



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



قسم: العلوم الإقتصادية

عنوان المذكرة

تحليل تقلبات أسعار البترول على عوائد الأسهم لدى دول مجلس التعاون الخليجي
خلال الفترة (2010-2020)

مذكرة مكملة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الإقتصادية

تخصص نقدي وبنكي

تحت إشراف الدكتور:

من إعداد الطالب:

بوالكور نور الدين

• صويلح إيهاب

الإسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
بوالكور نور الدين	أستاذ التعليم العالي	جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة	مشرفا
لعور سطايجي إلهام	أستاذ محاضر قسم " أ "	جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة	رئيسا
سلامات عقيلة	أستاذ محاضر قسم " أ "	جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة	مناقشا

السنة الجامعية 2024/2023



السنة الجامعية: 2024 / 2023

شهادة الترخيص بإيداع مذكرة ماستر أكاديمي لدى المكتبة

أنا الممضى أسفله الأستاذ: بواككور نور الدين الرتبة العلمية: أسكاذ
المشرف على مذكرة الماستر والموسومة بـ: تحليل تقلبات أسعار البترول على عوائد الأسهم
لدى دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة (2020 - 2025)
من إنجاز الطالبين:

(1) صويح إيهاب

(2)

القسم: العلوم الاقتصادية والتجارية

التخصص: اقتصاد زفدي وبنكي

تاريخ المناقشة: 2024/06/29

أشهد أن الطالب (ة) قد قام بالتعديلات والتصحيحات المطلوبة من طرف لجنة المناقشة، وأن المطابقة بين النسخة الورقية والنسخة الإلكترونية قد استوفت جميع شروطها. وبإمكانه إيداع النسخ الورقية والإلكترونية.

سكيكدة في: 2024/07/08



تأشير الأستاذ المشرف
Portouan Bouelha



السنة الجامعية: 2024 / 2023

تعهد

أنا الممضي أسفله الطالب (ة): سويح إيهاب ؛
تاريخ الميلاد: 03 أوت 2000 مكان الميلاد: سكيكدة
عنوان الإقامة: شارع هواري بومدين 80 مسكن عمارة C ريل
الكلية: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
القسم: قسم العلوم الاقتصادية؛
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

أصرح بأن مذكرة الماستر الموسومة بـ:

" أثر تقلبات أسعار إبتترول على عوائد الأسهم لدى دول مجلس التعاون
الخليجي خلال الفترة 1990-2022 "

والمودعة بعنوان السنة الجامعية: 2024 / 2023

تحت إشراف (ة) الأستاذ (ة): نور الدين بولكور

أقر بأنها عمل أصيل لي وحدي، ولم يسبق تقديمها في أي عمل بأي شكل من الأشكال كاملة أو جزء منها، وأنها خالية من كل أشكال السرقات العملية وأتحمل كامل المسؤولية القانونية والأخلاقية لما ورد في المذكرة، كما أتعهد أنني التزمت في إنجازها بأساليب التوثيق المعتمدة والسليمة الضامنة لكافة حقوق الملكية الفكرية لأصحابها الأصليين. وفي حالة الإخلال بأي شرط من شروط هذا التعهد، ألتزم بكل المتابعات والإجراءات التي ستتخذها إدارة الكلية بحقي.

سكيكدة في: 20 جوان 2024

المصادقة

أظهر للمدير (الأستاذ) (ة)
التعهد (ة) المرفوع،
في: 20 جوان 2024

اسم ولقب وتوقيع الطالب (ة)

سويح إيهاب

20 جوان 2015

من المكلف بتسيير شؤون بلدية سكيكدة
والتي هي من مكلف رئيس البلدية

سراز فريد

ملاحظة هامة: لا تقبل أي شهادة من دون توقيع ومصادقة.

شكر وعرفان

إذا شكرنا فالله أحق وأولى بالشكر وأول من يشكر

فنشكر الله على توفيقه لنا على إنجاز هذا العمل

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذنا المشرف

بوالكور نور الدين

الذي لم ييخل علينا بنصائحه القيمة وإسهاماته

كما نشكر كل من أعاننا وقدم لنا أي مساعدة لإنجاز هذا العمل

إهداء

{يرفع الله الذين امنوا منكم والذين اوتوا العلم درجات والله بما تعملون خبير} سورة المجادلة- الآية 11

بسم الله والحمد لله الذي هدانا لهذا الطريق لإتمام هذا العمل وصلى الله وسلم على الهادي

الحبيب خاتم الأنبياء والمرسلين

أتقدم بإهداء عملي المتواضع إلى أمي الغالية التي كانت دائماً تسانديني وتشجعني على تحقيق

أحلامي، وستظلُّ أمي الغالية في قلبي إلى الأبد.

إلى الذي رباني على مبادئ الأخلاق وعلمني وتحمل عبئ الحياة من أجلي "أبي العزيز"

أهدي ثمرة عملي وحصيلة دراستي إليهما

من شاركوني فرحتي وأحزاني، وكانوا لي سنداً في هذا الزمان، لكم حبي وعطفي واحترامي

أخوتي أجنحتي في الحياة سارة، محمد أمين.

وجميع الأحباب

اسأل الباري تعالى أن يجود عليهم بفضله العظيم ويوفقهم لما فيه صلاح.

صويلح إيهاب

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين تقلبات أسعار البترول ومؤشر عوائد الأسهم لدول مجلس التعاون الخليجي، وذلك لاعتماد أغلبية هذه الدول في صادراتها على سلعة البترول كمخزون أساسي يساهم في تمويل برامجها التنموية وتحديد سياساتها الاقتصادية وبشكل عام على توازنها المالية ولأجل الوصول للهدف تم توظيف المنهج الوصفي التحليلي لدراسة العلاقة السببية بين أسعار النفط ومؤشر عوائد الاسهم لدى دول مجلس التعاون الخليجي والمنهج التاريخي في الجانب النظري لإعطاء الوصف الكامل لمتغيرات الدراسة، هذه الأخيرة أثبتت وجود علاقة سببية بين أسعار البترول و عوائد الأسهم في الفترة 1990-2022.

الكلمات المفتاحية: أسعار النفط، دول مجلس التعاون الخليجي، مؤشرات الأسواق المالية.

Abstract :

This study aims to examine the relationship between oil price fluctuations and the financial markets of the Gulf Cooperation Council countries. Given that the majority of these countries depend in their exports on the petroleum commodity as a basic stock that contributes to financing their development programs and determining their economic policies, and generally affects their financial balances. The descriptive-analytical method was employed to study the causal relationship between oil prices and stock returns within the Gulf Cooperation Council countries. The historical method is also used in the the theoretical aspect to provide comprehensive description of the study's variables. The latter proved the existence of a causal relationship between oil prices and stock returns from 1990 to 2022.

Keywords: oil prices, Gulf Cooperation Council countries, financial market indicators.

فهرس المحتويات

العنوان

شكر وتقدير

إهداء

الملخص

فهرس المحتويات

فهرس الجداول والأشكال

مقدمة..... أ- ث

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لمتغيرين الدراسة

01	تمهيد:
02	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي والنظري لمتغير الدراسة
02	المطلب الأول: أساسيات حول البترول
03	الفرع الأول: مفاهيم أساسية حول البترول.....
06	الفرع الثاني: النظريات المفسرة للبترول
08	الفرع الثالث: أهمية البترول.....
09	المطلب الثاني: السوق البترولية العالمية
09	الفرع الأول: مفهوم السوق البترولية العالمية
12	الفرع الثاني: الفاعلون في السوق البترولية.....
15	المطلب الثالث: الأسعار البترولية العالمية
15	الفرع الأول: مفهوم السعر البترولي
20	الفرع الثاني: تطور أسعار البترول.....
22	المبحث الثاني: تحليل عوائد الأسهم ومقومات الإستثمار فيها

22	المطلب الأول: مفهوم عوائد الأسهم محدداته ومقاييسه
23	الفرع الأول: مفهوم عوائد الأسهم
24	الفرع الثاني: محددات عوائد الأسهم
26	الفرع الثالث: أدوات قياس عوائد الأسهم
28	المطلب الثاني: مقومات وإستراتيجيات الإستثمار في الأسهم
29	الفرع الأول: مقومات الإستثمار في الأسهم
32	الفرع الثاني: إستراتيجيات الإستثمار في الأسهم
35	المطلب الثالث: العوامل الاقتصادية المؤثرة على مردود السهم.....
37	المبحث الثالث: الدراسات السابقة.....
37	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية.....
38	المطلب الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية.....
39	المطلب الثالث: موقع الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة.....
40	خلاصة الفصل:
41	الفصل الثاني: الإطار العملي لمتغيرين الدراسة
42	تمهيد.....
43	المبحث الأول: نظرة حول الأسواق المالية الخليجية.....
43	المطلب الأول: نبذة عن سوق الكويت للأوراق المالية
44	الفرع الأول: نشأة وتطور سوق الكويت للأوراق المالية
46	الفرع الثاني: مؤشر بورصة الكويت.....
47	المطلب الثاني: نبذة عن سوق الإمارات للأوراق المالية.....
47	الفرع الأول: نشأة وتطور بورصة الإمارات

50	..... الفرع الثاني: مؤشر بورصة الإمارات
50	..... المطلب الثالث: نبذة عن سوق الدوحة للأوراق المالية (بورصة قطر)
50	..... الفرع الأول: نشأة وتطور سوق الدوحة للأوراق المالية (بورصة قطر)
51	..... الفرع الثاني: مؤشر سوق الدوحة للأوراق المالية (بورصة قطر QSE)
51	..... المطلب الرابع: نبذة عن سوق مسقط للأوراق المالية
52	..... الفرع الأول: نشأة وتطور سوق مسقط للأوراق المالية
53	..... الفرع الثاني: مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية (MSX30)
54	..... المطلب الخامس: نبذة عن سوق البحرين للأوراق المالية
54	..... الفرع الأول: نشأة وتطور سوق البحرين للأوراق المالية
55	..... الفرع الثاني: مؤشر سوق البحرين للأوراق المالية (بورصة المنامة BAX)
56	..... المطلب السادس: نبذة عن السوق السعودي للأوراق المالية
56	..... الفرع الأول: نشأة وتطور السوق المالية السعودية
58	..... الفرع الثاني: مؤشر بورصة السعودية (TASI)
	المبحث الثاني: التحليل الوصفي لأسعار النفط وعوائد الأسعار لدى دول مجلس التعاون الخليجي خلال
60	..... الفترة (2010-2020)
60	المطلب أول: التحليل الوصفي لبيانات أسعار النفط خلال الفترة (2010-2020)
	المطلب الثاني: التحليل الوصفي لمؤشر العوائد على الأسهم لدى دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة
61	..... (2010-2020)
	المطلب الثالث: التحليل الوصفي للعلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم لدى دول مجلس التعاون الخليجي
66	..... خلال الفترة (2010-2020)
	الفرع 1: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم سوق المالية السعودية خلال فترة (2010-2020)
66	.....

الفرع 2: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم سوق المالية دبي العام خلال فترة (2010-2020)	67
الفرع 3: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم سوق المالية الكويت خلال فترة (2010-2020)	68
الفرع 4: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم بورصة قطر خلال فترة (2010-2020)	70
الفرع 5: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم بورصة البحرين خلال فترة (2010-2020)	71
الفرع 6: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم سوق المالية مسقط خلال فترة (2010-2020)	72
75	..... خلاصة الفصل
80-76	..... الخاتمة
85-81	..... قائمة المراجع

قائمة الجداول والأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
60	بيانات أسعار النفط خلال الفترة (2010-2020)	01
63	مؤشر العوائد على الأسهم لدى دول مجلس تعاون الخليج خلال الفترة (2010-2020)	02

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
61	منحنى بياني لأسعار النفط خلال الفترة (2010-2020)	01
66	العلاقة بين سعر النفط ومؤشر سوق السعودية خلال الفترة (2010-2020)	02
67	العلاقة بين سعر النفط ومؤشر سوق دبي العام خلال الفترة (2010-2020)	03
68	العلاقة بين سعر النفط ومؤشر سوق الكويت خلال الفترة (2010-2020)	04
70	العلاقة بين سعر النفط ومؤشر بورصة قطر خلال الفترة (2010-2020)	05
71	العلاقة بين سعر النفط ومؤشر بورصة البحرين خلال الفترة (2010-2020)	06
72	العلاقة بين سعر النفط ومؤشر سوق مسقط خلال الفترة (2010-2020)	07

المقدمة

توطئة:

يعتبر البترول من أهم الاكتشافات التي توصل إليها الإنسان منذ عام 1859، فقد احتل البترول مكانة عالية كمورد استراتيجي تعتمد عليه كل الشعوب في استعمالاتها وحياتها اليومية، كما برزت أهميته في المجالات السياسية والعسكرية وأصبح سلاحاً قوياً تعتمد عليه الدول المالكة له في بسط قراراتها ونفوذها كما أصبح سبباً لغزو دول وقيام صراعات في مختلف مناطق العالم للسيطرة على مكامنه والاستفادة من طاقات إنتاجه. لقد عملت الدول المنتجة لهذا المورد من بينها دول مجلس التعاون الخليجي. على مراجعة نظم إستغلالها للبترول بما يتماشى مع سياساتها وأهدافها الاقتصادية العامة في إطار أهميته الاستراتيجية، حيث يرتبط البترول بالكثير من المجالات الاقتصادية لعل من أبرزها العلاقة القائمة بين أسعاره من جهة وأداء الأسواق المالية من جهة أخرى.

أ- إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق يمكن طرح إشكالية دراستنا على النحو التالي:

ماهي انعكاسات تغيرات أسعار النفط على عوائد الأسهم لدى دول مجلس التعاون الخليجي؟

الأسئلة الفرعية:

1- ماهي أهمية النفط بدول مجلس التعاون الخليجي؟

2- ماهي أبرز مميزات الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي؟

3- ما هو أثر تقلبات أسعار النفط على مؤشرات البورصات الخليجية؟

ب- فرضيات الدراسة:

للإجابة على إشكالية المطروحة يمكن صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

تتحكم الصادرات البترولية في مؤشرات أسواق دول مجلس التعاون الخليجي.

الفرضيات الفرعية:

1- إن الصدمات التي تصيب عوائد أسهم في بورصات مجلس التعاون الخليجي تعود بالدرجة الأولى

لتقلبات أسعار النفط.

2- تتميز البورصات دول مجلس التعاون الخليجي بحالة لا إستقرار بسبب ارتباطها بالعوامل الاقتصادية الخارجية كأسعار البترول.

