مجلس الحكومة التابع للملك وقد كان مقرها غير انها هذا المقر تغير ثلاث مرات خلال الفترة من 1793 الى 1809 كما تم اقفاله مرتين .

وفي عام 1801 تم الاعتراف بسوق باريس للأوراق المالية ذات النمط الحديث رسميا وزاد عدد وكلاء السوق الذين تم تحديد عددهم في عام 1986 بستين وكيلا وقد تم البدء في انشاء قصر برونجنارت وهو المبنى الذي خصص لسوق باريس للأوراق المالية لما يزيد على مئة عام وخمسون عاما في عام 1809 وانجز في عام 1827 .

وعليه نلاحظ بان الانطلاقة الفعلية لبورصة باريس تأخرت مدة تجاوزت القرض وهنا يعود الى التضخم الشديد واختيار العملة اللذان عقبا الثورة الفرنسية عام 1789 مما ادى الى نشر المخاوف من التعامل في البورصة بين افراد الطبقة الاستقرائية والبروجوازية وعودتهم من جديد للاستثمار في العقارات عوضا عن الادخار المالي .

وثمانينات القرن الماضي تعتبر حقبة تكامل بالنسبة للأوراق المالية والاقتصاديات في جميع أنحاء العالم ففي فرنسا شهدت هذه الحقبة تحديث المؤسسات وتغيرا جذريا في أساليب الأسواق المالية مع

التحول إلى التداول الإلكتروني وقد نتج عن جهود وزارة المالية لتحديث سوق باريس للأوراق المالية سوق السندات الآجلة والتي تعرف باسم MATIF وذلك 20 في فبراير 1986 للتعامل في العقود الخاصة بالسندات الحكومية وبعد ذلك بعام واحد تم إطلاق سوق خيارات الملوية والذي يعرف باسم Monep .

المطلب الثالث: تنظيم بورصة باريس

سنتطرق الآن إلى مختلف هيئات بورصة باريس والتي تشرف على تنظيم قواعد السوق ومراقبة عمل السوق المالية، وتشكل هذه الهيئات تحت سلطة يطلق عليها AMF سلطة الأسواق المالية، ثم إبراز مختلف الأقسام المكونة لبورصة باريس .

الفرع الأول: المتدخلون على مستوى بورصة باريس

يمكن التمييز بين سلطات سوق باريس للأوراق المالية (مجلس أسواق المال CMF) و (لجنة عمليات البورصة COB). والوسطاء الماليين.

1- مجلس أسواق المال CMF conseil des marches financiers: تم تأسيس مجلس أسواق المال CMF من خلال قانون 1996 بشأن تحديث الأنشطة المالية، بما في ذلك المبادئ العامة لتنظيم قواعد الاكتتاب العام و CMF تحدد الالتزامات الواجب احترامها من قبل مؤسسات الدين ومؤسسات الاستثمار .

لجنة عمليات البورصة (COB (commission des operations de bourse: انشأت هذه اللجنة في عام 1996 انشأت هذه اللجنة في عام 1967 وهي مؤسسة عامة ذات مميزات خاصة وهي مسؤولة عن ضمان حسن سير العمل في السوق المالية، ومنذ صدور قانون 4 أوت 1989، ثم تعزيز استقلالها، وتشارك هذه اللجنة في مختلف المجالات :

تتلقى الشكاوي من الجمهور وتراقب أداء الأسواق (من ناحية حركة السعر غير الطبيعية، والتلاعب في السوق ، والتداول من الداخل .. الخ).

تسيطر على المعلومات التي تنشرها الشركات والشركات المدرجة باستخدام المدخرات العامة. لديها قوة الإشراف على شركات إدارة المحفظة .

الفرع الثاني: أقسام سوق باريس للأوراق المالية.

سوق باريس مكون من أقسام هي: السوق الأولي، السوق الثانوي، السوق الجديدة والسوق الحرة

بالإضافة إلى سوق الأدوات المشتقة (من اجل تغطية المخاطر MATIF Monep

إذا كانت بورصة القيم المتحركة في باريس تعتبر بمثابة سوق يتم فيه تبادل الأوراق المالية، المصدرة سابقا في السوق الأولي، فإنها تفرض العديد من شموليات الدخول على الشركات، سواء أكانت تلك ترغب بالتوجه إلى السوق الرسمي، أم السوق الموازي أم أيضا إلى السوق خارج التسعير.

السوق الأولي Le marché primaire: هو سوق إصدار الأصول المالية (أو بالإصدار الأولي للأوراق المالية)، حيث يضم جميع القيم المسجلة بشول رسمي في البورصة وتشمل شروط الإصدار ما يلي:

أن تضع على الأقل 25% من رأس مالها للجمهور؛

ب القيام بنشر البيانات الخاصة بالثلاث دورات السابقة والمصادق عليها من طرف المحافظ؛

ج. ان تكون قد حققت أرباح خلال 3 السنوات الأخيرة قبل طلب التسجيل.

السوق الثانوي le marché secondaire: أنشئ هذا السوق في 1983 بهدف جذب أكبر عدد من المؤسسات (خاصة pem)، السوق الثانوية هي سوق أين يتم تبادل الأصول المالية المصدرة، فالسوق الثانوية تضمن السيولة وحركة الادخارات المستثمرة في القيم المنقولة، ودورها تمثل في توفير تقدير دائم للأصول المسعرة كما تقوم هذه السوق بمختلف المعاملات المالية .

3. السوق الجديدة Le nouveau marche

بدأت نشاطها منذ فيفري 1996، وهي مخصصة للمؤسسات الأوروبية الناشئة والمبتورة التي لها قابلية لتحقيق النمو إذا توافرت لديها رؤوس الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها، وشرو الدخول أقل تعقيدا،

ولكن تبقى المؤسسات دائما ملزمة بالتصريح عن بياناتها، وقد تم الالتحاق بهذه السوق عام 2003 فأصبحت كالتالي

-التصريح بالبيانات المصادق عليها لثلاث سنوات:

-الالتزام بنشر البيانات كل ثلاث أشهر ويتم ضمان عمل هذه السوق من طرف وسطاء ماليين معتمدين من طرف يورو نوست باريس هم :

الوسطاء الذين يعملون على ضمان دخولا للمؤسسات والإشراف على الأوراق المالية التي تصدرها .
السماسة الذين يقومون بالتفاوض إلى جانب تنفيذ أوامر البيع والشراء الخاصة بهم أو بزبائنهم

3- السوق الحرة gré le marche gré a :

وهذه السوق تغطي المنتجات التي لا يمون تميظها بسهولة وفي غير قابلة للتفاوض أيضا.
حيث بدأت هذه الأخيرة نشاطها من سبتمبر 1996 وهي سوق مدارة من طرف يورو نوست ولونها ليست سوق منظمة

4- السوق الآجلة للأدوات المالية MATIF : إن الهدف الأساسي للسوق الآجلة للأدوات المالية يتمثل في ضمان التغطية ضد مخاطر تقلب معدل الفائدة المتفق عليه من طرف المحرر والمشتري للأصل (سندات الخزينة).

5- سوق الخيارات القابلة للتفاوض في بورصة باريس MONEP: أيضا فان سوق MONEP تهدف إلى ضمان التغطية ضد مخاطر تقلب أسعار الأصول المالية أو القيم المنقولة ،
مثلا يقرر مستثمر بيع كمية معينة من الأسهم وهو يعتقد انه خلال سوق تنخفض، وبالعكس مستثمر آخر يقرر شراء أسهم وهو معتقد انه خلال شهر سوف ترتفع .
والشكل التالي يشمل على مجمل تقسيمات سوق باريس للأوراق المالية :

المطلب الخامس: مؤشر CAC 40

نحاول الآن إعطاء فورة شاملة على مؤشر السوق CAC 40 من حيث تعريفه ونشأته وكيفية حسابه في النقاط التالية :

الفرع الأول: تعريف مؤشر CAC 40 ونشأته

سنتطرق أولاً إلى التعريف ثم النشأة

1-تعريف مؤشر CAC 40:

تم تركيب مؤشر CAC 40 من طرف " Compagnie des Agents de chang مؤسسة وكلاء الصرف سنة 1988 في بورصة باريس ،ثم أصبح يسمى بالتسعير المرافق المتواصل cotation en continue Assisté " وهو يضم أربعين أكبر مؤسسة فرنسية مسجلة في اليورو نكست وهو مؤشر يعتمد على التعويم الحر حسب القيمة السوقية لرأس مال المؤسسة في البورصة .

تاريخ مؤشر CAC 40: انطلق في واحد جانفي 1988، مع قاعدة ثابتة بـ1000 نقطة في 20 ديسمبر 1987 CAC40 و هو مؤشر موزون ،يتكون من 21 قيمة 2 مسعرة من بين 100 قيمة الأولى ذات الرسملة البورصة المعوضة ، والمحتملة لمختلف قطاعات الاقتصاد الفرنسي ،ويتم تعديل قائمة 21 سهما واستحداثها للحفاظ على الطابع التمثيلي للسوق المالي الفرنسي، على حد سواء من حيث حجم وشروط أنشطة القطاعات حيث يتم إعادة النظر في تركيبة المؤشر فصليا (كل ثلاث أشهر) من قبل لجنة خبراء .