ج-مبررات اختيار الموضوع:

تعددت أسباب اختيار الموضوع ولعل من أبرزها الدور الاستراتيجي الذي تلعبه أسعار البترول على المستوى الدولي وتأثيره على العلاقات الاقتصادية الدولية خاصة في ظل تقلبات أسعاره في الفترة الأخيرة وهو ما يهدد مصالح الدول المنتجة له وفي مقدمتها دول مجلس التعاون الخليجي.

د-أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- الالمام بالأدبيات الاقتصادية المتعلقة بموضوع النفط.
- دراسة واقع البترول والأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي.
- الحكم على مدى تأثير تقلبات أسعار البترول على الأسواق المالية لدى دول مجلس التعاون الخليجي.

هـ-حدود الدراسة:

الحدود المكانية: دول مجلس التعاون الخليجي.

الحدود الزمانية: تمتد من الفترة 2010 إلى 2020.

و-أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في الوزن الذي يمثله البترول في اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي من جهة وكونه مادة استراتيجية من جهة أخرى خاصة في ظل اعتماد دول الخليج بصفة مطلقة على الريع البترولي في إنعاش وتطوير اقتصاداتها، وبالتالي فإن أي اختلال على مستوى أسعاره سيلقي بضلاله حتما على التوازن العام لتلك الاقتصاديات.

ز-منهج الدراسة:

- المنهج الوصفي الذي يسمح باستيعاب الجانب النظري للبحث المتمثل في الدراسة النظرية سعر النفط وأنواعه، أسواقه و طريقة تسعيره ، وكذا يسمح بوصف الأسواق المالية لدى دول مجلس التعاون الخليجي و مؤشر عوائد الأسهم.

– المنهج التحليلي الذي يسمح بتحليل العلاقات المختلفة بين المتغيرات المدروسة بالاعتماد على البيانات والمعطيات المتوفرة.

ح-صعوبات الدراسة: واجهت الدراسة بعض الصعوبات والعراقيل والمتمثلة في:

- الاختلاف والتناقض في البيانات والإحصائيات.
- ندرة الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث.

ط-هيكل الدراسة وتقسيمها:

لدراسة هذا الموضوع تم تقسيمه إلى فصلين إثنين:

– الفصل الأول بعنوان الأدبيات النظرية والتطبيقية لمتغيرين الدراسة وقد تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى استعراض الإطار النظري للنفط وأما المبحث الثاني فقد تناولنا فيه تحليل عوائد الأسهم ومقومات الاستثمار فيها في حين استعرضنا في المبحث الثالث أهم الدراسات السابقة في الموضوع.

– الفصل الثاني بعنوان الإطار العملي لمتغيرين الدراسة وقد تم تقسيمه إلى مبحثين المبحث الأول نظرة حول الأسواق المالية الخليجية المبحث الثاني التحليل الوصفي لأسعار النفط وعوائد الأسعار لدى دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة (2010-2020).

ي-خاتمة الدراسة: وقد تطرقنا فيها إلى الإجابة على إشكالية الدراسة مع اختبار الفرضيات، مع ذكر أهم النتائج والتوصيات المرتبطة بموضوع الدراسة.

الفصل الأول

—

الأدبيات النظرية والتطبيقية

لمتغيرين الدراسة

تمهيد:

بدأ البترول يلعب دورًا حيويًا في التطور الاقتصادي العالمي منذ نهاية القرن السابع عشر، وبعد اكتشافه وانتشار الاهتمام به جعله سلعة لا غنى عنها، خاصة مع ظهور محركات السيارات، مما أدى إلى زيادة الطلب العالمي عليه، وفي الوقت الحاضر، مع تطور الأبحاث وتعدد استخداماته، أصبح البترول محور اهتمام الصناعات التحويلية وأصبح يُعدُّ الذهب الحديث، حيث أصبح يمثل أهم سلعة في العالم. وبهذا الشكل، أصبح البترول عصب النشاط الاقتصادي العالمي.

وفي ظل هذه الأهمية التي اكتسبها البترول كمادة وسلعة استراتيجية متعددة الاستخدامات لا يمكن الاستغناء عنها، تظل أسعاره المتقلبة المحرك والمحدد الأساسي للأداء الاقتصادي العالمي، لذلك شغل أمره والظفر به القسط الأكبر من تفكير الأمم ومن دراسات الباحثين الاقتصاديين الذين خصصوا جزءا كبيرا من دراساتهم وأبحاثهم لهذا المورد، وهذا ما أدى إلى ظهور علم اقتصادي جديد يسمى باقتصاديات البترول والذي يعني بدراسة جميع الجوانب الاقتصادية للنفط وإبراز تأثيراته المختلفة على اقتصاديات دول العالم، خاصة الدول المصدرة له، فالبترول بالنسبة لغالبية هذه الدول المصدر الرئيسي للدخل القومي وأهم عناصر المال اللازم للتنمية، حيث أن العائدات الناجمة من مبيعات البترول تعتبر المورد المالي الأول للإنفاق على مشاريعها التنموية من أجل تحقيق مستوى معيشي متميز لمواطنيها.

حيث سنتناول في المبحث الأول الإطار المفاهيم والنظري للأسعار البترول من خلال ثلاث مباحث:

- **المبحث الأول:** الإطار المفاهيمي والنظري لأسعار البترول.
- **المبحث الثاني:** تحليل عوائد الأسهم ومقومات الاستثمار فيها.
- **المبحث الثالث:** الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي والنظري لأسعار البترول:

يتناول هذا المبحث مجموعة من العوامل والمفاهيم التي تؤثر على تحديد أسعار البترول في الأسواق العالمية، إذ نسلط الضوء على المفاهيم الأساسية للبترول في المطلب الأول، من خلال التطرق إلى بعض المصطلحات المستخدمة في أدبيات الاقتصاديات البترولية كالتعريف بالبترول، ومن أمثلتها النظريات البترولية، والتميز بين أنواعه وفق الكثافة وكمية الكبريت، في حين المطلب الثاني خصص للتعرف على السوق البترولية والمتعاملون فيها، بينما يعالج المطلب مراحل تطور أسعار البترول.

المطلب الأول: أساسيات حول البترول:

يعتبر البترول واحد من أهم الموارد الطبيعية في العالم ويُعتبر النفط الخام مصدراً أساسياً للطاقة والعديد من المنتجات الأخرى التي تستخدم في الحياة اليومية وفي الصناعات المختلفة. يُستخرج البترول من الطبقات الجوفية لقشرة الأرض وهو عبارة عن مزيج معقد من الهيدروكربونات، وتختلف خواصه وتركيبه حسب مصدر الاستخراج والتكوين الجيولوجي، إلى جانب فوائده الاقتصادية، فإن استخدام البترول يرتبط بتحديات بيئية واجتماعية، حيث يُعتبر احتراق الوقود الأحفوري مصدراً رئيسياً لانبعاثات الغازات الدفيئة التي تسهم في التغير المناخي.

باختصار تعد صناعة البترول واحدة من الصناعات الرئيسية التي تشكل أساساً للاقتصادات الوطنية والعالمية، حيث يُستخدم البترول بشكل واسع في قطاعات متعددة مثل الطاقة، والنقل، والصناعة، والزراعة، والكيمائيات، والطب، والبناء، والتكنولوجيا، ومعالجة التحديات المتعلقة به بشكل مستدام يتطلب التوازن بين استخدامه كمصدر للطاقة والمواد الخام وبين الحفاظ على البيئة وتحقيق التنمية المستدامة.

الفرع الأول: مفاهيم أساسية حول البترول:

يُعد البترول أحد أهم الموارد الطبيعية التي شكلت الأساس لتطور الاقتصاد العالمي منذ اكتشافه. يُعرف البترول، أو النفط الخام، بأنه مزيج معقد من الهيدروكربونات التي تُستخرج من باطن الأرض وتُستخدم كمصدر رئيسي للطاقة. يتضمن استخدام البترول عدة مراحل تبدأ من الاستكشاف والاستخراج، مروراً بالتكرير، وصولاً إلى توزيعه كمنتجات مثل البنزين والديزل ومواد التشحيم. تلعب صناعة البترول دوراً محورياً في الاقتصاد العالمي، حيث تؤثر تقلبات أسعاره على الاقتصادات العالمية والمحلية، كما يرتبط بالعديد من الصناعات الأخرى مثل النقل والصناعات البتروكيمياوية. في هذا السياق، تُعد مفاهيم أساسية حول البترول ضرورية لفهم تأثيراته الواسعة على الاقتصاد والسياسة العالمية.

أولاً- مفهوم البترول: النفط أو البترول مصطلح لاتيني مكون من (Petra) بمعنى صخر (rock) و (oléum) بمعنى زيت (oil) أي زيت الصخر، ويطلق على البترول أحياناً اسم (الذهب الأسود)، وهو سائل ثقيل القوام (ثخين كثافته عالية) أسود اللون يميل إلى البني أو الأخضر، وقابل للاشتعال لاحتوائه على كثير من المواد المشتعلة¹، يتكون من ما يصل إلى 200 أو أكثر من المركبات العضوية المختلفة معظمها الهيدروكربونات، ويتجمع في باطن الأرض ويظل في مكانه إلى أن يخرج إلى سطح الأرض بفعل العوامل الطبيعية كالقوالب أو الكسور الأرضية، أو يستخرجه الإنسان بواسطة حفر الآبار، ويوجد البترول في الطبيعة إما في حالة صلبة أو شبه صلبة كعروق الإسفلت، أو يوجد في حالة سائلة كخام البترول أو في حالة غازية (الغازات الطبيعية).²

وتعتبر كثافة البترول والمحتوى الكبريتي الموجود في خام البترول مهمة جداً لأن القيمة الاقتصادية للنفط حقت على أساس درجة الكثافة والمحتوى الكبريتي للنفط الخام والعوامل التي قد تتعكس على التركيب الكمي والنوعي للمنتجات البترولية، لهذا السبب يزيد سعر برميل البترول الخفيف عن البترول الثقيل.³

ثانياً- أنواع البترول: للبترول عدة أنواع تختلف حسب المعيار المستعمل، ومن بينها نذكر ما يلي⁴:

- 1- **بتترول برا فيني:** هو البترول الذي يحتوي نسبة عالية من المركبات الهيدروكربونية البارافينية.
- 2- **بتترول إسفلتي (نافتني):** وهو البترول المحتوي على نسبة عالية من المركبات النافثينية أو المواد الاسفيلتية (العطرية، الأوروماتية).

¹ محمد الطاهر قادري السانحي، البشير عبد المؤمن، مختارات من الاقتصاد الدولي في ظل تحديات أخطبوط العولمة، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنار والتوزيع، بيروت، لبنان، 2016، ص137.

² بيوار خنسي، البترول أهميته مخاطره وتحدياته، الطبعة الأولى، دار رأس للطباعة والنشر، كردستان، العراق، 2006، ص9.

³ نفس المرجع السابق، ص10.

⁴ محمد أحمد الدويري، محاضرات في الاقتصاد البترولي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1983، ص14.

3- حسب درجة الكثافة النوعية: ويقال إن هذا البترول هو بترول خفيف أو ثقيل أو متوسط.

4- حسب نسبة المادة الكبريتية: وهنا يتم التمييز بين البترول الحلو أو المر .

وهذا الاختلاف في أنواع المادة البترولية ينجم عنه تأثيرات متعددة على الصناعة والنشاط الاقتصادي البترولي، ومن أبرز هذه التأثيرات ما يلي:

- التأثير على قيمة وسعر البترول؛
- التأثير على الكلفة الإنتاجية للبترول؛
- التأثير على العرض البترولي من خلال تقدير مقدار ونسبة المنتجات البترولية التي يمكن الحصول عليها من كل نوع بترولي؛
- التأثير على طريقة التكرير ونوعية المصافي البترولية؛

4- الأنشطة البترولية واستخداماته: الأنشطة الاقتصادية للبترول تعتبر امتدادا لنشاط الطاقة ككل في المجال الاقتصادي والتجاري، وفي هذا الصدد يمكن أن نبرز مختلف الأنشطة والاستخدامات في بعض القطاعات الاستراتيجية كما يلي: ¹

أ- دور البترول في القطاع الصناعي: إن ثلث البترول المستهلك في العالم مكرس لأجل تشغيل الصناعة التي هي الدعامة الأساسية للاقتصاد الحديث، ويمكن القول أن العملية الصناعية لا تستطيع الاستمرار بشكل منتظم دون البترول، كما أن نقصانه أو فقدانه قد يؤدي إلى إقفال المصانع وتوقف الإنتاج، وخلق أزمات خطيرة تزعزع الاقتصاد العالمي ، ويقدر عدد المنتجات المتفرعة من صناعة البترول بأكثر من ثمانين ألفا تغطي معظم حاجات البشرية: كمواد البلاستيك والألياف الصناعية والمطاط الصناعي، والمنظفات الصناعية والمبيدات الحشرية، والأسمدة، والدهانات والأدوية والملونات والمطهرات والعديد من المنتجات المشتقة منها والتي تستعمل في شتى مجالات الحياة.

ب- دور البترول في القطاع الزراعي: إن دور البترول في القطاع الزراعي لا يقل أهمية عن دوره في القطاع الصناعي، حيث يُلقى عليه دور أساسي في دعم النمو والاستدامة. بفضل التقنيات المتطورة حيث أن بعد اكتشاف البترول كمصدر للطاقة المحركة، تطورت الزراعة بشكل ملحوظ لتصبح ما نعرفه اليوم بمصطلح "البترول-زراعة". يوفر البترول الطاقة اللازمة لتشغيل الآلات الزراعية الحديثة، ويعمل أيضًا كمصدر للمواد البتروكيمياوية التي تُستخدم في صناعة الأسمدة والمبيدات الزراعية، مما يعزز من إنتاجية القطاع وجودة المحاصيل.

¹ حافظ برجاس، الصراع الدولي على النفط العربي، الطبعة الأولى، بيسان للنشر والتوزيع والإعلام، بيروت، لبنان، 2000، ص74.

ج- دور البترول في التبادل التجاري: شهدت تجارة البترول العالمية تطورا سريعا منذ الحرب العالمية الثانية حتى اليوم نتيجة الطلب المتزايد على البترول ومنتجاته في الدول الصناعية المتقدمة، خصوصا في دول أوروبا الغربية واليابان والولايات المتحدة الأمريكية، وهذا ما جعل البترول ومنتجاته يشكل سلعة تجارية دولية لها قيمة مالية ضخمة كونها تعود بالأرباح الطائلة على الدول المنتجة والشركات والدول التابعة لها، فالشركات الأجنبية تشتري من السوق العالمية أكثرية البترول المستخرج في البلدان النامية ومن ثم تبيع منتجاتها المصنعة محققة بذلك أرباحا خيالية.