الفرع الثاني: حساب مؤشر السوق CAC40

يحسب مستوى مؤشر " CAC 40 " كل خمسة عشر (15) ثانية حسب التقويم الحر، كما أن قيمة مؤشر IT CAC40 تحسب عن طريق المتوسط الحسابي لأسعار الأوراق المالية الموزونة للمؤشر الموزون بالرسملة البورصة للقيمة السوقية للمؤسسات المكونة له : حيث

الفرع الثالث : تكوين مؤشر السوق CAC40

خلال اجتماع المجلس يقوم الأعضاء بتحديث قائمة المؤسسات الموزونة لمؤشر "CAC 40":
وذلك حسب المراحل التالية :

1-وضع قائمة لمائة مؤسسة فرنسية مسجلة في اليورو نوست من حيث القيمة السوقية: تحسب القيمة السوقية بالاعتماد على سعر السهم في نفس يوم انعقاد الاجتماع، أما عدد الأسهم يتم تحديثه في حالة إصدار أسهم جديدة أو في حالة سحب أسهم من التداول .
القيمة السوقية = عدد الأسهم * سعر السهم

2-اختيار أول أربعين مؤسسة من حيث سرعة حركة أسهمها: يتم تحديد الأربعين مؤسسة الأولى وفقا للترتيب الذي ينت عن تطبيق العلاقة التالي :
سرعة حركة السهم = مجموع حجم التداول اليومي لمدة 12 شهرا الأخيرة

3-إعطاء وزن لكل مؤسسة مدرجة في المؤشر: بعد اختيار الأربعين مؤسسة التي ستشول المؤشر، نحسب وزن كل مؤسسة - يعتمد حساب الوزن على التقويم الحر بشر أن لا يتعدى وزن المؤسسة الواحدة أكثر من خمسة عشر بالمائة (15%) من القيمة السوقية الإجمالية للأربعين مؤسسة الموزونة للمؤشر.

المبحث الثاني: منهجية الدراسة والادوات المستخدمة

في هذا المبحث يتم تقديم وتوضيح الاجراءات والادوات والبرامج الاحصائية التي استخدمت في دراسة التطبيقية، وكذلك تقديم وتحديد عينة ومتغيرات الدراسة.

المطلب الاول: منهجية الدراسة:

تتمثل منهجية الدراسة اساسا في الاجراءات المتبعة والادوات الكمية وبرامج المعلوماتية التي استخدمت في مختلف مراحل الدراسة بغرض معرفة اثر الصدمات النفطية على اسعار اسهم الشركات للقطاعات المدرجة في سوق المالي الفرنسي، ومحاولة تحليل نتائج الدراسة، وبتالي الاجابة على الاشكاليات واثبات او نفي فرضياتها.

الفرع الاول: مجتمع وعينة الدراسة:

من اجل تحقيق اهداف الدراسة قمنا بإسقاط الجانب النظري من الدراسة على بورصة باريس للأوراق المالية التي تعد احد الاسواق المالية العالمية الناشئة لما لها من اهمية كبيرة في الاقتصاد ككل.

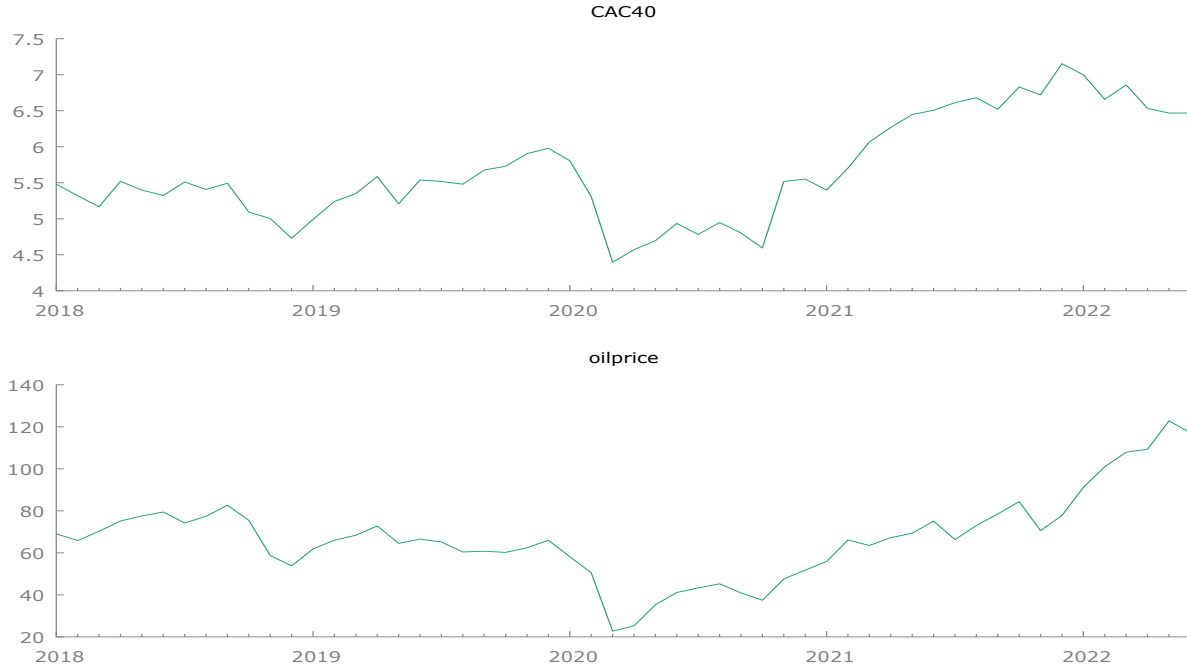
أولا :عينة الدراسة:

تمثلت عينة الدراسة في اسعار النفط الخام الشهرية التي تحصلنا عليها من موقع السوق المالي العالمي investing والاسعار الشهرية كذلك لأسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق المالي الفرنسي.

وتمثلت الفترة الممتدة من 2018 الي غاية جوان 2022 أي حوالي 54 مشاهدة اما عن الحدود المكانية فتمثلت في السوق الباريسي المالي.

ثانيا: تمثيل تطور متغيرات الدراسة:

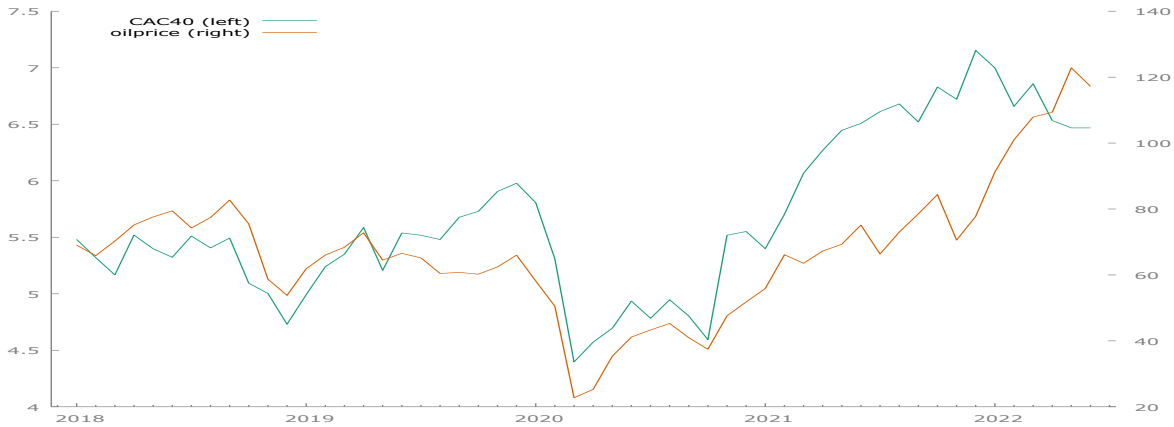
الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة



السلسلة لمتغير والتي تشير الى وجود اتداه عام لها الامر الذي ينفي استقراريتها ،اما على ال
العام فانخ يمكننا تسجيل وجود ثلاث فترات للعلاقة الكلية بين متغير الدراسة (اسعار النفط وبورصة
...).

الفترة	اسعار النفط
الفترة الممتدة من 2018 الى غاية 2020	تزامن وارتبط شبه كلي مع تسجيل انخفاض في 2019 اثر على كلا السلسلتين
الفترة الممتدة من 2020 الى غاية 2021	تميزت باداء ضعيف لطول الفترى حتى 2021 كما جلت اسعار النفط خلاله تراجعاً...وهي الفترى التي عرفت تفقفا شبه كلي لوتيرة النمو في الدول الصناعية التي ارتطت منتجاتها بالنفط
الفترة الممتدة من 2021 الى 2022	انتعاش

السلاسل مجتمعة



تشير النتائج الى ان البواقي تتوزع توزيعا معتدلا

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

من اجل تحديد متغيرات الدراسة من خلال تحليل الدراسات السابقة وبالنظر الى اشكالية بحثنا تم تحديد المتغير التالي التابع والمستقل بما يخدم بحثنا العلمي.