د- النشاطات السياسية والعسكرية: لا يمكن عزل البترول عن النطاق السياسي، فالكثير من القرارات الصادرة عن حكومات الدول فيما يتعلق بالقضايا الدولية تأتي وهي متأثرة بمدى اعتمادها على البترول الخام، في حين أصبح هم الدول الصناعية الحصول على النصيب الأكبر من الامتيازات البترولية، ما جعل البترول باعثا على التنافس بين تلك الدول، فحاجة الدول الصناعية إلى هذا النوع من الطاقة المتعددة الاستعمال جعلت البترول يدخل في صلب سياساتها الخارجية، حيث عبرت أحداث لاحقة و متداخلة ومتبادلة الفعل التأثير في النصف الثاني من القرن العشرين، عن مدى الدور المباشر للكنز البترولي وتداعياته السياسية والعسكرية على دول العالم بشكل عام وعلى دول المنطقة المنتجة بشكل مباشر، إذ لعب البترول دورا هاما في العديد من الحروب، فإما أن يشكل البترول سبب الحرب أو يكون عاملا مؤثرا في مسار الحرب، فعلى الصعيد العسكري اعتمدت الدول المتحاربة عليه في حروبها من أجل تسيير آلة الحرب العسكرية من طائرات ودبابات ومدركات وغواصات وبوارج ، بالإضافة إلى استخدامه في إنتاج المفرقات القاتلة مثل مادة التولين.¹

¹ مصلح الطراونة، ليلي لعبيدي مامين، "منظمة التجارة العالمية ومنظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك)"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، ص234.

الفرع الثاني: النظريات المفسرة للبترول:

على مر السنين ظهرت نظريات مختلفة لشرح منشأ البترول، واختلفت آراء المختصين من جيولوجيين وكيميائيين حول أصله، وكيفية تكونه في هذه الطبيعة، وانقسموا إلى فريقين كل بنظرياته، لكن رغم تعدد هذه النظريات فإنه يمكن تبويبها فيما يلي:

أولاً- النظرية غير العضوية: وهي من أولى وأقدم النظريات حول تفسير أصل تكون النفط والكيفية التي يتم بها وبداية تلك النظريات تعود إلى أوائل القرن التاسع عشر كنظرية العالم " ماركس " في سنة 1965.¹

ويعتقد أصحاب هذه النظرية أن المواد الهيدروكربونية المختزنة في الصخور في باطن الأرض لا يمكن أن يكون مصدرها المواد العضوية فقط مستنديين في ذلك إلى بعض الظواهر الطبيعية وأهمها:²

- وجود كميات كبيرة من الغازات الهيدروكربونية في الغلاف المحيط بكوكب الأرض والكواكب الأخرى؛

- خروج غازات هيدروكربونية مع المياه الجوفية والبراكين؛

- وجود رواسب صلبة للنفط على شكل عروق في بعض الصخور الغازية والمتحولة في كندا وفي الصخور الرسوبية (الحجر الرملي) في الولايات المتحدة وفي شبه جزيرة سيناء؛

- سهولة تحضير مركبات الإيثان والميثان والإستيلين والبنزين في المختبرات ومن مواد غير عضوية.

إن هذه النظرية رغم تعددها فإنها تجمع على أن مادة النفط قد تكونت في باطن الأرض نتيجة تفاعلات كيميائية بين العناصر اللاعضوية كإتحاد وتفاعل عنصر الهيدروجين مع الكربون مثلاً أو عنصر كبريت الحديد مع الماء وغيرها من العناصر الأخرى، وما يدعم صحة آراء وأسناد هذه المجموعة في أصل تكون النفط هو توصلها نظرياً ومختبرياً إلى تحضير بعض المنتجات الهيدروكربونية كالبنزين والميثان وغيره من الأحواض.³

ثانياً- النظرية العضوية: على وفق هذه النظرية فإن مادة المصادر الأولية للنفط والتي تسمى " البروتوبترول " (protopetroleum) كانت عضوية، وأنها تكونت من بقايا بعض الكائنات الحية الحيوانية والنباتية وخاصة الأحياء البحرية الدقيقة التي تجمعت مع بقايا الكائنات الأخرى بعد موتها في قعان البحار والمحيطات واختلطت برمالها وبرواسب معدنية أخرى، وإن هذه المواد العضوية غنية بالكربون والهيدروجين وهما

¹ أمال رحمان، محمد التهامي طواهر، تأثير النفط على البيئة خلال مرحلة النقل، مجلة الباحث، العدد 12، 2013، ص 179.

² نبيل جعفر عبد الرضا، اقتصاد النفط، دار إحياء التراث العربي، الطبعة الأولى، بيروت، 2011، ص 16 17.

³ أمال رحمان، المرجع نفسه، ص 179.

العنصران الأساسيان في تركيب النفط، فهذا الأخير يحتوي على البورفيرين والنيتروجين اللذين يوجدان في المواد العضوية.¹

ويدعم هذه النظرية ما يلي:²

- إن مناطق وجود النفط الخام هي الطبقات الرسوبية التي تكونت بفعل جرف السيول والأمطار للمفتتات ثم ترسيبها في البحار؛
- وجود مادة البورفيرين والنيتروجين في النفط الخام وضمن مكوناته كما هي موجودة فقط في خاليا الكائنات الحية النباتية والحيوانية؛
- إن جميع الصخور المصدرية للنفط الخام والغاز الطبيعي تتكون بالقرب من شواطئ البحار أو في قيعانها مثل الخليج العربي وبحر شمال إفريقيا ومن ثم فإنها تحتوي على بقايا الحيوانات والنباتات.

¹ نبيل جعفر عبد الرضا، مرجع سابق، ص 15.

² نفس المرجع السابق، ص 15 16.

الفرع 3: أهمية البترول:

يُعتبر البترول من الموارد الحيوية التي تشكل عصب الاقتصاد العالمي. بفضل دوره الأساسي في تشغيل وسائل النقل وتوليد الكهرباء وتوفير المواد الخام للصناعات البتروكيمياوية، يلعب البترول دوراً محورياً في حياتنا اليومية. تؤثر تقلبات أسعاره بشكل مباشر على الاقتصادات العالمية، مما يجعله مورداً استراتيجياً ذا أهمية كبيرة.

أولاً-ضرورة البترول:

1-أهمية البترول: تشكل الطاقة برأي علماء الاقتصاد الحديث أمثال أدلمان وفرانكل، عاملاً جديداً من عوامل الإنتاج، إلى جانب الأرض والعمل ورأس المال والتنظيم، فكما أنه لا فائدة من رأس مال دون عمل، كذلك أيضاً لا فائدة منه دون طاقة، وهكذا يرتبط الاقتصاد العالمي الحديث في تقدمه وتطوره أشد الارتباط بتوافر الطاقة بأي شكل من أشكالها المتعددة، فالازدياد المستمر لعدد سكان العالم، وارتفاع مستوى المعيشة في الدول الصناعية المتقدمة، وتطوير البلدان النامية وتصنيعها، كل ذلك يتطلب مزيداً من الطاقة، وتعتبر الطاقة البترولية حتى الآن أوفر وأسهل وأفضل أنواع الطاقة المستعملة لتشغيل الصناعات الحديثة، وتأمين المواصلات المعتمدة على السرعة، إلى جانب دورها في تحديث القطاع الزراعي وتنمية القطاع التجاري، إن تبعية المجتمع العصري حيال البترول قد أصبحت وثيقة جداً إلى حد أصبح استهلاك البترول معياراً للتقدم الاقتصادي في أي بلد من بلدان العالم.¹

وكان لاكتشاف البترول الأثر الكبير في ازدهار الثورة الصناعية في بدايات القرن الماضي في الدول الأوروبية التي اعتمدت في البداية على الفحم كمصدر رئيسي للطاقة، لشيكل البترول مع حلول فترة الخمسينيات، الوقود الأساسي الذي يسير الطائرات والقطارات والسيارات وغيرها من المركبات وهو في ذات الوقت الوقود المستخدم في تشغيل الماكينات والمعدات الصناعية في الشركات والمصانع أغلب دول العالم لاسيما الدول الصناعية في القارة الأوروبية وفي القارة الآسيوية كالصين واليابان وفي أمريكا الشمالية كالولايات المتحدة وكندا، هذا فضلاً عن استخدامه في التدفئة في البلاد ذات المناخ البارد في القارة الأوروبية مثل السويد والنرويج وفنلندا وروسيا وأمريكا الشمالية والتي تعاني من فترات طويلة من الشتاء القارس.²

¹ حافظ برجاس، مرجع سبق ذكره، ص74.

² هاني محمد كامل المناي، إتفاق التحكيم وعقود الإستثمار البترولية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2014، ص34.

المطلب 2: السوق البترولية العالمية:

تعد السوق البترولية من أهم الأسواق العالمية التي تؤثر بشكل كبير على الاقتصاد العالمي والسياسات الدولية. حيث أن النفط، بصفته أحد أهم مصادر الطاقة، يلعب دوراً محورياً في تلبية احتياجات الصناعات والنقل والتدفئة. وتتميز السوق البترولية بتعقيدها وتشابكها نتيجة لتعدد العوامل المؤثرة عليها، بدءاً من العرض والطلب وحتى العوامل الجيوسياسية والاقتصادية.

الفرع الأول: مفهوم السوق البترولية العالمية:

تتمثل السوق البترولية العالمية في نظام تبادل دولي يشمل إنتاج وتصدير النفط الخام ومنتجاته النفطية، بما في ذلك البنزين والديزل والوقود الطائر والمنتجات البترولية والكيمياوية الأخرى بحيث يتأثر سعر البترول بشكل كبير بالعديد من العوامل، من بينها العرض والطلب، والتقلبات الجيوسياسية، والأحداث الاقتصادية العالمية يتأثر الطلب على النفط بعوامل عديدة، مثل التطور الاقتصادي، والسياسات الحكومية، والتكنولوجيا، والتغيرات الديموغرافية.

تلعب المنظمات مثل منظمة الدول المصدرة للبترول (أوبك) والوكالة الدولية للطاقة دوراً حيوياً في توجيه سياسات إنتاج البترول وتحديد سياسات الأسعار وتوقعات الطلب.

باختصار، السوق البترولية العالمية هي نظام معقد يتأثر بالعديد من العوامل الاقتصادية والسياسية والتكنولوجية، وتتطلب تحليلات دقيقة ومعرفة عميقة بالقطاع لفهم تحولاتها وتأثيراتها على الاقتصادات العالمية والأسواق المالية

أولاً-تعريف السوق البترولية العالمية: هي السوق التي يتم فيها التعامل بمصدر مهم من مصادر الطاقة وهو النفط، يحرك هذا السوق قانون العرض والطلب مع بعض التحفظات بالإضافة إلى العوامل الاقتصادية التي تحكم السوق، هناك عوامل أخرى كالعوامل السياسية وتضارب المصالح بين المستهلكين والمنتجين والشركات النفطية¹.

¹ دخلي عبد الرحمن، أثر تدبذبات أسعار النفط على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر، دراسة اقتصادية قياسية خلال الفترة 1986-2014، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص علوم مالية، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2015، ص40.

ثانياً-أنواع السوق البترولية العالمية:

تشكل الأسواق البترولية العالمية جزءاً حيوياً من الاقتصاد الدولي، حيث تتنوع هذه الأسواق لتشمل عدة أنواع رئيسية تتعامل مع تداول النفط بطرق مختلفة. تشمل الأسواق الفورية التي يتم فيها تداول النفط للتسليم الفوري، وأسواق العقود الآجلة التي يتم فيها تداول النفط للتسليم في المستقبل بأسعار محددة سلفاً. كما توجد الأسواق الإقليمية التي تتعامل مع النفط وفقاً للمعايير المحلية. تلعب هذه الأسواق دوراً محورياً في تحديد أسعار النفط العالمية، مما يؤثر بشكل كبير على الاقتصادات والسياسات الدولية. فهم أنواع الأسواق البترولية يساعد في تحليل ديناميكيات تجارة النفط العالمية وتأثيراتها الاقتصادية.

1-الأسواق الفورية: نطبق مفهوم السوق الفوري على مجمل الصفقات الفورية التي تمت في منطقة يتركز فيها نشاط هام للتجارة على منتج أو عدة منتجات،¹ وتعرف سوق المعاملات الفورية أيضاً بالسوق الحرة أو الأنية وهي كثيرة في العالم وأهمها سوق روتردام في هولندا التي يتم فيها بيع وشراء النفط واستلام المبلغ في الوقت نفسه، وبداية ظهورها كان منذ نشوء صناعة النفط في العالم ولكنها تطورت بخطى سريعة منذ عقد السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، وهذه السوق تشكل نسبة غير قليلة من مجموع السوق النفطية إذ تتراوح ما بين % 15 - % 20 من مجموع الكميات المتبادلة دولياً وتمثل عنصراً أساسياً في التأثير على مستويات الأسعار، إذ تتم معرفة مستوى الأسعار (في الوقت الحاضر) من خلال تداول مجموعة من النفوط تبعاً لمعيار جودة البترول في هذه السوق.²

2-الأسواق الآجلة: المقصود بالسوق النفطية الآجلة هو شراء عقود بترولية مستقبلية (قابلة للتسييل في وقت محدد سلفاً) والاحتفاظ بها لعدة أشهر أو سنوات من تاريخ الشراء، وبأسعار تحددها تلك السوق من خلال تداول هذه العقود والتي لا تخضع إلى مراقبة محكمة،³ ومن أشهر هذه الأسواق نجد⁴:

أ-سوق نيويورك : (NYMEX) (New York Mercantile Exchange) وهي أول سوق بدأت بتداول العقود الآجلة عام 1978 في الولايات المتحدة الأمريكية، وفيها تقيم عقود مبادلاتها الآجلة وفق سعر خام متوسط غرب تكساس، وتستخدم هذه العقود الآن كمرجع للتسعير الدولي للنفط 12-15 مليون برميل يوميا من النفط المباع في العالم، وتعتبر عقود مستقبلات خام غرب تكساس في بورصة نيويورك التجارية نايمكس هي الأوسع تداولاً في العالم، إذ يتداول يوميا ما يقارب 150 ألف عقد في نايمكس وهو

¹ بلقطة براهيم، سياسات الحد من الآثار الاقتصادية غير المرغوبة لتقلبات أسعار النفط على الموازنة العامة في الدول العربية المصدرة للنفط مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص نقود ومالية، جامعة حسينة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015، ص 19.

² نبيل جعفر عبد الرضا، مرجع سبق ذكره، ص 155.

³ بلقطة براهيم، مرجع سبق ذكره، ص 19.

⁴ نبيل جعفر عبد الرضا، مرجع سبق ذكره، ص 155 156.