المتغير التابع (pc): يتمثل المتغير التابع في هذه الدراسة في أسعار اغلاق أسهم السوق المالي الفرنسي
المتغير المستقل: (pp): يتمثل المتغير المستقل في هذه الدراسة في سع النفط (X) والذي يمثل قيمة السلعة او المادة معبر عنها بالنقود.

المطلب الثاني : الادوات الكمية والبرامج المعلوماتية المستخدمة في الدراسة

بعد اختيار عينة ومجتمع الدراسة، سوف نستعرض الاساليب الكمية والقياسية والبرامج المعلوماتية المستخدمة في الدراسة.

من خلال اقتران السلسلتين يتضح بان العلاقة بين متغيري الدراسة متكاملة الى غاية 2020 حيث نسجل تراجعا طفيفا لمؤشر البورصة رغم انتعاش اسعار النفط

1. الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة

1.1. متغير CAC40

for the variable CAC40

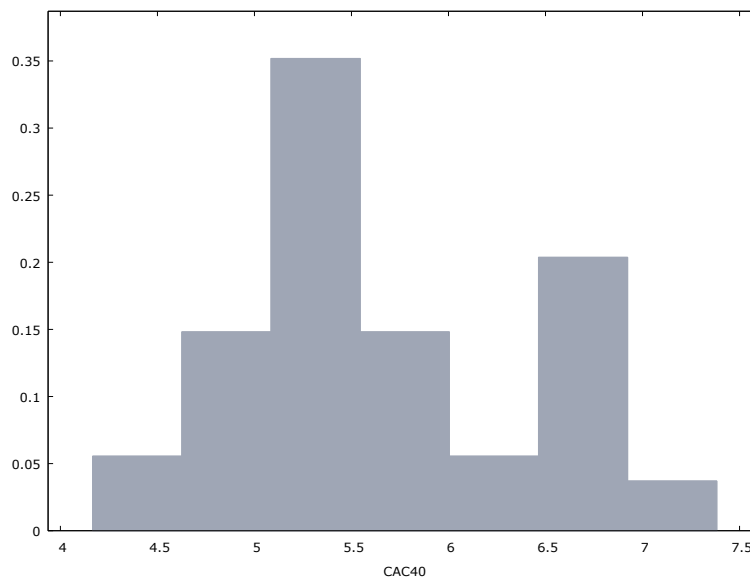
Summary Statistics, using the observations 2018:01 - 2022:06

for the variable CAC40 (54 valid observations)

Mean	Median	Minimum	Maximum
5.6749	5.5180	4.3960	7.1530
Std. Dev.	C.V.	Skewness	Ex. kurtosis
0.70960	0.12504	0.33104	-0.86529
5% Perc.	95% Perc.	IQ range	Missing obs.
4.5885	6.8940	1.2553	0

يصف الجدول المقابل بعض القيم الوفية للمتغير والتي اشتملت على الوسط الحسابي ،الوسيط ،القيمة العظمى ثم القيمة الدنيا ،حيث نلاحظ ومن خلال طبيعة تشتت قيم الوسط بانها بقيت ضمن حدود متقاربة الانحراف المعياري 0.7096
توزيع التكرارات المتعلق بسلسلة حيث نلاحظ ان المجال (5.0853 – 5.5448) يعثرها اكثرها انشارا من بين القيم

Frequency distribution for CAC40,



s 1-54

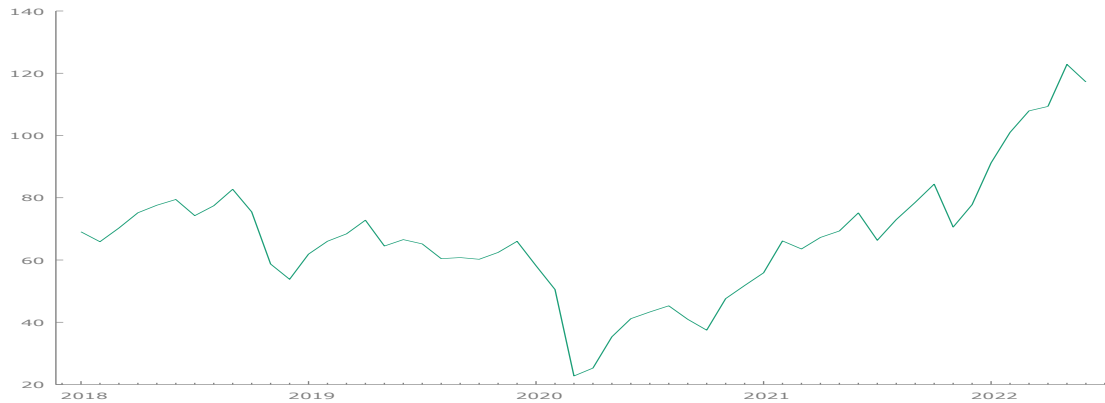
number of bins = 7, mean = 5.67494, sd = 0.709596

interval midpt frequency rel. cum.

< 4.6258	4.3960	3	5.56%	5.56% *
4.6258 - 5.0853	4.8555	8	14.81%	20.37% *****
5.0853 - 5.5448	5.3150	19	35.19%	55.56% *****
5.5448 - 6.0043	5.7745	8	14.81%	70.37% *****
6.0043 - 6.4638	6.2340	3	5.56%	75.93% *

6.4638 - 6.9233 6.6935 11 20.37% 96.30% *****
 >= 6.9233 7.1530 2 3.70% 100.00% *

رسم السلاسل الزمنية للمتغيرات
 السلسلة الاصلية لمتغير oil price



استقرار السلسلة

بما ان السلسلة غير مستقرة فانه لا يمكننا اعتماده في نموذج قياسي لذا فان يتعين علينا رفع تلك الاشكالية ،وهوما قمنا به من خلال اخذ الفرق الاول للقيم لنحصل على السلسلة الجديدة لتالية:

السلسلة بعد اخذ الفرق الاول CA40



السلسلة المستقرة للمتغير الثاني بعد اخذ الفرق الاول للقيم Oil price



اختبار ديكي فولار الموسع لتحليل الاستقرار

قبل اخذ الفروق

اختبار الارتباط الذاتي قبل اخذ الفروق

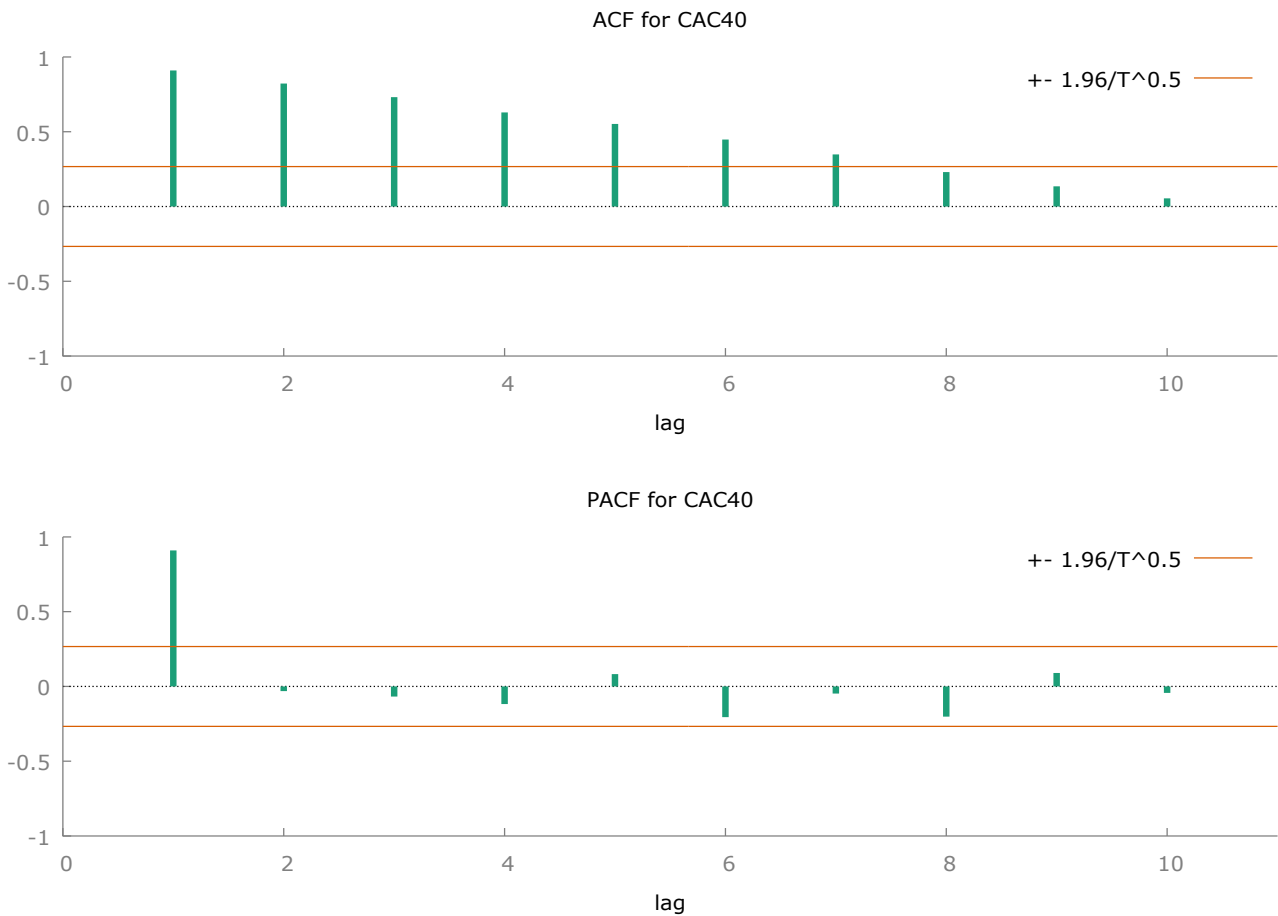
for CAC40

Autocorrelation function for CAC40

***, **, * indicate significance at the 1%, 5%, 10% levels

using standard error $1/T^{0.5}$

LAG	ACF	PACF	Q-stat. [p-value]
1	0.9096 ***	0.9096 ***	47.2121 [0.000]
2	0.8221 ***	-0.0312	86.5132 [0.000]
3	0.7311 ***	-0.0674	118.2086 [0.000]
4	0.6291 ***	-0.1176	142.1461 [0.000]
5	0.5521 ***	0.0825	160.9546 [0.000]
6	0.4480 ***	-0.2051	173.5971 [0.000]
7	0.3482 **	-0.0474	181.3974 [0.000]
8	0.2301 *	-0.2019	184.8787 [0.000]
9	0.1349	0.0900	186.1016 [0.000]
10	0.0546	-0.0431	186.3065 [0.000]



من خلال المخرجات وكذا الرسم البيان نسجل وجود اشكالية وجود جذر الوحدة والتالي عدم استقراره السلسلة الزمنية
بعد اخذ الفرق من الدرجة الاولى سنقوم باعتماد السلاسل الجديدة ومن ثم القيام باختبار جذر الوحدة للتأكد من خلوها من اشكالية الارتباط الذاتي ومن م التأكد من استقراريتها

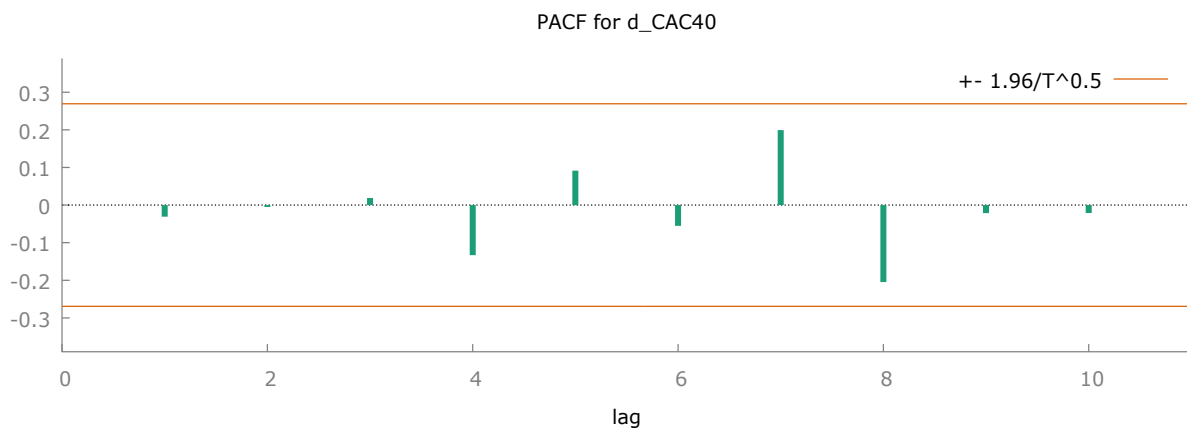
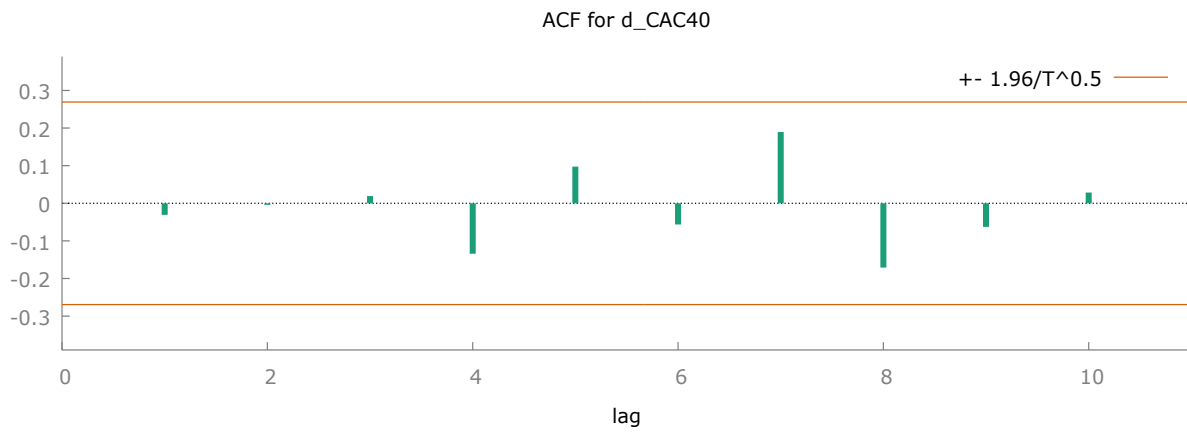
Autocorrelation function for d_CAC40

***, **, * indicate significance at the 1%, 5%, 10% levels
using standard error $1/T^{0.5}$

LAG	ACF	PACF	Q-stat. [p-value]
1	-0.0307	-0.0307	0.0529 [0.818]
2	-0.0042	-0.0051	0.0539 [0.973]

3	0.0191	0.0188	0.0752 [0.995]
4	-0.1341	-0.1331	1.1451 [0.887]
5	0.0975	0.0915	1.7224 [0.886]
6	-0.0564	-0.0552	1.9197 [0.927]
7	0.1893	0.1994	4.1910 [0.758]
8	-0.1708	-0.2047	6.0816 [0.638]
9	-0.0628	-0.0215	6.3429 [0.705]
10	0.0286	-0.0210	6.3982 [0.781]

دلت القيم المسجلة في p_value على خلو السلسلة من اشكالية الارتباط الذاتي وبالتالي لحكم عليها بالاستقرارية