ما يساوي تقريبا ضعف الإنتاج اليومي العالمي، وذلك نظرا لأهمية سوق نפט الولايات المتحدة فهي تمثل أكبر مستورد للنفط في العالم بالرغم من أنها تتقدم قائمة كبار المنتجين.

ب- سوق النفط الدولية : IPE (International Petroleum Exchange) مقره في لندن وقد بدأت بتداول العقود الآجلة للنفط منذ عام 1981 وهو أكبر أسواق النفط في أوروبا، وفي هذه السوق يستخدم خام برنت (Brent) كمعيار لتسعير التعاملات، حيث يستخدم كقاعدة مقارنة مرجعية لما يقارب 40-50 مليون برميل من البترول المباع يوميا، و أغلب إنتاج خام برنت يتم شراؤه من الدول الأوروبية وبعض الدول الإفريقية، كما أن 20 % من استيراد الولايات المتحدة من البترول الخام تأتي منه، ومبيعات البترول الخام المستندة إلى خام برنت تأتي من غرب إفريقيا وشمال غرب أوروبا.

ج- سوق النفط الدولية بسنغافورة : (SIMEX) (Singapore International) تأسس عام 1989 في الشرق الأقصى، ويستخدم معيار خام دبي كمعيار لتسعير مبيعات البترول المشتري في آسيا، وتبلغ الكمية المباعة منه من 10-15 مليون برميل يوميا، وتهيمن على هذه السوق شركات البترول والمصارف الشركات التجارية الغربية، مع مشاركة آسيوية قليلة مما جعل هذه السوق أكثر حساسية لظروف التداول الغربية، وقد تم إضافة خام عمان إلى قاعدة الخام المرجعي في عام 2001 ، وبالرغم من أن سنغافورة ليست دولة منتجة أو مستوردة كبيرة للنفط، إلا أنها اختيرت كسوق دولي للنفط لعدة أسباب أهمها :موقعها الجغرافي الفريد لوقوعها على خطوط الملاحة بين حوض البحر الأبيض المتوسط وغربي أوروبا من جهة وبين الشرق الأقصى من جهة أخرى، فضلا عن الاستقرار والانفتاح السياسي و وجود نظام قضائي ذي كفاءة عالية، بالإضافة إلى النظام المالي والمصرفي المتطور وتوافر أعداد كافية من الخبرات الإدارية والفنية المتخصصة القادرة على إدارة التداول في البورصة الدولية.

الفرع الثاني: الفاعلون في السوق البترولي:

تعتبر سوق البترول من أكبر الأسواق العالمية من حيث الاستثمارات والأرباح، لوجود عدد قليل من الأطراف المتحكمة فيها وهي: الشركات العالمية للبترول، الدول المصدرة، والدول المستهلكة، حيث تعتبر الدول المنتجة للنفط من أهم الفاعلين أي يتمتعون بقدرات إنتاجية كبيرة وتأثير قوي على الأسعار. بالإضافة إلى ذلك، تلعب الشركات النفطية العالمية دوراً حيوياً في تطوير واستغلال حقول النفط والغاز حول العالم.

ويمثل المستهلكين في الصناعات المختلفة، مثل النقل والصناعات الكيماوية والبتروكيماوية جزءاً أساسياً من السوق البترولية، حيث يعتمدون على النفط ومنتجاته في عملياتهم اليومية ولا يمكن نسيان الدور الحيوي الذي تقوم به المؤسسات الدولية مثل أوبك والوكالة الدولية للطاقة في توجيه السياسات البترولية وتحليل السوق وتوقع الاتجاهات المستقبلية.

أولاً- من ناحية الدول المنتجة: إذ نميز في هذا المعيار:

1- منظمة الأوبك: تم إنشاء منظمة الأوبك في مؤتمر بغداد في سبتمبر 1960 حضره مندوبون من خمس دول، وجاء هذا المؤتمر بعد مؤتمر البترول العربي، 1959 وفي الإطار السياسي نالت العديد من الدول استقلالها (منها دول منتجة ودول مصدرة للبترول) أما الإطار الاقتصادي فقد أدت عملية بناء أوروبا واليابان التي دمرتها الحرب العالمية الثانية إلى تزايد الطلب على البترول، وخصوصاً في منطقة الشرق الأوسط القريبة من أسواقها وذات الاحتياطي والقدرات الإنتاجية العالية.¹

تهدف هذه المنظمة إلى:²

- الهدف الرئيسي للمنظمة، وهو تنسيق وتوحيد السياسات البترولية للبلدان الأعضاء، وتقرير أحسن السبل لحماية مصالحها منفردة ومجموعة؛
- العمل على إيجاد السبل والوسائل التي من شأنها أن تضمن استقرار الأسعار في أسواق النفط العالمية؛
- تراعي في جميع الأوقات مصالح البلدان المنتجة، إضافة إلى تأمين إمدادات اقتصادية ذات كفاءة ومستقرة من البترول للدول المستهلكة.

¹ عبد القادر سيد أحمد، الأوبك ماضيها، حاضرها وآفاق تطورها، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1982، ص 13.

² مصلح الطراونة، ليلي لعبيدي مامين، مرجع سبق ذكره، ص 290.

2- الدول المنتجة خارج أوبك: بعد الانزلاق الذي عرفته أسعار البترول في أوائل سنة 1988 ، أحست الدول المصدرة للبترول غير الأعضاء في أوبك خطورة الوضع مبادرة مصر بدعوة كبار الخبراء في الدول المصدرة غير الأعضاء في أوبك الاجتماع في القاهرة غير أن الدول الأخرى فضلت لندن موقع متوسط حيث عقد الاجتماع يوم 8 مارس 1988 بمشاركة كل من مصر، المكسيك، أنغولا، ماليزيا، والصين.

كما شاركت كولومبيا مترددة وهكذا أكدت المجموعة في اجتماع لندن أنها لا تستطيع الوقوف موقف المنفرج من السوق العالمية للبترول وان حماية مصالحها الفردية والمشاركة تتطلب أخذ مواقف ايجابية بالتنسيق مع أوبك ومحاولة أكبر ضم أكبر عدد ممكن من المصدرين غير الأعضاء إلى هذا التنظيم التلقائي غير الرسمي وأطلق عليه اسم الدول المستقلة المصدرة للبترول.

ثانيا- من ناحية الدول المستهلكة:

1.2- وكالة الطاقة الدولية IEA: لقد أنشئت هذه الوكالة كرد فعل على أزمة السويس عام 1956 و على ارتفاع أسعار البترول عامي 1973-1974 لفرض توحيد وتنظيم جهود الدول المستهلكة في وجه (OPEC)، وقد شملت عضويتها 18 دولة صناعية غربية من أعضاء منظمة (OECD) ومقرها باريس، وقد ارتقت العضوية إلى 29 دولة هي الولايات المتحدة، كندا، المملكة المتحدة، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، أستراليا، نيوزيلندا، السويد، الدانمارك، بلجيكا، هولندا، لوكسمبورغ، أيرلندا، سويسرا، إسبانيا، النمسا، تركيا، اليونان، فرنسا، فنلندا، المجر، البرتغال، النرويج، التشيك، كوريا سلوفاكيا، بولونيا، استونيا.¹

ومن المبادئ الأساسية لهذه الوكالة التي تلزم الأعضاء بإتباعها وهي:²

- تضع كل دولة عضو برنامجا وطنيا للطاقة يهدف بصفة أساسية إلى خفض الواردات البترولية؛
- السماح بزيادة أسعار الطاقة المنتجة داخل الدول الأعضاء إلى المستوى الذي يؤدي إلى ترشيد الاستهلاك من ناحية، وتنمية المصادر البديلة للبترول من ناحية أخرى؛
- إحلال المصادر البديلة محل البترول في التدفئة وتوليد الكهرباء والقطاعات الأخرى التي تسمح بذلك؛
- دعم جهود البحث والتطوير وتشجيع التطبيق العملي لنتائجها؛
- تهيئة المناخ المشجع للاستثمار في تنمية مصادر الطاقة.

¹ حسين عبد الله، البترول العربي، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، مصر، 2003، ص 63.

² حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، الطبعة الثانية، بيروت، لبنان، 2006، ص 297.

فمن خلال هذه الأهداف يتبين أن الهدف الأساسي والعام لوكالة الطاقة الدولية هو تقوية موقف المستهلكين للبترو، وكذلك تشجيع أعضائها على الاحتفاظ بمخزون تجاري كبير من البترول، تستطيع من خلاله التأثير على السوق البترولية في مراحل انخفاض الإنتاج وقلة العرض البترولي.

1.2. الشركات البترولية العالمية

سيطرت مجموعة من الشركات على صناعة البترول العالمية اصطلاح على تسميتها تاريخيا بالشتقيات السبع، وهي مملوكة أساسا لمصالح الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا وهولندا، هذه الشركات كانت ولوقت متأخر تسيطر على حوالي 80 في المائة من الإنتاج البترولي العالمي خارج الولايات المتحدة الأمريكية والمنظومة الاشتراكية، كما أنها تملك 70 في المائة من صناعة التكرير العالمية وهي تعمل بشكل مباشر أو عن طريق شركات مملوكة لها في الصناعة بالإضافة لذلك، فإنها تمتلك أكثر من 50 في المائة من ناقلات البترول.¹

¹ محمد محروس إسماعيل، اقتصاديات البترول والطاقة، دار الجامعات المصرية، مصر، ص85.

المطلب الثالث: الأسعار البترولية العالمية:

إن المتتبع لتاريخ أسعار البترول وتطوراتها يوقن أن تصميم قواعد التسعير لم يخضع لوتيرة ثابتة إنما كان يتم وفقا لمصالح الشركات النفطية، بالإضافة إلى مجموعة الاعتبارات التي تلعب دورا هاما في تحديد أسعار البترول، وقبل الخوض في أساليب تسعير البترول لا بد من التطرق أولا إلى تعريف السعر البترولي وأنواعه في السوق البترولية.

الفرع الأول: مفهوم السعر البترولي:

السعر في السياق الاقتصادي يُشير إلى القيمة المالية لسلعة أو خدمة معينة في سوق معينة في وقت معين. يمكن أن يكون هذا السعر متغيرًا بشكل كبير استنادًا إلى العديد من العوامل.

بالنسبة للبترول، فإن السعر البترولي يشير إلى القيمة المالية لبرميل النفط الخام. يتأثر سعر البترول بعوامل عديدة، بما في ذلك العرض والطلب العالمي على النفط، والتوترات الجيوسياسية في مناطق إنتاج النفط، والتغيرات في التكنولوجيا والطلب على الطاقة المتجددة، والعملات الأجنبية، وغيرها الكثير.

يمكن رؤية تغيرات في أسعار البترول تتراوح من التقلبات اليومية الصغيرة إلى التقلبات الكبيرة على المدى الطويل بناءً على هذه العوامل المختلفة. ويعتبر سعر البترول مؤشرا هاما للاقتصاد العالمي، حيث يؤثر على تكاليف الإنتاج والنقل في العديد من الصناعات، ويمكن أن يؤثر على أسعار المنتجات النهائية التي يستهلكها الناس.

أولا-تعريف السعر البترولي:

يعرف السعر البترولي على أنه:"قيمة المادة أو السلعة البترولية معبرا عنها بوحدة نقدية محددة، تتأثر بمجموعة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.¹

كما يعرف على أنه " :هو الصورة النقدية لبرميل البترول الخام والذي يعبر عنه بالدولار الأمريكي والذي يتكون من 42 غالونا أو 109 لتر".²

¹ جاب الله مصطفى، تقلبات أسعار النفط وعلاقتها برصيدي الموازنة العامة وميزان المدفوعات-حالة الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 1، العدد9، الجزائر، جوان2016، ص3.
² عبد الرزاق حمد حسين، مهند خليل إسماعيل، تقلبات أسعار النفط وأثرها على اقتصاديات دول الخليج للمدة(2005-2015) السعودية نموذجا، مجلة للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد1، العدد41، الجزء2، العراق،2018، ص340.

وهو كذلك "قيمة السلعة البترولية معبر عنها بالنقود أو هو القيمة النقدية لبرميل البترول الخام المقاس بالدولار.¹

ثانياً-أنواع السعر البترولي:

هناك عدة أنواع من الأسعار البترولية يختلف كل واحد منها عن الآخر، ومن أبرز هذه الأنواع السعريّة وأكثرها شيوعاً واستخداماً هي كالآتي:

1-السعر المعلن: هو "سعر مرجعي تحسب على أساسه رسوم الامتياز المستحقة للدول المضيفة؛ حيث كان مثبتاً عند 1.8 دولار للبرميل"، ويقصد به أسعار البترول المعلنة رسمياً من قبل الشركات البترولية في السوق البترولية، وتاريخياً ظهر هذا السعر لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1880 من طرف شركة ستاندارد أويل، التي كانت تسيطر على نقل وتكرير البترول الخام.²

بحيث لم يظهر هذا السعر نتيجة لتفاعل قوى السوق، وإنما كان عبارة عن سعر يفرضه الكارتل البترولي العالمي مباشرة بعد استخراجها من الآبار دون إشراك مستخدميه في عملية التسعير. وفي عشرينيات القرن الماضي فرضت الشركات الاحتكارية البترولية نظاماً خاصاً للأسعار المعلنة عرف بنظام نقطة ذات السعر، وذلك الأساس الأحادي الجانب، أما في خمسينيات القرن الماضي بدأت الدول المنتجة بالاهتمام ذا السعر منذ ذلك عند تطبيق مبدأ مناصفة الأرباح للعوائد البترولية بينها وبين الشركات البترولية، واستمر العمل الحين إلى غاية 16 أكتوبر 1973 حين اتخذت دول منظمة الأوبك تعلن عن أسعار بترولها الخام إلى جانب الشركات البترولية الأجنبية الاحتكارية.³

2-السعر المتحقق: هو سعر يُعطى لقاء تسهيلات أو حسومات متنوعة، يوافق عليها الطرفان البائع والمشتري كنسبة مئوية "خصم" من السعر المعلن أو تسهيلات في شروط الدفع، وبالتالي هو فعلياً عبارة عن السعر المعلن مطروحاً منه حسومات أو تسهيلات مقدمة من البائع للطرف المشتري، وظهرت هذه الأسعار فعلياً في أواخر خمسينيات القرن الماضي نتيجة ظهور نوع جديد من الشركات البترولية ذات معاملات تجارية هامة تعطي الحسومات المتنوعة ترضي الشركات الأجنبية وبعدها الشركات الوطنية في الدول البترولية. وتتأثر الأسعار المحققة على المشتري، وقد عملت بظروف السوق البترولية السائدة من

¹ مجلخ سليم، وليد بشيشي، تأثير تقلبات أسعار البترول على الإيرادات العامة في الجزائر دراسة تحليلية خلال الفترة 2004-2015، مجلة الأفاق للدراسات 3 الاقتصادية، جامعة تبسة، العدد، 3 الجزائر، 2017، ص140.

² محمد أحمد الدوري، محاضرات في الاقتصاد البترولي، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 1983، ص96.

³ محمد أزهري السماك، زكريا عبد الحميد باشا، دراسات في اقتصاديات النفط والسياسة النفطية، ط 1، جامعة الموصل، العراق، 1980، ص224.

جهة، وأثر هذه الظروف على الأطراف البترولية المتعاقدة من جهة أخرى، فمثلا العقود البترولية طويلة المدى وبكميات كبيرة تكون حسومات البيع أكبر مما يجعل الأسعار المتحققة متدنية.¹

3- سعر الإشارة: إن سعر الإشارة هو عبارة عن سعر للبترول الخام يقل عن السعر المعلن ويزيد عن السعر المتوقع، أي أنه سعر متوسط بين السعرين، ويتم حسابه على أساس متوسط السعر المعلن والمتحقق لعدة سنوات. وظهر هذا النوع في فترة الستينيات، وقد تم الاعتماد عليه في احتساب قيمة البترول بين بعض الدول المنتجة، والشركات البترولية الأجنبية من أجل توزيع أو قسمة العوائد البترولية بين الطرفين، مثل ما تم بين الجزائر وفرنسا في الاتفاق المنعقد بينهما 28 جويلية 1965.²

4- سعر الكلفة الضريبية: وهو يمثل كلفة البرميل البترولي المستخرج مضافا إليه الضرائب*، ويسمى هذا السعر بسعر الكلفة الضريبية. إذن فهذا السعر يعكس الكلفة الحقيقية التي تقدمها الشركات البترولية الأجنبية من أجل حصولها على برميل أو طن من البترول الخام، وهو في نفس الوقت يمثل الأساس الذي تتحرك فوّه الأسعار المحققة في السوق، إذا فسّر الكلفة الضريبية يمثل الحد الأدنى لسعر بيع البترول، فالبيع بأقل من هذا السعر يعني البيع بالخسارة، والخام في السوق البترولية.³

5- السعر الفوري: يعني ثمن البرميل البترولي حاليا في السوق معبرا عنه بوحدة نقدية واحدة في الأسواق الحرة أو المفتوحة للبترول الخام، وبدأ هذا السعر يظهر وينشط بعد أن أخذت السوق الفورية تمثل نسبة مهمة في تجارة البترول الخام. والأسواق الفورية كثيرة في العالم والرئيسية منها التي تمثل مؤشرا لحركة الأسواق والأسعار في العالم هي: روتردام سوق جنوب سوق سنغافورة. وتنتخب في السوق الفورية مجموعة من النفط التي تشكل الإشارة إلى دولها أو يتم اختيارها من قبل المتعاملين في السوق الفورية أو السوق البترولي.⁴

6- السعر الاقتصادي: هو السعر الذي يحسب سعر البترول والغاز بالاعتماد على العوامل الاقتصادية مثل: القيمة النفعية، تكاليف، مواصفاتها وأسعار السلع البديلة.⁵

7- السعر الرسمي: ظهر هذا السعر في مستهل 1984، وهو السعر الذي تباع فيه الدولة المضيفة بترولها سواء للشركة العاملة في أرضها أم لغيرها في السوق الحرة، ونظرا إلى تفاوت أنواع البترول فقد اقتضت

¹ مراد علة، تطور أسعار النفط في الأسواق العالمية دراسة تحليلية للفترة 2000-2014، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد3، العدد9، الجزائر، 2016، ص199.

² محمد أحمد الدوري، مرجع سبق ذكره، ص ص 198 199.

³ محمد أحمد الدوري، نفس المرجع السابق، ص199.

⁴ أحمد حسين علي الهبتي، مقدمة في اقتصاد النفط، ط1، الدار النموذجية للنشر والتوزيع، لبنان، 2011، ص142.

⁵ إدريس أميرة، تقلبات أسعار البترول وأثرها على السياسة المالية دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري -1980-2014، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الدراسية 2016، ص99.

أوبك على تحديد السعر الرسمي بالنسبة للبتروال القياسي عربي في ميناء رأس تنورة، وتركت لكل دولة عضو تحديد قيمة الفروق التفاضلية التي ترى إدخالها على أسعار زيوتها ا بمراعاة فروق الكثافة، المحتوى الكبريتي والموقع الجغرافي.¹

8-السعر الحقيقي: هو سعر مقيم بدولارات ثابتة القيمة، والذي يعبر عن تطور السعر عبر فترة زمنية بعد استبعاد ما طرأ عليه خلال تلك الفترة من عوامل التضخم النقدي، أو التغير في معادل تبادل الدولار الذي يتخذ أساس لتسعير البتروال مع العملات الرئيسية.²

9-السعر الاسمي"الجاري (Nominal Price): يعني القيمة النقدية لبرميل البتروال الخام معبرا عنه بالدولار فنقول مثلا: أن سعر بتروال الأوبك يساوي 80 دولارا للبرميل.

10-الأسعار الآجلة أو أسعار صفقات الأجل الطويل: تعني الأسعار البتروالية التي يتم بموجبها التعاقد الآن على أن يسلم البتروال الخام في فترة مستقبلية محددة.

11-سعر البرميل الورقي: هي التسمية التي تطلق على سعر البرميل في سوق الصفقات الآنية، وتقرب كثيرا من مفهوم سعر البتروال الخام في بورصات البتروال الدولية. وهو عبارة عن عقود البتروال الآجلة التي أخذ المستثمرون يبيعونها ويتداولونها بين المضاربين، مثلا قيام شركة بتروال أمريكية بتوقيع عقد مع العراق لشراء مليون برميل بتروال تسلم بعد شهرين بسعر 50 دولار للبرميل، ثم تقوم هذه الشركة ببيع العقد إلى شركة أخرى بمبلغ 60 دولارا للبرميل، وقد يباع العقد لمستثمر ثالث ورابع أو أكثر، ولذلك يوظف المستثمرون (المضاربون) أموالا كبيرة في البرميل الورقي والمضاربة على البتروال الذي قد يرتفع سعره أحيانا بفعل هذه المضاربة.³

¹: حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مرجع سبق ذكره ص235.

²: نفس المرجع السابق، ص240.

³: نبيل جعفر عبد الرضا، مرجع سبق ذكره، ص ص 87 88.

ثالثاً-العوامل المؤثرة في أسعار البترول:

تؤثر في أسعار البترول مجموعة من العوامل نذكر بعضها ما يلي:

-مجموعة عوامل اقتصادية تؤثر في قوى السوق البترولية.

-عوامل تبدو أنها غير اقتصادية لكن نتائجها تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى حجم المعروض والمطلوب من البترول الخام، أي أنها تؤثر بصورة غير مباشرة، ومن ثم تتسبب في تغيرات أسعار البترول الخام تبعاً لحجم ذلك التأثير ومداه الزمني والمكاني؛¹

-المخزون البترولي الأمريكي، وذلك بحكم ثقل أمريكا، حيث يتم أسبوعياً إصدار تقريرين من جهتين رئيسيتين في الولايات المتحدة الأمريكية هما: المعهد الأمريكي للبترول ووزارة الطاقة الأمريكية لتحديد مخزون البترول الخام والمشتقات البترولية، والتي تتحدد بموجبه الأسعار؛²

-المضاربة في الأسواق البترولية، وهي ظاهرة بدأت تبرز في السنوات العشرين الأخيرة تساهم بدورها في رفع أسعار البترول، فالمتعاملون في هذه الأسواق لا يكتفون بالسعر الحقيقي بل الصعود والهبوط للبترول، من أجل مواصلة عمليات البيع والشراء.

-تحدث أحيانا توقعات في التصدير أو الإنتاج لأسباب شتى كأعمال التخريب، الحرائق في المنشآت الإنتاج والتصدير، وكذلك الإضرابات العمالية في بعض المناطق مثل: نيجيريا والبرازيل وهي عموماً تؤثر على الأسعار.

-تكاليف النقل مثل تكاليف النفط الخام و الوقود للسفن و الشاحنات فإن ذلك يزيد من تكلفة إنتاج النفط.

-يلعب المناخ دوراً كبيراً في التأثير على الأسعار مثل: الأعاصير التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية عام 2005، وكذا مواسم الشتاء القارسة؛ حيث يزداد الاستهلاك لمشتقات البترول (البنزين...الخ) خاصة في شمال الولايات المتحدة الأمريكية، وهو الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.³

¹ سونيا ارزور نيوارتان، أثر تقلبات أسعار النفط على النمو الاقتصادي في العراق للمدة (1995-2013)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 8، العدد 4، العراق، 2016، ص 72.

² مصطفى يوسف كافي، اقتصاديات الموارد والبيئة، ط1، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2017، ص 167.

³ Acil Allen consulting، « Oil Market Responses to Crises: An Historical Survey », report to department of industry, Australia 28 june, 2014, P101.

الفرع الثاني: تطور أسعار البترول:

ترتبط السيادة الطبيعية وحرية الدولة في تحديد أفضل السياسات لاستغلالها بمدى ما تتمتع الدولة من حرية الإرادة، ومن دعم سياسي قوي، وهو تجلى بوضوح في حرب أكتوبر 1973، وفي غياب تلك الحرية وذلك الدعم من الشركات العالمية العملاقة من السيطرة على صناعة البترول، تمكنت الدول الغربية المستوردة للبترول بمساعدة شركا سياسة الإنتاج والأسعار، بما يحقق مصالحها على حساب الدول المنتجة لمدة قاربت نصف القرن. من أمثلة ذلك "مصدق" (رئيس وزراء إيران) لتأميم البترول عام 1951.¹

الفرع الثالث: مراحل تطور البترول:

تطور البترول عبر التاريخ مر بمراحل مختلفة متأثرة بالتقنيات والتطورات الاقتصادية والسياسية. قبل الحربين العالميتين، كان استخدام البترول محدوداً ويقصر على الإضاءة والتدفئة وبعض العمليات الصناعية البسيطة. بين الحربين، شهدت صناعة البترول نمواً كبيراً مع تزايد الطلب على النفط كوقود للسيارات ووسائل النقل الأخرى، واكتشاف حقول جديدة وتطوير تكنولوجيا الاستخراج، مما جعله عاملاً اقتصادياً واستراتيجياً هاماً. بعد الحربين، تزايدت أهمية البترول مع تحسن التكنولوجيا وعمليات الاستخراج، وأصبح مورداً حيوياً للاقتصاد العالمي. أصبحت الدول المنتجة للنفط تلعب دوراً هاماً على الساحة الدولية، وظهرت شركات النفط العملاقة التي تتحكم في الإنتاج العالمي، مما جعل النفط محورياً في تشكيل اقتصاديات الدول وسياساتها الخارجية.

1. مرحلة ما بين الحربين 1920-1939 (الاحتكار المطلق):

تسعير البترول الخام لهذه المرحلة يمكن تقسيمها بدورها إلى ثلاثة مراحل:²
 أ-مرحلة نقطة الأساس الواحدة: فرضت الشركات البترولية الاحتكارية نظاماً خاصاً بالأسعار المعلنة عرف بنظام نقطة الأساس الواحدة ويتم من خلاله حساب كل أسعار الخامات العالمية كمايلي:
 سعر خام خليج المكسيك مضافاً إليه تكاليف النقل والتأمين من منطقة خليج المكسيك إلى مناطق الاستيراد.
 ب-مرحلة نقطة الأساس المزدوجة: بموجب هذا النظام الجديد تمت إضافة نقطة أساس جديدة في منطقة الخليج العربي إضافة إلى نقطة خليج المكسيك، فكان بترول الخليج العربي يحسب على أساس خامات خليج المكسيك في الأسواق الدولية مضاف إليه أجور الشحن الحقيقية من مناطق الإنتاج إلى مناطق الاستهلاك

¹: حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مرجع سبق ذكره، ص 225.

² سالم عبد الحسن رسن، اقتصاديات النفط، دار الكتب الوطنية، طرابلس-ليبيا، الطبعة الأولى، 1999، ص 195.

ج-مرحلة نقطة الأساس الواحدة المتعادلة: وصار يحسب في هذه المرحلة باحتساب سعر بترول الخليج العربي كمايلي، سعر بترول الخليج العربي مضافا إليه تكاليف النقل من الخليج العربي إلى ميناء ساو ثمين بغرب انجلترا.

2. مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية حتى 1980 (الاحتصار الاحتكاري):

تسعير البترول الخام لهذه المرحلة يمكن تقسيمها بدورها إلى ثلاثة مراحل:¹

أ-قاعدة صافي المحقق: وفق هذه القاعدة كان يتم الاعتماد على سعر البترول الأمريكي وسوق خليج المكسيك في تحديد الأسعار المعلنة للبترول.

ب -قاعدة سعر الإشارة: خلال هذه الفترة أصبحت منظمة الابيك والشركات البترولية الاحتكارية تحدد الأسعار.

ج -قاعدة السعر الرسمي: شهدت هذه المرحلة تصحيحا هيكليا في أسعار البترول حيث تمكنت منظمة الدول المصدرة للبترول وخاصة العربية منها من رفع مستوى السعر المعلن وفقا ما يتماشى مع مصالحها الخاصة.

3. مرحلة من 1980 الى يومنا هذا: (المنافسة الحرة):

أنشأت السوق الحرة منذ نصف قرن من طرف الشركات البترولية الكبرى بهدف ضمان توزيع المنتجات البترولية لنفسها، وتوفير حاجيات السوق الأوروبية ولم تكن هذه السوق سوق للبترول الخام لكن منذ 1983 تغير اتجاهها لسببين:

- الحصار البترولي: لجوء بعض المنتجين والمستوردين لاستعمال سوق روتردام ليكون البترول الخام في قبضتهم.

- التغيير في هيكل الصناعة البترولية: هذه التغيرات جعلت من السوق الحرة سوق مرجعية للبترول الخام كون الوضع القانوني للشركات البترولية تغير، وتحول الولايات المتحدة الأمريكية لأكبر مستورد، أيضا أنشأت الدول المستهلكة للوكالة الدولية للطاقة كجهاز يراعي مصالحها ومن جهة أخرى ظهرت دول بترولية جديدة (النرويج، الهند) حيث تجاوز حجم إنتاجها إنتاج الأوبك.²

¹ محمد أحمد الدوري، محاضرات في الاقتصاد البترولي، ديوان المطبوعات الجامعية عنابة الجزائر، الطبعة 1983، ص206.

² نفس المرجع السابق، ص206.