من خلال الرسم يتبين بأن كل القيم تقع داخل الحدود

2. متغير اسعار النفط

قبل اخذ الفروق

بعد اخذ الفروق

اختبار الارتباط الذاتي للقيم

Oil price اسعا النفط

Autocorrelation function for d_oilprice

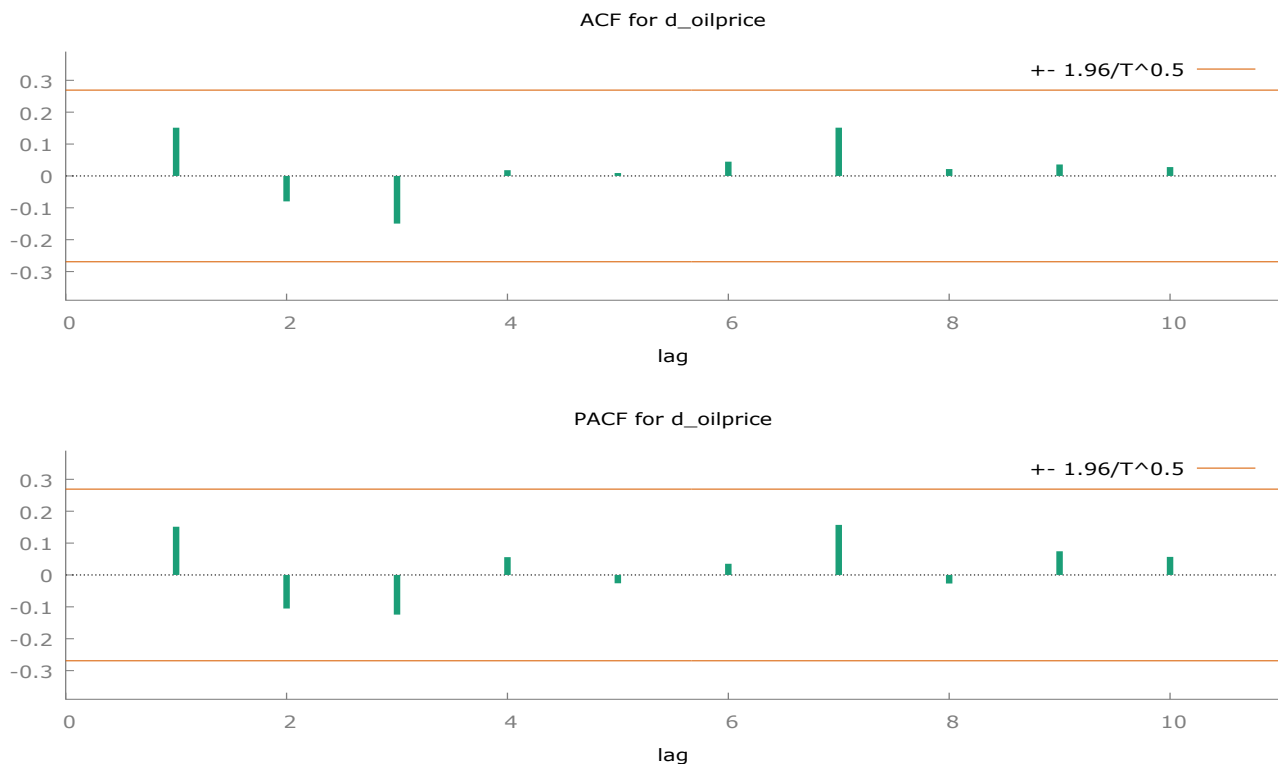
***, **, * indicate significance at the 1%, 5%, 10% levels

using standard error $1/T^{0.5}$

LAG	ACF	PACF	Q-stat. [p-value]
1	0.1513	0.1513	1.2834 [0.257]
2	-0.0798	-0.1051	1.6478 [0.439]
3	-0.1494	-0.1243	2.9494 [0.399]
4	0.0181	0.0559	2.9689 [0.563]
5	0.0092	-0.0260	2.9740 [0.704]
6	0.0447	0.0351	3.0980 [0.796]
7	0.1514	0.1572	4.5501 [0.715]
8	0.0216	-0.0268	4.5803 [0.801]
9	0.0360	0.0742	4.6659 [0.862]
10	0.0278	0.0567	4.7184 [0.909]

دلت نتائج الاختبار على خلو السلسلة من اشكالية الارتباط الذاتي ومن ثم استقرارها بعد اخذ

لفرق الاول للقيم ،حيث جاءت كل قيم p_value اكبر من 0.05



تؤكد نتائج الرسم البياني استقرا السلسلة الجيدة حيث تقع كل القيم داخل الحدود
3. اختبار جذر الوحدة

Augmented Dickey-Fuller (GLS) test for d_oilprice

testing down from 10 lags, criterion modified AIC, Perron-Qu

sample size 43

unit-root null hypothesis: $a = 1$

test with constant

including 9 lags of $(1-L)d_oilprice$

model: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + \dots + e$

estimated value of $(a - 1)$: -0.0838196

test statistic: $\tau = -0.185918$

approximate p-value 0.845

1st-order autocorrelation coeff. for e: -0.010

lagged differences: $F(9, 33) = 0.604 [0.7842]$

بحسب المخرجات فان السلسلة مستقرة

4. مصفوفة الارتباط بين قيم السلسلتين

Correlation coefficients, using the observations 2018:01 - 2022:06

5% critical value (two-tailed) = 0.2681 for n = 54

CAC40 oilprice

1.0000 0.7251 CAC40

1.0000 oilprice

test for CAC40 اختبار حذر الوحدة

Augmented Dickey-Fuller (GLS) test for CAC40

testing down from 10 lags, criterion modified AIC, Perron-Qu

sample size 53

unit-root null hypothesis: $a = 1$

test with constant

including 0 lags of $(1-L)CAC40$

model: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + e$

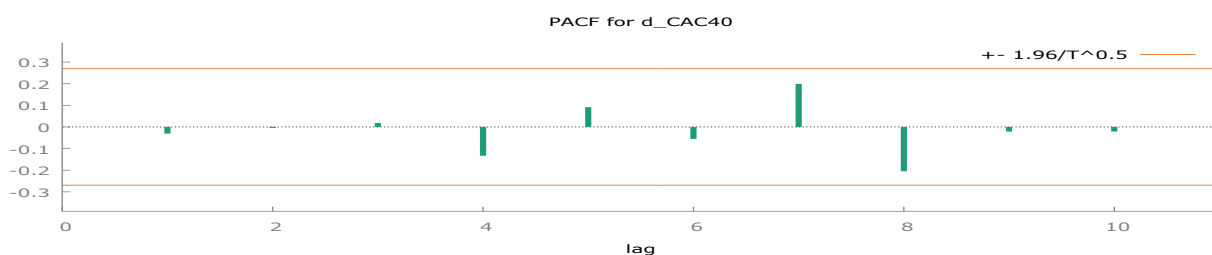
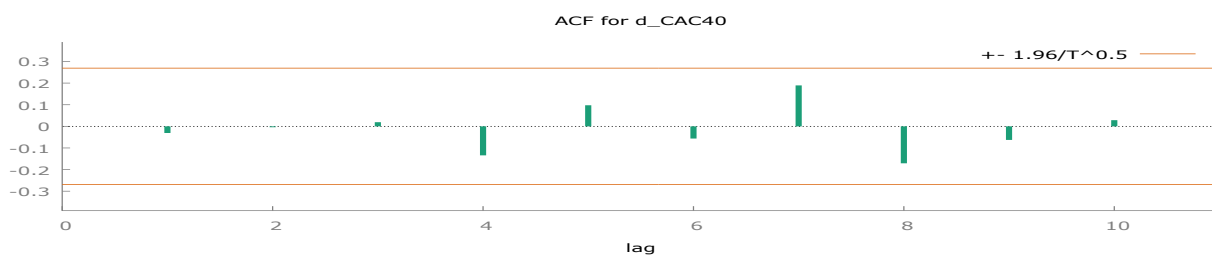
estimated value of $(a - 1)$: -0.0667379

test statistic: $\tau = -1.22291$

approximate p-value 0.333

1st-order autocorrelation coeff. for e: 0.01

اختبار الارتباط الذاتي بعد اخذ الفروق



الاحصاءات الوصفية لمتغير اسعار النفط

Oil price

Summary Statistics, using the observations 2018:01 – 2022:06
for the variable oilprice (54 valid observations)

Mean	Median	Minimum	Maximum
67.256	66.230	22.740	122.84
Std. Dev.	C.V.	Skewness	Ex. kurtosis
20.308	0.30196	0.46303	0.86685
5% Perc.	95% Perc.	IQ range	Missing obs.
32.815	111.31	18.368	0

اختبار جذر الوحدة

Augmented Dickey-Fuller (GLS) test for oilprice
testing down from 10 lags, criterion modified AIC, Perron-Qu
sample size 53
unit-root null hypothesis: $a = 1$
test with constant
including 0 lags of $(1-L)\text{oilprice}$
model: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + e$
estimated value of $(a - 1)$: -0.0225848
test statistic: $\tau = -0.423$
approximate p-value 0.741
1st-order autocorrelation coeff. for e: 0.185\