المبحث الثاني: تحليل عوائد الأسهم ومقومات الاستثمار فيها:

تحليل عوائد الأسهم ومقومات الاستثمار فيها هو عملية أساسية لتقييم الأداء المالي للأسهم عبر دراسة تغيرات أسعارها وتوزيعات الأرباح، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات مستنيرة بشأن الشراء أو البيع. يتضمن التحليل نوعين رئيسيين: التحليل الأساسي، الذي يركز على البيانات المالية والاقتصادية، والتحليل الفني، الذي يعتمد على الأنماط السعرية والمؤشرات الفنية. من بين المقومات المهمة للاستثمار تقييم المخاطر، وتنوع المحفظة، وتحديد الأفق الزمني، والسيولة، هذا التحليل يساهم في تحديد الفرص الاستثمارية، وتقييم الأداء الاستثماري، وتحقيق عوائد مجزية مقارنة بالمخاطر المرتبطة بها.

حيث سنتناول في هذا المبحث في المطلب الأول: مفهوم عوائد الأسهم محدثاته ومقاييسه والمطلب الثاني: مقومات واستراتيجيات الاستثمار في الأسهم وفي المطلب الثالث: العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم.

المطلب الأول: مفهوم عوائد الأسهم محدثاته ومقاييسه:

تمثل عوائد الأسهم الأرباح التي يحققها المستثمرون من استثماراتهم في الأسهم، سواء من خلال التغير في أسعار الأسهم أو عبر التوزيعات النقدية التي تقدمها الشركات. حيث أن مفهوم عوائد الأسهم يتضمن دراسة التحركات السعرية والتوزيعات النقدية لتقييم أداء الاستثمارات وتحقيق أفضل عائد ممكن مع تقليل المخاطر. كما تشمل مقومات الاستثمار في الأسهم تقييم المخاطر المرتبطة بالسهم، وتنوع المحفظة الاستثمارية لتقليل تلك المخاطر، وتحديد الأفق الزمني المناسب للاستثمار، إضافة إلى مراعاة السيولة لضمان إمكانية تحويل الأسهم إلى نقد بسهولة. فهم هذه العناصر يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات مستنيرة وتحقيق أهدافهم المالية.

الفرع الأول: مفهوم عوائد الأسهم:

أولاً-تعريف العائد: هناك عدة مفاهيم لعائد السهم أو العائد على الاستثمار من بينها ما يلي:

1- العائد على السهم هو المبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو المحفز والمكافئ لكل استثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عملياتها التشغيلية وغير التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة¹.

2- العائد على الأسهم هو عائد متوقع وهو تقدير للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في حين يعد العائد المحقق فعلاً هو حصيلة الإيرادات الناتجة عن عملية الاستثمار وبالتالي فإن الاختلاف بين المتوقع والمحقق يعد مخاطر موضوعية يزداد حجمها ويقل بارتفاع وانخفاض مستوى الاختلاف بين المتوقع والمتوقع².

ثانياً-أنواع العوائد:

هناك العديد من الأنواع الخاصة بالعوائد، فهي تختلف بين العوائد الفعلية والمطلوبة والمتوقعة، ونحاول شرحها كالاتي:

1- العائد المطلوب: ويعرف بأنه "وهو أدنى عائد يمكن أن يقدمه سهم معين مقابل تعويض المساهمين عن تأجيل استهلاك مدخراتهم وتحمل بعض المخاطر"³.

2- العائد المتوقع: ويعرف بأنه: "قيمة الوسط (Mean) للتوزيعات الاحتمالية للعوائد الناتجة عن الاستثمار"⁴.

3- العائد الفعلي: "وهو العائد الفعلي الذي يحققه المستثمر عند الاحتفاظ بسهم معين"⁵.

¹ Gangadhar.v. & Ramesh babu .G.(investment managemnt).anmol pulications.PVT. LTD (2006). P ; 28.

² Gitmon. L.Lawnece.(principles of managerial al finance).9ed.USA.2000. P ; 238.

³ عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، دار المسيرة للنشر والطباعة، الأردن، 2014، ص152.

⁴ نفس المرجع السابق، ص152.

⁵ سامي حطاب، المحافظ الاستثمارية، ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، هيئة الأوراق المالية والسلع، أبو ظبي، 2007، ص17.

الفرع الثاني: محددات عوائد الأسهم:

تتمثل محددات عوائد الأسهم في العوامل التي تؤثر على الأرباح التي يحققها المستثمرون من استثماراتهم في الأسهم، حيث أن هذه العوامل تشمل مجموعة متنوعة من المتغيرات المالية والاقتصادية التي تؤثر على أداء الشركات وأسعار أسهمها، ومن أبرز هذه المحددات الأداء المالي للشركة، الذي يُقاس من خلال القوائم المالية مثل الأرباح والإيرادات ونمو المبيعات. بالإضافة إلى ذلك، تلعب العوامل الاقتصادية الكلية مثل معدلات الفائدة والتضخم ودورة الأعمال الاقتصادية دوراً حاسماً في تحديد عوائد الأسهم. تأثير البيئة السياسية والقانونية، بما في ذلك السياسات الحكومية والاستقرار السياسي، يعد أيضاً عاملاً مهماً. التحليل الفني والنفسي للسوق، الذي يشمل دراسة أنماط الأسعار وسلوك المستثمرين، يساعد في التنبؤ بحركات السوق. بفهم محددات عوائد الأسهم، يمكن للمستثمرين تطوير استراتيجيات استثمارية فعالة تمكنهم من تحقيق أفضل العوائد الممكنة مع تقليل المخاطر.

أولاً-العوامل المؤثرة في عوائد الأسهم: يمكن أن تؤثر عوامل مختلفة على عائدات الأسهم وبعضها لا يمكن التنبؤ به¹:

- المؤشرات المالية والتصنيف الائتماني للشركة (المصدر)، حيث أن الشركات التي تتمتع بالتصنيف الائتماني المرتفع تتمتع بالعوائد المرتفعة، أما الشركات التي تتمتع بالتصنيف الائتماني المنخفض فلا تتمتع بالعوائد المرتفعة؛
- مخاطر الخسارة، العوائد المرتفعة تتمتع بالعديد من المخاطر، مثل إمكانية الخسارة في قيمة الأسهم؛
- ارتفاع مؤشرات البورصات الرئيسية، مما يحفز المتداولين على شراء المزيد من صناديق المؤشرات (صناديق الاستثمار المتداولة، الصناديق الاستثمار المشتركة، إلخ)؛
- قوة العرض والطلب، الأسعار الأسهم تتم تحديدها من خلال قوة العرض والطلب بين البائعين والمشتريين أثناء جلسات التداول؛
- نمو الناتج الإجمالي المحلي (GDP) : يرتبط معدل النمو الاقتصادي بالعوائد الأسهم، حيث أن النمو الاقتصادي السريع يؤدي إلى ارتفاع قيمة الأسهم؛
- سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي. عندما تنخفض الفائدة ترتفع الأسهم؛
- معدل التضخم: التضخم المرتفع يؤدي إلى تغيير في سلوك المستثمرين، حيث يفضلون الاستثمار في أدوات الدين ذات العوائد ثابتة بدلاً من الأسهم؛

¹ جانا كين، ما هو العائد: التعريف والمعادلة وطريقة الحساب،- <https://www.litefinance.org/ar/blog/for-beginners/ma-hw-alayd/>، 05/06/2024.

- حوكمة الشركات، حيث أن الشركات التي تتمتع بالحوكمة القوية تتمتع بالقيمة السوقية المرتفعة، مما يرفع عائد السهم؛
- الضرائب، حيث أن الضرائب تؤثر على سلوك المستثمرين، حيث أن المستثمرين الذين يفضلون الاستثمار في الشركات التي تتمتع بالضرائب المنخفضة تتمتع بالعوائد المرتفعة، مما يرفع عائد السهم؛
- مخاطر الرافعة المالية، الاستثمار في المنتجات ذات الرافعة المالية مثل عقود الفروقات يرتبط بالعديد من المخاطر، مثل إمكانية الخسارة في قيمة الأسهم، لذلك يجب أن يكون المستثمرين على دراية بالتخاطر والاستثمار في الأدوات المالية ذات مستوى عالٍ من المخاطرة؛
- مخاطر الاستثمار في الأسهم، الاستثمار في الأسهم يرتبط بالعديد من المخاطر، مثل إمكانية الخسارة في قيمة الأسهم، لذلك يجب أن يكون المستثمرين على دراية بالتخاطر والاستثمار في الأدوات المالية ذات مستوى عالٍ من المخاطرة؛
- العقوبات المالية، إن العقوبات المالية تؤثر على سلوك المستثمرين، حيث أن المستثمرين الذين يفضلون الاستثمار في الشركات التي تتمتع بالعقوبات المالية المنخفضة تتمتع بالعوائد المرتفعة، مما يرفع عائد السهم؛
- لمعرفة هل الأسهم مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية أو المبالغة في قيمتها، يقوم المتداولون أيضًا بإلقاء نظرة عامة على مفاهيم مثل:
- الرسملة: هي القيمة الإجمالية لأسهم الشركة. لتقييم جاذبية السهم، يتم قسمتها على الربح والحصول على معامل معين، كل ما كان الرقم أعلى كان أفضل، خلاف ذلك، يعتبر السهم مقوم بأقل من قيمته في السوق؛
- الربح: بالنسبة لبعض المحللين، الربح وحده لا يعني شيئاً، وهم يعتقدون أنه بقسمة الرسملة على حجم التدفق النقدي الحر، يمكنك تحديد درجة جاذبية الورقة المالية. كلما قل ناتج القسمة، كان ذلك أفضل؛
- التدفق النقدي الحر: تشير النسبة المنخفضة إلى أن الشركة لديها ما يكفي من المال الحر المتبقي بعد دفع جميع الضرائب، يمكن للإدارة توجيه تلك الأموال لدفع الأرباح أو إعادة الاستثمار لمزيد من التطوير، هذه هي السمات المميزة لمؤسسة ذات وضع جيد.
- يمكن أن يساعدك أيضًا متوسط العائد لفترة محددة، على سبيل المثال على مدار السنوات العشر الماضية. بعد حساب نتيجة كل عام والعائد الإجمالي، ستري نمطاً معيناً.

الفرع الثالث: أدوات قياس عوائد الأسهم:

يتطلب الاستثمار في محفظة الأوراق المالية المقارنة بين الاستثمارات المتاحة بصورة مباشرة حيث أن لكل استثمار (ورقة مالية) خصائص مختلفة في: تكلفة الاستثمار، التدفقات المرتبطة به، سعر السوق، ولا شك في وجود علاقة وثيقة بين العوائد التي يحصل عليها المستثمرون والمخاطر التي يتعرضون لها، وعادة ما يتطلع المستثمرون إلى الاستثمارات التي تعطي أعلى عوائد بأقل قدر من المخاطرة كذلك فهم يعملون على زيادة ثروتهم عن طريق زيادة عوائدهم وحماية رأسمالهم عن طريق التقليل من المخاطر المرتبطة بتلك الاستثمارات. فالاستثمار في مكونات المحفظة يعبر عن التضحية بمبالغ مالية مؤكدة على أمل الحصول على مبالغ أكبر في المستقبل، ومن ثم فإن قرار الاستثمار يتم اتخاذه في ضوء العائد والمخاطرة.

في هذا الفرع سوف نتناول بالدراسة مقاييس العائد:¹

أولاً-العائد المطلوب: وهو أدنى عائد يرضى به المستثمر لشراء أداة (ورقة) استثمارية تعويضاً عن تأجيل الاستهلاك الحالي، أو مقابل المخاطر التي سيتعرض لها مستقبلاً.

وعادة ما يكون ملائماً لمستوى المخاطر التي يتعرض لها الأصل الاستثماري ويتكون هذا العائد من جزأين هما: العائد الخالي من المخاطر بالإضافة إلى عائد يعتبر بذل للمخاطرة، أي معدل العائد الذي يكفي لتعويض المستثمر عن المخاطرة الذي يحتوي عليه الاستثمار في الأسهم والسندات.

ويمكن حساب معدل العائد المطلوب وفق العالقة التالية:

$$\text{معدل العائد المطلوب} = \text{معدل العائد الخالي من الخطر} + \text{معدل التضخم} + \text{مقابل الخطر}$$

ثانياً-العائد المتوقع: يعرف هذا العائد على أنه احتمال تحقق العائد، ويقصد به فرصة تحقق هذا المعدل، وفي عالم السوق المالية المعاصرة لا يستطيع المستثمرون معرفة معدل العائد الذي سيذره الاستثمار في ورقة معينة، ومع ذلك فإنه لا يستطيع صياغة توزيع احتمالي لمعدلات العائد المحتملة، أي يستطيع تقدير عدد الاحتمالات الممكنة ووزن كل احتمال وبالتالي تقدير قيمة العائد المتوقع في ظله، ولا تتجاوز القيمة الكلية الاحتمالية الواحد الصحيح. ويمكن حساب معدل العائد المتوقع من خلال استثمار ما بالعالقة التالية:

¹ د. سحنون محمود، مجلة العلوم الإنسانية، دارة محفظة الأوراق المالية وتقييم الأداء بالاعتماد على العائد والمخاطرة، العدد 21، المجلد ب، 2009، ص ص 121 122.

$$E(R) = \sum_{i=1}^n P_i(R_i) = P_1E(R_1) + P_2E(R_2) + \dots + P_nE(R_n)$$

$E(R)$: القيمة المتوقعة للعائد.

n : عدد الاحتمالات.

P_i : وزن الاحتمال i .

$E(R_i)$: العائد المتوقع في ظل الاحتمال i .

ثالثاً-العائد الفعلي: هو العائد الذي يحققه المستثمر فعلاً نتيجة اقتنائه لأداة استثمارية أو بيعها، وبالتالي فهو عائد إيرادي أو استثماري أو مزيج بينهما

وهناك من يطلق عليه اسم العائد التاريخي، ويتطلب معرفة العائد المتولد من الاستثمار التغير في السعر، أي الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع، والتدفق النقدي سواء الخارج أو الداخل خلال تلك الفترة، مثال: إذا كان الاستثمار في الأسهم العادية فيجب معرفة التغير في السعر بين لحظتين زمنييتين وكذلك التوزيعات التي تمت خلال تلك الفترة. ويكون عائد الاحتفاظ بالأسهم حسب العالقة التالية:

$$R = \frac{P_V - P_A + D}{P_V}$$

حيث أن:

R : هي معدل العائد لفترة الاحتفاظ.

P_V : سعر بيع السهم في نهاية الفترة.

P_A : سعر شراء السهم في بداية الفترة.

المطلب الثاني: مقومات واستراتيجيات الاستثمار في الأسهم:

يُعتبر الاستثمار في الأسهم من أكثر الوسائل فعالية لتحقيق النمو المالي على المدى الطويل. يجذب هذا النوع من الاستثمار العديد من المستثمرين نظرًا لإمكانية تحقيق عوائد مرتفعة تفوق العديد من أدوات الاستثمار الأخرى. ومع ذلك، فإن النجاح في سوق الأسهم ليس مضمونًا ويتطلب معرفة واستراتيجيات مدروسة لتقليل المخاطر وتعظيم العوائد.

تتمثل مقومات الاستثمار في الأسهم في مجموعة من العوامل الأساسية التي يجب أن يتحلى بها كل مستثمر ناجح. من أبرز هذه المقومات: المعرفة والفهم العميق للأسواق المالية وآليات عملها، القدرة على تحليل الشركات وتقييم أدائها المالي، وأهمية تنوع المحفظة الاستثمارية لتقليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار في سهم واحد أو قطاع واحد. كما تشمل هذه المقومات تحديد أهداف استثمارية واضحة، والاستعداد لتحمل الخسائر المؤقتة، والالتزام بالصبر والانضباط في تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية. إلى جانب المقومات الأساسية، تأتي استراتيجيات الاستثمار في الأسهم لتلعب دورًا حيويًا في تحقيق النجاح. تعتمد هذه الاستراتيجيات على تحليل دقيق للأسواق والشركات، واختيار الوقت المناسب للشراء والبيع، واستخدام أدوات التحليل المالي مثل التحليل الفني والتحليل الأساسي. من بين الاستراتيجيات الشائعة: استراتيجية الاستثمار القيمي، التي تركز على شراء الأسهم التي يتم تداولها بأقل من قيمتها الحقيقية، واستراتيجية الاستثمار في النمو، التي تركز على الشركات ذات الإمكانيات العالية للنمو المستقبلي. تتطلب الاستراتيجيات الاستثمارية أيضًا متابعة مستمرة لأداء السوق والأخبار الاقتصادية والسياسية التي قد تؤثر على الأسعار. بالإضافة إلى ذلك، فإن تبني نهج طويل الأجل والاستثمار بانتظام يمكن أن يساعد في مواجهة تقلبات السوق وتحقيق استقرار أكبر للعوائد.

في النهاية، يتطلب الاستثمار الناجح في الأسهم مزيجًا من المقومات الأساسية والاستراتيجيات المدروسة، إلى جانب القدرة على التعلم المستمر والتكيف مع التغيرات السوقية. بالاعتماد على هذه العناصر، يمكن للمستثمرين تحقيق أهدافهم المالية وبناء ثروة مستدامة على المدى الطويل.

الفرع الأول: مقومات الإستثمار في الأسهم:

الإستثمار في الأسهم يعد من أكثر أنواع الإستثمار جاذبية للمستثمرين حول العالم نظراً لإمكانية تحقيق عوائد مرتفعة مقارنة بأشكال الإستثمار الأخرى. ومع ذلك، فإن النجاح في هذا المجال يتطلب فهماً عميقاً ومهارات معينة لضمان اتخاذ قرارات إستثمارية مدروسة وتقليل المخاطر المحتملة.

تتعدد مقومات الإستثمار الناجح في الأسهم، وتتضمن مجموعة من العوامل التي يجب على المستثمر أخذها في الاعتبار قبل وأثناء عملية الإستثمار. المعرفة والفهم العميق لأساسيات السوق وتحليل الشركات يشكلان قاعدة صلبة لأي مستثمر يرغب في تحقيق النجاح. بالإضافة إلى ذلك، يعد تنويع المحفظة الإستثمارية أحد الإستراتيجيات الأساسية لتقليل المخاطر وضمان تحقيق استقرار أكبر في العوائد.

كما أن تحديد الأهداف الإستثمارية الواضحة يساعد المستثمر في التركيز على تحقيق تلك الأهداف من خلال خطط وإستراتيجيات مدروسة. يجب على المستثمر أيضاً أن يكون لديه قدرة على التحمل المالي، بما في ذلك تحمل الخسائر المؤقتة وتجنب التسرع في اتخاذ القرارات بناءً على التقلبات قصيرة الأجل في السوق، تعتبر متابعة السوق بانتظام والاستفادة من الأدوات المالية المتاحة من العوامل الأساسية التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات مستنيرة. الانضباط والصبر هما مفتاح النجاح في الإستثمار طويل الأجل، حيث أن التسرع والقرارات العاطفية غالباً ما تؤدي إلى نتائج سلبية.

في النهاية، الإستشارة المهنية والاعتماد على خبراء في مجال الإستثمار يمكن أن يقدم دعماً إضافياً ويساعد في اتخاذ قرارات إستثمارية أفضل. الإستثمار في الأسهم يحمل دائماً مستوى معين من المخاطر، ولذلك فإن فهم وإدارة هذه المخاطر بشكل صحيح يعتبر من المقومات الأساسية لتحقيق النجاح في هذا المجال.

أولاً: المعرفة وفهم المعلومات المتعلقة بالسوق: تختلف المعلومات التي يحتاجها جمهور المستثمرين باختلاف البيئة التي تنتج هذه المعلومات، فهناك معلومات تتصل بالشؤون العالمية، إضافة إلى معلومات تخص البيئة المحلية أي الدولة التي تستثمر فيها الأموال، وبتوافر هذه المعلومات عن البيئة العالمية والمحلية يمكن الانتقال إلى المعلومات عن القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، ثم المعلومات المتاحة عن الشركة ذاتها.¹ حيث أن هناك العديد من مصادر المعلومات التي يمكن أن يلجأ إليها المستثمر للحصول على معلومات، يحتاجها في اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية، وهذه المصادر منها ما هو بدون تكلفة أو بتكلفة قليلة يمكن أن يحصل عليها كل المستثمرين، ومنها معلومات أكثر تفصيلاً يمكن الحصول عليها بالاستعانة بالمكاتب الاستشارية المتخصصة وبخبرة بيوت السمسة. وفيما يلي عرض لأهم مصادر المعلومات التي يحتاجها المستثمر في الأوراق المالية:²

- 1- الصحف والمجلات المتخصصة؛
- 2- مطبوعة مستشاري الاستثمار؛
- 3- تقارير الشركات؛
- 4- مطبوعة بيوت السمسة؛
- 5- المطبوعات الحكومية.

ثانياً: تحليل المعلومات في سوق الأوراق المالية: البيانات والمعلومات التي قد تتاح لجمهور المستثمرين، عادة ما تكون في صورة خام، كما أن معظمها ينصرف إلى الماضي وليس إلى المستقبل الذي هو بيت القصيد في اتخاذ قرارات الاستثمار، وحتى يمكن الانتفاع بتلك البيانات والمعلومات، فإنها تحتاج إلى تحليل عميق يساعد على استخلاص النتائج والعبر التي تساهم في رؤية ما يحتمل أن يكون عليه المستقبل، وتمهد بالتالي لاتخاذ قرارات استثمارية ملائمة .

ويحدثنا الفكر الاقتصادي في مجال الاستثمار في الأوراق المالية عن وجود نوعين من التحليل: التحليل الأساسي والتحليل الفني. حيث يهتم التحليل الأساسي بدراسة الظروف المحيطة بالشركة، بهدف الكشف عن معلومات قد تفيد في التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح التي يتوقع أن تتولد من عمليات الشركة والتي

¹ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، مصر 1999، ص214.
² نفس المرجع السابق، ص218.

تعتبر محددًا أساسيًا للقيمة السوقية للسهم الذي تصدره، أما التحليل الفني فيركز على دراسة السجل الماضي للتغير في السعر الذي يباع به السهم، بهدف اكتشاف نمط لهذا التغير يمكن المحلل من خلاله استخلاص نتائج تفيد في التنبؤ بما سيكون عليه السعر في المستقبل.¹

ثالثًا: تنوع المحفظة المالية: يقصد بالتنوع " توزيع الأموال المستثمرة على أنواع مختلفة من الأصول المالية، بغرض تدنئة مخاطر الإستثمار".²

وهو أيضا عبارة عن إستراتيجية لتخفيض المخاطر تستخدم في بناء المحفظة، وتقوم على إختيار توليفة مختلفة من الأوراق المحلية والأخرى الأجنبية.³

رابعًا: تحديد الأهداف الاستثمارية: تحديد الأهداف الاستثمارية هو أحد المقومات الأساسية للاستثمار الناجح في الأسهم. من خلال وضع أهداف واضحة وقابلة للتحقيق، يمكن للمستثمرين توجيه استثماراتهم بشكل أفضل، قياس الأداء، إدارة المخاطر، والحفاظ على الانضباط المالي. هذه الأهداف تشكل البوصلة التي توجه المستثمرين نحو تحقيق أهدافهم المالية وبناء ثروة مستدامة على المدى الطويل.⁴

خامسًا: قدرة التحمل المالي: قدرة التحمل المالي هي أحد المقومات الأساسية للاستثمار الناجح في الأسهم. من خلال تحسين هذه القدرة، يمكن للمستثمرين مواجهة تقلبات السوق بثقة واتخاذ قرارات مستنيرة تساعدهم في تحقيق أهدافهم المالية على المدى الطويل. التعليم المالي، تنوع المحفظة، ووضع خطط طوارئ هي بعض الاستراتيجيات التي يمكن استخدامها لتعزيز قدرة التحمل المالي.⁵

¹ عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص218.

² عائشة بخالد، التنوع كأداة لتدنئة المخاطر غير النظامية في حافظة الأوراق المالية دراسة حالة سوق دبي المالي لسنة 2007، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010، ص79.

³ منية خرباش، أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصتي عمان والسعودية لفترة 2010، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص ص 90 91.

⁴ Benjamin Graham, The Intelligent Investor. The investor's chief problem – and even his worst enemy, Chapter 8, page 197.

⁵ Ibid, P197.

الفرع الثاني: استراتيجيات الاستثمار في الأسهم

تُعَدُّ استراتيجيات الاستثمار في الأسهم من المواضيع المهمة والحيوية في عالم المال والأعمال، حيث تُسهم في تحقيق عوائد مالية كبيرة على المدى الطويل إذا ما تم تطبيقها بشكل صحيح، الاستثمار في الأسهم يتطلب فهماً عميقاً لآليات السوق وتحليل الاتجاهات الاقتصادية والمالية، بالإضافة إلى القدرة على تقييم أداء الشركات وفهم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم.

تتنوع استراتيجيات الاستثمار في الأسهم بناءً على أهداف المستثمر ومدى تحمّله للمخاطر، من بين هذه الاستراتيجيات، نجد:¹

أولاً-أسهم الشراء والاحتفاظ: إن أسلوب الشراء والاحتفاظ بالنسبة إلى أسهم يستند على الافتراض بأنه على المدى الطويل فإن قيمة الأسهم سوف ترتفع مستقبلاً، إن البيانات التاريخية أو الحكمة السائدة تدعم هذا الاتجاه.

إن المنطق وراء هذا التوجه هو أن الاقتصاد في أي دولة سيكبر مع مرور الزمن وبالتالي فإن أرباح الشركات ستزداد وكذلك الأسعار وتوزيعات الأرباح بالتبعية، يمكن أن يكون هناك تذبذبات في المدى القصير نتيجة لتذبذب الدورة الاقتصادية أو التضخم ولكن في النهاية ستستقر هذه الأمور وسيتم نمو السوق، ومن فوائد استراتيجية الشراء والاحتفاظ هو تخفيض عمولة الاتجار بالأسهم وكذلك خفض الضرائب نتيجة لعدم الاتجار باستمرار بالأسهم.

ثانياً-توقيت السوق: هذه سياسة عكس الشراء والاحتفاظ حيث يعتقد المستثمرون الذين يتبعون هذه الاستراتيجية أنه بإمكانهم التنبؤ بالأسعار عندما ترتفع أو تنخفض. لذلك أنه من المناسب أن يتم الشراء عندما تكون الأسعار منخفضة والبيع عندما ترتفع الأسعار. ويمكن أن يتم استخدام التحليل الأساسي أو الفني أو كلاهما لممارسة هذه الاستراتيجية إلا أن هناك صعوبات تعترض متبع هذه الاستراتيجية أهمها :

- أنه من الصعوبة بمكان معرفة عندما يكون السوق مرتفع أو منخفض إذ أن السوق المرتفع سيتجه بالارتفاع والسوق المنخفض سيتجه بالانخفاض؛
- تأكل الأرباح نتيجة لحجم العمولات التي يتم دفعها نتيجة لحجم الصفقات المستمرة خاصة تلك صغيرة الحجم؛

¹ د. إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، أبو ظبي، 2010، ص 39-43.

- هامش السعر سوف يؤدي إلى تآكل الأرباح خاصة للأسهم ضعيفة التداول.

ثالثاً-سهم النمو: يهتم هذا النوع من المستثمرين بجانب واحد من الشركة ألا وهو نمو الأرباح، ويعتقدون أن الشركات ذات النمو المرتفع في الأرباح سينعكس ذلك على أسهمها الذي سترتفع باستمرار نتيجة لرغبة المستثمرين في امتلاك أسهم هذا النوع من الشركات. لذلك فإن هذا النوع من المستثمرين يهتم بالإيراد للسهم الواحد ومدى تغير ذلك من فترة إلى أخرى وكذلك نمو الأرباح.

بعض المساهمين يقوم بمقارنة نسبة السعر/ الإيرادات بنسبة النمو السنوية للإيرادات لمعرفة المبلغ الذي سيدفعه السوق في ظل نسبة نمو إيرادات معينة. وينشط الاتجار بهذا النوع من الأسهم في الشركات الناشئة ولذلك فهذا النوع من الأسهم أكثر خطورة من بقية الأسهم.

رابعاً-أسهم القيمة: يكون الهدف من الاستثمار في هذا النوع من الأسهم هو قيمتها الجاذبة للاستثمار حيث تكون هذه الأسهم عادة مقيمة بأقل من قيمتها العادلة. وتكون هذه الأسهم عادة للشركات ذات الأداء المالي الضعيف أو التي تعمل في قطاع غير مزدهر حيث يؤمل أن ترتفع قيمة السهم بتغير الظروف التي تم الإشارة إليها سابقاً.

خامساً-أسهم النمو بسعر معقول: يكون هدف هذا النوع من المستثمرين البحث عن المساهمة في الشركات ذات النمو المعقول والمتوقع والتي تكون أسعار أسهمها مقيمة بأقل مما يجب، وهذا في الواقع هدف صعب تحقيقه لأن نمو الشراكة وأسعار أسهمها يسيران باتجاه مغاير ولكن هذا ليس مستحيل. أهم مؤشر ينظر إليه المستثمر هو نسبة السعر إلى نمو الإيرادات من أجل إيجاد أسهم معقولة السعر وذات إمكانية للنمو.