اختبار الارتباط الذاتي

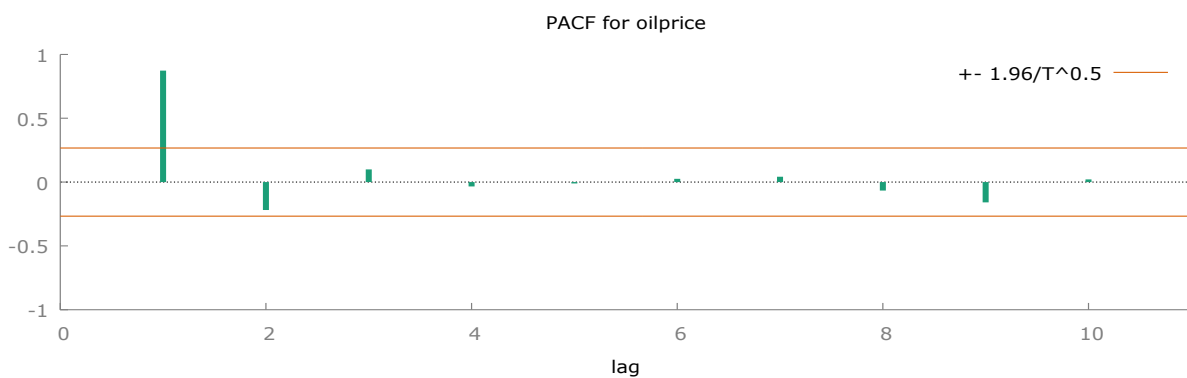
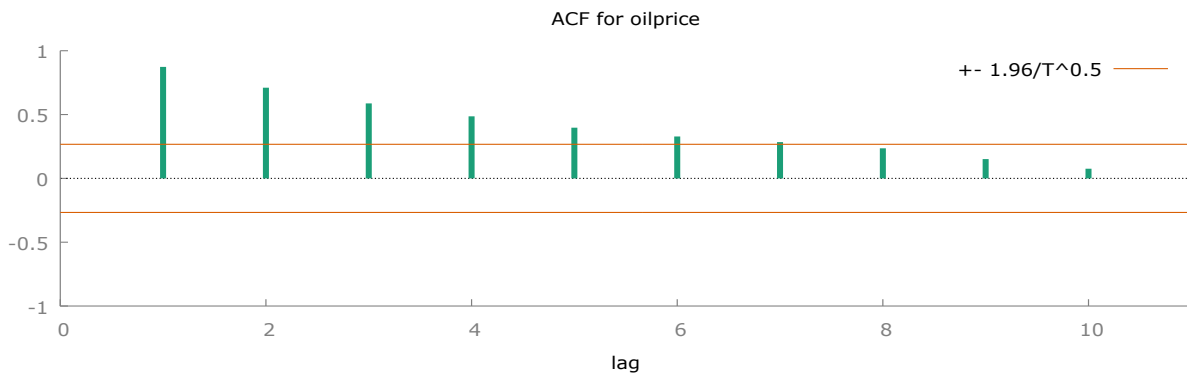
قبل اخذ الفروق 1 .

Autocorrelation function for oilprice

***, **, * indicate significance at the 1%, 5%, 10% levels
using standard error $1/T^{0.5}$

LAG	ACF	PACF	Q-stat. [p-value]
1	0.8731 ***	0.8731 ***	43.4921 [0.000]
2	0.7103 ***	-0.2186	72.8325 [0.000]
3	0.5873 ***	0.0991	93.2844 [0.000]
4	0.4862 ***	-0.0343	107.5842 [0.000]

5	0.3972	***	-0.0107	117.3205	[0.000]
6	0.3284	**	0.0255	124.1145	[0.000]
7	0.2842	**	0.0418	129.3103	[0.000]
8	0.2354	*	-0.0667	132.9519	[0.000]
9	0.1512		-0.1587	134.4887	[0.000]
10	0.0757		0.0210	134.8821	[0.000]



يتضح من خلال البيانات والرسم بان السلسلة الزمنية المتعلقة بقيم اسعار النفط تعاني من اشكالية وجود ارتباط ذاتي يؤدي الى عدم استقراريتها لذا فانه يتعين علينا اولا الوصول الى سلسلة مستقرة قبل ادراج البيانات في نموذج قياسي .
اختبار الارتباط الذاتي بعد اخذ الفرق (اسعار النفط)

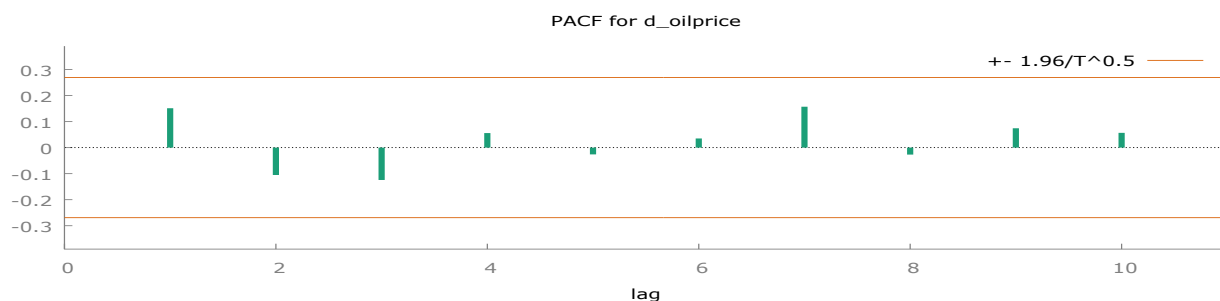
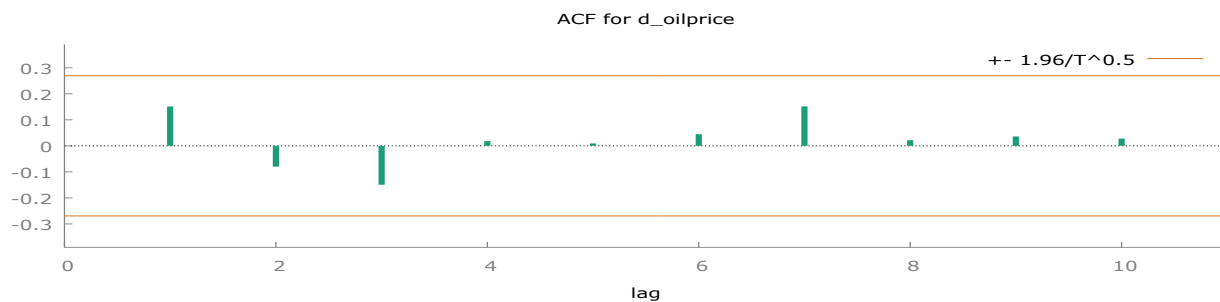
Autocorrelation function for d_oilprice

***, **, * indicate significance at the 1%, 5%, 10% levels

using standard error $1/T^{0.5}$

LAG	ACF	PACF	Q-stat. [p-value]
1	0.1513	0.1513	1.2834 [0.257]
2	-0.0798	-0.1051	1.6478 [0.439]
3	-0.1494	-0.1243	2.9494 [0.399]
4	0.0181	0.0559	2.9689 [0.563]
5	0.0092	-0.0260	2.9740 [0.704]
6	0.0447	0.0351	3.0980 [0.796]

7	0.1514	0.1572	4.5501 [0.715]
8	0.0216	-0.0268	4.5803 [0.801]
9	0.0360	0.0742	4.6659 [0.862]
10	0.0278	0.0567	4.7184 [0.909]



اختبار جذر الوحدة

Augmented Dickey-Fuller (GLS) test for d_oilprice

testing down from 10 lags, criterion modified AIC, Perron-Qu
sample size 43

unit-root null hypothesis: $a = 1$

test with constant

including 9 lags of $(1-L)d_oilprice$

model: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + \dots + e$

estimated value of $(a - 1)$: -0.0838196

test statistic: $\tau = -0.185918$

approximate p-value 0.845

1st-order autocorrelation coeff. for e: -0.010

lagged differences: $F(9, 33) = 0.604 [0.7842]$

دلت النتائج على خلو السلسلة من اشكالية الارتباط الذاتي وبالتالي يمكننا الحكم على انها مستقرة، حيث هو شرط ضروري قبل أي تضمين لها من نموذج قياسي

النموذج القياسي المقدر بطريقة ols

بعد التأكد من كون السلسلتين واللذان ادخلنا عليهما تعديلا تمثل في معالجتهما من خلال اخذ الفرق الاول يمكننا بعدها تضمين السلسلتين في نموذج قياسي بغرض التعرف على العلاقة بين كلا المتغيرين.

Model 2: OLS, using observations 2018:02-2022:06 (T = 53)

Dependent variable: d_CAC40

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
const	0.159850	0.117055	1.366	0.1782	
oilprice	-0.00240726	0.00169372	-1.421	0.1614	
d_oilprice	0.0226672	0.00456589	4.964	<0.0001	***

تم اعتماد نموذج قياسي نظري يفسر علاقة مؤشر اسعار البورصة بأسعار النفط في الاسواق العالمية. حيث تم بناء النموذج ضمن سياق يجعل من مؤشر اسعار البورصة دالة تابعة لتقلب اسعار النفط لنحصل على النتائج التالية:

1. ارتباط مؤشر اسعار البورصة بحد ثابت غير دال عند فترة الثقة
 2. ارتباط مؤشر اسعار البورصة بمعامل سالب دال عند فترة الثقة $p_vaue 0.0001$
- بما يعني وجود تكامل مشترك بين كلا السلسلتين. اما على المستوى الاقتصادي فيمكننا القول بان تقلبت اسعار النفط تؤثر بشكل مباشر على مؤشر اسعار البورصة

Mean dependent var	0.018623	S.D. dependent var	0.282075
Sum squared resid	2.768170	S.E. of regression	0.235294
R-squared	0.330947	Adjusted R-squared	0.304185
F(2, 50)	12.36627	P-value(F)	0.000043
Log-likelihood	3.027050	Akaike criterion	-0.054099
Schwarz criterion	5.856777	Hannan-Quinn	2.218939
rho	-0.104579	Durbin-Watson	2.178891

صلاحية النموذج القياسي

1. لم يكن النموذج قويا بما يكفي ليفسر مختلف التقلبات المسؤولة عن الاختلاف في مؤشرا سعار البورصة ،حيث تبدوا تلك النتيجة منطقية لما في علاقة شبكات الانتاج للمؤسسات المنضوية تحت مجموعة Ca40 والتي تحكمها عوامل اخرى لم تؤخذ بعين الاعتبار حيث اكتفى النموذج بقياس العلاقة من خلال متغيرين فقط

2. فسر النموذج 33.09 بالمئة فقط من العلاقة بين المتغيرين ،بما يعني ان اسعار البورصة تتأثر ب33 بالمئة اذا تغير اسعار النفط بقيمة واحدة

3. معامل دربن واتس كان ضمن حدوده المقبولة

4. الدلالة الطلية للنموذج فسرهما معامل $F=0.00043$

الاختبارات الجزئية للنموذج المقدر

الهدف من القيام باختبارات الصلاحية الجزئية للنموذج معرفة مدى امكانية تفسير العلاقة بين المتغيرات للزمن الطويل .وعلى هذا الاسا سنعتمد الاختبارات التالية:

اختبار استقرار النموذج

RMSE test

Auxiliary regression for RESET specification test

OLS, using observations 2018:02-2022:06 (T = 53)

Dependent variable: d_CAC40

coefficient std. error t-ratio p-value

const	0.123531	0.128195	0.9636	0.3401
oilprice	-0.00186133	0.00175008	-1.064	0.2928
d_oilprice	0.0133468	0.00735695	1.814	0.0759 *
yhat^2	0.859099	1.23281	0.6969	0.4892
yhat^3	5.02991	3.32610	1.512	0.1370

Test statistic: F = 1.303191,

with p-value = $P(F(2,48) > 1.30319) = 0.281$

اختبار ثبات التباين

ARCH teste

Test for ARCH of order 12

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
alpha(0)	0.0829359	0.0605819	1.369	0.1815
alpha(1)	0.831325	0.176394	4.713	5.63e-05 ***
alpha(2)	-0.275661	0.219346	-1.257	0.2189
alpha(3)	-0.212033	0.234557	-0.9040	0.3735
alpha(4)	0.507796	0.239657	2.119	0.0428 **
alpha(5)	0.253844	0.254422	0.9977	0.3267
alpha(6)	-0.393348	0.237175	-1.658	0.1080
alpha(7)	0.700706	0.282505	2.480	0.0192 **
alpha(8)	-0.470118	0.301567	-1.559	0.1299
alpha(9)	-0.524394	0.305783	-1.715	0.0970 *
alpha(10)	-0.0132844	0.307238	-0.04324	0.9658
alpha(11)	-0.135399	0.304152	-0.4452	0.6595
alpha(12)	0.261077	0.318484	0.8197	0.4190

Null hypothesis: no ARCH effect is present

Test statistic: LM = 30.2292

with p-value = $P(\text{Chi-square}(12) > 30.2292) = 0.00257887$

اختبار استقرار النموذج

الغرض من هذا الاختبار معرفة ما اذا كان بالإمكان يمكنه التنبؤ بالعلاقة بين كلا المتغيرين خلال المدى البعيد. لكن وبالعودة الى النتائج المتحصل عليها فان -نظريا- لا يمكن الجزم بوقوع مثل تلك العلاقة طويلة الاجل نظرا لكون البيانات التي تم اعتمادها ضعيفة نسبيا، فمؤشر البورص لا يمكنه ان يتحدد ن خلال اسعار النفط فقط بل من خلال متغيرات متداخلة اخرى .

Cusem teste

CUSUM test for stability of parameters

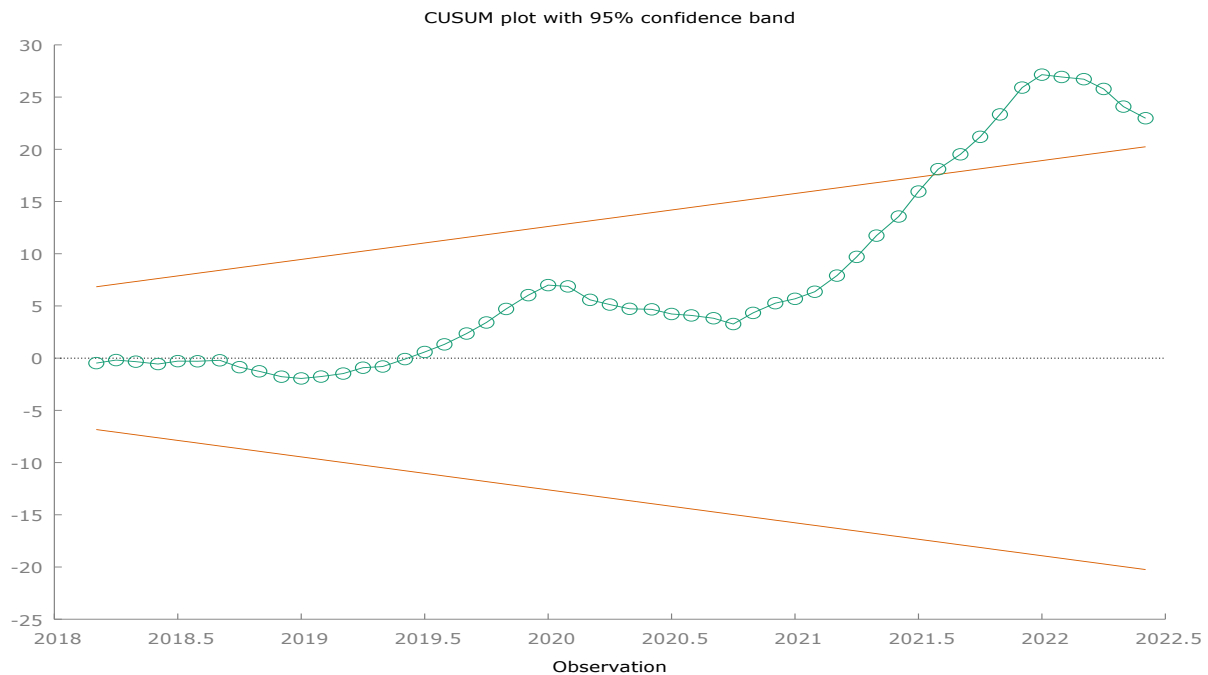
mean of scaled residuals = 0.200981

sigmahat = 0.454911

Cumulated sum of scaled residuals

('*' indicates a value outside of 95% confidence band)

Harvey-Collier $t(51) = 3.18589$ with p-value 0.002463



يلاحظ من خلال الرسم خروج العلاقة في المدى البعيد عن حدودها القياسية ،اي ان النموذج وان شكلت ارتباط جزئيا في المدى القصير الا ان العلاقة في مدى الطويل لا يمكنها ان تتحدد من خلال المتغيرين فقط

اختبار اعتدال البواقي.

Normality of resuduale

Residual correlation matrix, C (2 x 2)

1.0000	0.46130
0.46130	1.0000

Eigenvalues of C

0.538702
1.4613

Doornik-Hansen test

Chi-square(4) = 1.36478 [0.8503].

خافتي

خاتمة:

من خلال الدراسة تطرقنا لموضوع أثر الصدمات النفطية على أسعار أسهم السوق المالي العالمي وكذلك محدداتهم والعوامل المؤثرة فيهم وذلك من خلال العديد من الاعتبارات، من أهمها أن الأزمات الاقتصادية الراهنة ناتجة من الصدمات النفطية، كما أن السوق الفرنسي من الأسواق ويعتبر مصدر تمويلي مهم بالنسبة لها. حاولنا من خلال هذه الدراسة المتمحورة حول الصدمات النفطية معالجة الإشكالية التالية فيما مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم بورصة باريس؟ لذا تم معالجة إشكالية الموضوع من خلال فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي، انطلاقاً من الفرضيات المقدمة في بداية هذه الدراسة، وهذا باستخدام المنهج والأدوات اللازمة، التي مكنتنا بالخروج إلى النتائج التالية.

أولاً: نتائج البحث واختبار الفرضيات

الجانب النظري من ما تم استعراضه في الجانب النظري تم التعرف على مفهوم سعر النفط والعوامل المحدد له وعلى الأسهم والعوامل المؤثرة فيه. بينت الدراسة التحليلية أن هناك أثر على أسعار أسهم قطاعات السوق الفرنسي. إجابة على الإشكالية الرئيسية بالاعتماد على النماذج القياسية تبين وجود أثر معنوي طردي وهذا من وخلال نموذج وجدنا ارتباط مؤشر أسعار البورصة بحد ثابت غير دال عند فترة الثقة بالضفة إلى وجود ارتباط مؤشر أسعار البورصة بمعامل سالب دال عند فترة الثقة $p_vaue 0.0001$

بما يعني وجود تكامل مشترك بن كلا السلسلتين. إما على المستوى الاقتصادي فيمكننا القول بأن تقلبت أسعار النفط تؤثر بشكل مباشر على مؤشر أسعار البورصة.

وكذلك أثبتت نتائج الدراسة القياسية أن السلاسل الزمنية لأسعار النفط وأسعار أسهم قطاعات السوق الفرنسي ليست مستقرة في مستوى، إلا أنها تكون مستقرة في الفروق الأولى.

لم يكن النموذج قويا بما يكفي ليفسر مختلف التقلبات المسؤولة عن الاختلاف في مؤشرا أسعار البورصة، حيث تبدوا تلك النتيجة منطقية لما في علاقة شبكات الإنتاج للمؤسسات المنضوية

تحت مجموعة Ca40 والتي تحكمها عوامل أخرى لم تؤخذ بعين الاعتبار حيث اكتفى النموذج بقياس العلاقة من خلال متغيرين فقط أما النموذج فقد فسر 33.09 بالمئة فقط من العلاقة بين المتغيرين ، بما يعني أن أسعار البورصة تتأثر بـ 33 بالمئة إذا تغير أسعار النفط بقيمة واحدة إن أساسيات الطلب والعرض هي عوامل أخرى لها دور في تحديد أسعار النفط، مثل العوامل السياسية والكوارث الطبيعية والأزمات النفطية، وكذلك لأسعار الأسهم عوامل محيطة بالظروف اقتصادية وعوامل محيطة بالمؤسسة تحديد قيمتها وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى .

ارتباط الاقتصاد الفرنسي بدرجة كبيرة بالنفط وأي تذبذب في أسعار النفط من (ارتفاع أو انخفاض) يجعلها تتأثر بأي حدث من الأحداث في أسعار أسهم قطاعات السوق الفرنسي ، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية .

ثانيا: التوصيات بناء على النتائج الدراسة تم التوصل إلى التوصيات التالية :

يشكل قطاع النفط ثروة كبيرة في الاقتصاد الفرنسي ، فأى حدوث تقلبات أسعار النفط سوف تؤدي لتغيرات على سوق الأسهم الفرنسي ، إذا يجب تنويع في الاقتصاد وعدم ربط كافة القطاعات بالنفط بشكل كبير .

يجب على المستثمر المالي أن يراقب حركة أسعار النفط عند اتخاذ القرار الاستثماري هذه الأخيرة تؤثر على قيمة السهم ، حيث يجب على الشركات المدرجة في أسواق المال أن تأخذ بعين الاعتبار هذا المحدد أو العامل المؤثر على قيمة الأسهم.

ثالثا: الاقتراحات

تنويع وتوسيع الدراسات في الأسواق المالية ليست العربية فقط حتى أسواق مالية أجنبية متقدمة أو سائرة في طريق النمو .

دراسة قياسية لأسعار النفط على أسعار الأسهم ليس فقط على المستوى الجزئي، بل حتى المستوى الكلي .

التنوع في الدراسات القياسية من حيث الأساليب الإحصائية، كذلك استعمال تحليل المعطيات.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

1. أمينة مخلفي، محاضرات حول: مدخل إلى الاقتصاد البترولي (اقتصاد النفط)، الجزء الأول، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد وتسيير بترولي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
2. حمدي البني، " البترول المصري (تجارب الماضي وآفاق المستقبل)"، الطبعة الثانية، دار المعارف القاهرة، 1999 .
3. وحيد خير الدين، أهمية الثروة النفطية في الاقتصاد الدولي والاستراتيجيات البديلة لقطاع المحروقات – دراسة حالة الجزائر-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، قسم: العلوم الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013/2012.
4. مشدن وهيبة، أثر أسعار البترول على الاقتصاد العربي خلال الفترة 1973-2003، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم: علوم التسيير، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص: النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2005/2004.
5. محمد أزهر السماك، زكريا عبد الحميد باشا، دراسات في اقتصاديات النفط والسياسة النفطية، جامعة الموصل، العراق، الطبعة الأولى، 1980.
6. عصام الجلي، الاضطرابات في الأسواق النفطية (مستقبل الاقتصاد العربي بين النفط والاستثمار)، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2008.
7. محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002 .
8. أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأسواق المالية، مركز جامعة القاهرة، مصر، 1998 .
9. وسام ملاك، البورصات والأسواق العالمية، دار المنهل اللبناني للنشر، لبنان: 2003 .
10. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية وتقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003 .
11. حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر، 2000 .

12. للمزيد من المعلومات بصدد الموضوع، راجع موقع (المعهد العربي لتخطيط - الكويت - على الانترنت).
 13. ايهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة المفاهيم الأساسية للاستثمار والبورصة، البورصة المصرية والأمريكية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
 14. مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، الجزائر، العدد السابع، 2010.
 15. بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012.
 16. صفية صديقي، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2010، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.
 17. محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.
 18. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
 19. محمد عبدو محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 1998.
 20. رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعترف للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
 21. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998.
 22. هنيدي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف للنشر، مصر، 2006.
- المراجع باللغة الأجنبية:

23. Burton G. Malkiel, The efficient market hypothesis and its critics, Journal of Economic Perspectives, Volume 17, Number 1, united states american, 2003.

24. [emlab.berkeley.edu/~craine/EconH195/Fall_13/webpage/Malkiel_Efficient Mkts.pdf](http://emlab.berkeley.edu/~craine/EconH195/Fall_13/webpage/Malkiel_Efficient_Mkts.pdf) 17 24/02/214 a 12 :04.

25. Camelia Oprean¹, testing the financial market information efficiency in emerging states, Review of Applied Socio- Economic Research, Volume 4, Issue 2, Romania, 2012, P181 site de telechargement http://issuu.com/rbmt/docs/reaser_v4/181 21/03/2014 a 12 :05
26. Jean-Pierre Hansen – Jacques Percebois, Energie Economie et Politiques, Bibliothèque royale de Belgique, Bruxelles, Belgique, Ire édition, 2010, p 200 .
27. Nassima Hamidouche, l'équilibre du Marché Pétrolier entre le Court Terme et le Long Terme, Dynamique des Marchés ,Valorisation des Hydrocarbures, CREAD ,2005,

المواقع الإلكترونية:

28. محمد نبيل هني، زهير غراية، اختبار نموذج السير العشوائي لحركة أسعار الأسهم في إطار كفاءة الأسواق المالية في البورصات العربية الناشئة، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الحادي عشر، الجزائر، 2012، ص 653. الموقع والتاريخ
- <http://www.univ-biskra.dz/remn113.pdf> consulté le 13/12/2014 a 11:14
29. <http://www.traidnt.net/vb/traidnt1481268/> consulté le : 24/08/2016
30. ابراهيم الفيلكاوي، ما هو النفط؟ وتعريفاته؟ وتاريخه؟، نقلاً عن:
31. <http://www.marketstoday.net/analysis/Analysis-Commentary/> -ماهو النفط- وتعريفاته- وتاريخه/17376/ar/ consulté le : 22/08/2016.
32. محمد أحمد الدوري، محاضرات في الاقتصاد البترولي، جامعة عنابة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، سنة 1983.
33. صلاح حمودة، أهمية البترول، نقلاً عن:
34. <http://vb.elmstba.com/t211586.html> consulté le : 26/08/2016.
35. سناء أيمن، من ماذا يتكون النفط، نقلاً عن:
36. http://mawdoo3.com/من_ماذا_يتكون_النفط consulté le : 21/08/2016.

الملخص:

يعتبر النفط من اهم الموارد المالية بالنسبة للدول المنتجة له، فهو مصدر رئيسي لتمويل برامجها التنموية، ويعد من أهم المتغيرات تأثيرا في الحياة الاقتصادية نتيجة للدور الكبير الذي تلعبه الطاقة في تحريك عجلة الاقتصاد في العالم، فمن الطبيعي أن يعتمد أداء الاقتصاد على ما يتعرض له قطاع النفط من تغيرات .وبما أن الاستثمار في الاوراق المالية هو أحد أدوات الاستثمار غير المباشر في الاقتصاد الحديث تتزايد أهمية بورصات الاوراق نتيجة زيادة الاتجاه إلى تحرير الاسواق المالية والاعتماد عليها في التنمية، ونظرا لهذه الاهمية المتزايدة فقد بدأت البورصات الأوروبية عامة وبرائس خاصة في تطوير إمكانياتها وقدراتها لتواكب البورصات المتقدمة.

الكلمات المفتاحية: النفط . الموارد المالية. الاستثمار . البورصات .

Summary:

Oil is one of the most important financial resources for oil-producing countries, as it is a major source of financing for their development programs, and it is one of the most important variables affecting economic life as a result of the great role that energy plays in moving the wheel of the economy in the world. Oil changes. Since investment in securities is one of the tools of indirect investment in the modern economy, the importance of stock exchanges is increasing as a result of the increasing tendency to liberalize financial markets and rely on them for development, and due to this increasing importance, European stock exchanges in general and Price in particular have begun to develop their capabilities and capabilities to keep pace with advanced stock exchanges.

Keywords: oil. finance resource. investment. stock exchanges.