سادساً-أسهم النوعية: يهدف هذا النوع من المستثمرين إلى شراء الأسهم ذات النوعية العالية لشركات ممتازة ويكون المعيار الأساسي لشراء هذا النوع من الأسهم هو تمتع الشركة بإدارة ذات نوعية مميزة.

سابعاً-أسهم الدخل: يهدف هذا النوع من المستثمرين إلى شراء الأسهم ذات توزيعات الأرباح العالية ويكون تركيزهم على ضمان استمرارية حصولهم على دخل من الاستثمار في هذه الأسهم ولا يهتمهم ارتفاع قيمة السهم. وتقع الشركات الكبيرة في هذا النوع من التصنيف. وهذا النوع من الاستثمار يشابه إلى حد كبير الاستثمار في السندات التي تدر دخل مستمر.

ثامناً-استراتيجيات متنوعة: من الاستراتيجيات المتبعة في الاستثمار في الأسهم تلك المتمثلة في استخدام مزيج من التحليل الأساسي والفني. فمثلاً هناك استراتيجية للشراء لأسهم التي يكون فيها نمو

الإيرادات الحالي لا يقل عن 20%، ونسبة النمو في الإيرادات للخمس سنوات الماضية أن تكون بحدود 25%، كذلك الاستثمار بالشركات التي تقدم منتجات أو خدمات جديدة، والتي يكون عدد الأسهم القائمة لا تزيد عن 30 مليون سهم وبالتالي يكون هناك فرصة للنمو في هذه الشركة، الاستثمار في الشركات الرائدة في مجال عملها، والتي يكون هناك فيها استثمارات مؤسسية مثل صندوق التقاعد، وكذلك أن يكون هناك اتجاه لصعود أو تحسن السوق الذي يرغب المستثمر أن يستثمر فيه .

ومن الاستراتيجيات المتبعة في الاستثمار في الأسهم هو استراتيجية السير في الاتجاه المغاير مثلاً شراء أسهم عندما يكون هناك تشاؤم عن وضع السوق وبيع الأسهم عندما يكون هناك تفاؤل. كذلك من الاستراتيجيات المتبعة هو مراقبة تصرفات الأشخاص الذين لهم علاقة وثيقة بالشركة Insiders كونهم الأكثر الماماً بالمعلومات عن وضع الشركة الحالي والمستقبلي.

تاسعا- البيع القصير: يمثل البيع القصير أداة يستخدمها بعض الأشخاص للاستفادة من انخفاض أسعار الأسهم، يترتب على هذا النوع من الاستثمار مخاطر كونها تتطلب التوقيت المناسب والتصرف عكس اتجاه السوق حيث أن اتجاه أسعار الأسهم تاريخياً تميل إلى الارتفاع وبالتالي تتطلب عملية البيع القصير توقيت دقيق جداً.

أما عن آلية البيع القصير فلنفرض أن مستثمر يرغب في بيع 100 سهم لشركة ما ببيع قصير لأن هذا المستثمر يعتقد أن مبيعات هذه الشركة تتراجع وبالتالي يتوقع أن تنخفض إيرادات هذه الشركة. وعليه فإن الوسيط (سمسار) سيقوم باقتراض الأسهم من شخص يمتلكهم على أن يقوم الوسيط بإعادة هذه الأسهم إلى أصحابها لاحقاً، سيقوم المستثمر ببيع هذه الأسهم المقترضة في السعر الجاري للأسهم. عندما ينخفض قيمة هذه الأسهم لاحقاً في ضوء المعطيات التي تم ذكرها سابقاً (انخفاض المبيعات وبالتالي انخفاض الإيرادات) سيتم شراء هذه الأسهم وإعادتها إلى الوسيط الذي سيقوم بدوره بإعادتها إلى صاحبها الأصلي. وسيكون في هذه الحالة ربح هذا المستثمر الفرق بين سعر البيع للأسهم وسعر إعادة شراءها مرة أخرى وذلك بعد خصم عمولة الوسيط والتكاليف الأخرى.

وتتبع الخطوة في هذا النوع من الاستثمار في حالة عدم انخفاض سعر الأسهم بل على العكس ارتفاعها وهناك يتكبد هذا المستثمر تكاليف ارتفاع السعر وكذلك تلك المترتبة عليه للوسيط.

المطلب الثالث: العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم

تعتبر عوائد الأسهم أحد المؤشرات الرئيسية التي تهتم المستثمرين والمحللين الماليين على حد سواء، حيث تعكس مدى الربحية وقيمة الاستثمار في أسواق الأسهم. تتأثر عوائد الأسهم بعدد كبير من العوامل الاقتصادية، مما يجعل تحليلها وفهمها أمراً معقداً ولكنه ضرورياً لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة. تشمل هذه العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم جوانب متعددة مثل النمو الاقتصادي العام، والسياسات النقدية والمالية، ومعدلات التضخم، وأسعار الفائدة، بالإضافة إلى العوامل الجيوسياسية والتغيرات في أسعار السلع الأساسية وسعر الصرف. فهم هذه العوامل وكيفية تفاعلها يمكن أن يساعد المستثمرين في توقع التحركات المستقبلية للأسواق، وتحقيق أقصى استفادة من استثماراتهم، وكذلك تقليل المخاطر المحتملة. من خلال دراسة وتحليل هذه العوامل، يمكن بناء استراتيجيات استثمارية أكثر فعالية وكفاءة، مستندة إلى أسس اقتصادية قوية وتحليل دقيق للبيئة الاقتصادية العالمية والمحلية.

الفرع الأول: العوامل الاقتصادية المؤثرة على مردود الأسهم

العوامل الاقتصادية التي تؤثر على عوائد الأسهم متعددة ومعقدة، حيث يمكن أن تشمل مجموعة واسعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية والسياسية. هنا بعض من أبرز العوامل الاقتصادية التي تؤثر على عوائد الأسهم:¹

1- **الناتج المحلي الإجمالي (GDP)** يُعد نمو الناتج المحلي الإجمالي مؤشراً رئيسياً على صحة

الاقتصاد. فعندما ينمو الاقتصاد بشكل قوي، تزداد أرباح الشركات المحتملة، مما ينعكس إيجابياً على عوائد الأسهم.

2- **معدلات الفائدة:** تلعب معدلات الفائدة التي تحددها البنوك المركزية دوراً كبيراً في الأسواق المالية. حيث إن ارتفاع معدلات الفائدة يقلل من جاذبية الأسهم مقارنة بالأصول الأخرى مثل السندات، مما قد يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم.

3- **معدلات التضخم:** التضخم المرتفع يمكن أن يؤثر سلباً على عوائد الأسهم بسبب تآكل القوة الشرائية للأرباح المستقبلية. ورغم ذلك، فإن بعض الشركات قادرة على تمرير تكاليف التضخم إلى المستهلكين، مما يحمي أرباحها.

¹ Fabozzi, F. J., & Markowitz, H. M. (Eds.). (2011). *The Theory and Practice of Investment Management*. John Wiley & Sons, pp. 45-60.

- 4- **معدلات البطالة:** تُعد معدلات البطالة المنخفضة علامة على اقتصاد قوي، مما يزيد من الثقة في الأسواق المالية ويعزز عوائد الأسهم. على الجانب الآخر، تشير معدلات البطالة المرتفعة إلى مشكلات اقتصادية قد تؤدي إلى تراجع عوائد الأسهم.
- 5- **السياسات المالية والنقدية:** تؤثر السياسات الحكومية مثل الإنفاق العام والضرائب، إلى جانب الإجراءات النقدية للبنوك المركزية (مثل التيسير الكمي)، بشكل كبير على عوائد الأسهم.
- 6- **الأحداث الجيوسياسية:** الأحداث العالمية مثل الحروب والتوترات السياسية والأزمات الاقتصادية في الدول الكبرى والكوارث الطبيعية، يمكن أن تؤدي إلى تقلبات كبيرة في سوق الأسهم.
- 7- **أسعار السلع:** تؤثر أسعار السلع الأساسية مثل النفط والذهب والمعادن الأخرى على الشركات التي تعتمد عليها كموايد خام، مما يؤثر بدوره على عوائد الأسهم.
- 8- **سعر الصرف:** تؤثر تقلبات أسعار الصرف على الشركات التي تعمل على المستوى الدولي، حيث يمكن أن تؤدي التغيرات في قيمة العملة إلى زيادة أو انخفاض الأرباح المحققة من العمليات الخارجية.
- 9- **العرض والطلب على الأسهم:** يعتمد العرض والطلب على الأسهم على توقعات المستثمرين المستقبلية، حيث تؤدي التوقعات الإيجابية إلى ارتفاع الطلب ومن ثم زيادة العوائد، بينما تؤدي التوقعات السلبية إلى العكس.
- 10- **الإجراءات التنظيمية والتشريعية:** تؤثر التغيرات في اللوائح والقوانين التي تحكم الأسواق المالية على عوائد الأسهم، سواء كانت تلك التغيرات متعلقة بالضرائب أو الحماية البيئية أو حقوق العمال.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

سوف نتناول في هذا المبحث الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، فقد تم التنوع فيها من دراسات عربية وأخرى أجنبية، لذا قسمنا هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب المطلب الأول تم فيه عرض الدراسات السابقة باللغة العربية والمطلب الثاني الدراسات السابقة باللغة الأجنبية والمطلب الثالث عرضنا أوجه التشابه والاختلاف مع دراستنا الحالية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

دراسة (الحمد 2017)، بعنوان: العلاقة بين أسعار النفط وأسواق الأسهم (دول مختارة من الشرق الأوسط) :

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين عوائد أسعار النفط وعوائد مؤشرات أسواق الأسهم في الأجلين القصير والطويل لكل من السعودية ودبي و أبوظبي والكويت وفلسطين وقطر وعمان خلال الفترة ما بين 2005/1/1 إلى 2015/12/13 باستخدام أسلوب منهجية التكامل المشترك Co-integration ومتجهات تصحيح الخطأ وتطبيق نموذج تصحيح الخطأ VECM بالاعتماد على بيانات الإغلاق اليومية لمؤشرات الأسعار خلال فترة الدراسة. توصلت الدراسة إلى أن الأسواق المالية في دول الخليج المصدر للنفط تتأثر على المدى القصير والطويل بأسعار النفط أوبك بالمقابل ال تتأثر أسعار الأسهم مع تغير أسعار النفط أوبك في الدول المستوردة للنفط (فلسطين والأردن).¹

دراسة (حسين 2014)، بعنوان: أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسهم في السوق السعودية :

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر تقلب أسعار النفط (مؤشر سلة أوبك) على عوائد مؤشرات سوق الأسهم السعودي خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2011.

وكان من أهم النتائج لهذه الدراسة :

وجود أثر لسوق النفط في سوق الأسهم السعودية ولاسيما في قطاع الاستثمار الصناعي وقطاع الصناعات البتروكيمياوية. وذلك لكون الاقتصاد السعودي مرتبط مباشرة بالاقتصاد العالمي وحركته. ولأن السعودية

¹ الحمد منشد مازن، العلاقة بين أسعار النفط وأسواق الأسهم (دول مختارة من الشرق الأوسط) جامعة النجاح الوطنية رسالة ماجستير، 2017.

عضو في منظمة أوبك وتمتلك 42% من احتياطي النفط وتشكل إيراداتها النفطية حوالي 80% من الإيرادات العامة للدولة.¹

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية:

دراسة (Anyalechi, Et al,2019) بعنوان: Returns in Nigeria ?; Does oil price fluctuation Affect Stock Market

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى استجابة عوائد سوق الأسهم على تقلب أسعار النفط في نيجيريا باستخدام مجموعة البيانات الشهرية من كانون الثاني 1994 إلى كانون الأول 2016.

أظهرت النتائج أن التغيرات في أسعار النفط كان له أثر إيجابي على عائدات سوق الأسهم على المدى القصير والطويل.²

دراسة (Al-Assaf, Al-Muhtaseb, 2017) بعنوان: Analysis Stock market Returns in Jordan ; Evedince from an asymmetric cointegration oil price fluctuations and their impact on

هدفت هذه الدراسة لإختبار استجابة عوائد سوق الأوراق المالية في عمان بشكل غير متماثل لتقلبات أسعار النفط خلال الفترة الربعية ما بين الأعوام من 2000 - 2015 من خلال تطبيق التكامل غير المتماثل . وتوصلت الدراسة إلى أن عوائد الأسهم تتأثر بتقلبات أسعار النفط بطريقة غير متماثلة فالزيادة في أسعار النفط لها تأثير أكبر على سلوك سوق الأسهم في الأردن من الانخفاض.³

دراسة (Alqattan, Alhayky, 2016) بعنوان: Impact of oil prices on stock markets; Evidence from gulf cooperation council (GCC) Financial markets

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار بين ارتباط أسعار النفط وأسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي (وهي السعودية، الإمارات، الكويت، البحرين، قطر وعمان) لمنتجين ومصدرين رئيسيين للنفط كما

¹ منى حسين، أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسهم في السوق السعودية، جامعة دمشق-رسالة ماجستير، 2014.

² Anyalechi, Kenneth, Et al, Does oil price fluctuation Affect Stock Market Return in Nigeria?, international journal of Energy Economics and policy, 2019.

³ Buthaina, Al-Muhtaseb, Ghazi, AL-Assaf, Oil price Fluctuations and their impact on Stock Market Return in Jordan; Evidence from an Asymmetric Cointegration Analysis, Business Economics Department, School of Business, university of Jordan , 2017.

هدفت لتقييم أثر تغير أسعار النفط في دول مجلس التعاون الخليجي على المدى القصير والطويل وتأثر أسعار سوق الأسهم بهذا التغيير خلال فترة الدراسة ما بين نوفمبر 2006 إلى شباط 2015. وتوصلت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار النفط تلعب دوراً هاماً في تحديد أسعار الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي على المدى القصير¹.

المطلب الثالث: القيمة المضافة

تتمثل هذه الدراسة بطبيعتها امتداد الدراسات والسابقة الذكر أعلاه، حيث تتشابه هذه الدراسة مع سابقها في هذا النقاط:

- تناولت الدراسة الحالية وبعض الدراسات السابقة المفاهيم المتعلقة بالبتروول والأسواق المالية.
- اتفقت الدراسة الحالية مع السابقة في قياس تقلبات أسعار النفط على أداء الأسهم.
- أما الإختلاف فيمكن في فترة الدراسة حيث أن دراستنا شملت فترة 2010-2020 وموقع الدراسة.
- اختبرت الدراسة الحالية والدراسات السابقة أثر تقلبات أسعار البتروول على عوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي.

¹ -Abdulrahman Adnan,Alqattan,Ahmed,ALhayky, ,impact of oil prices on stock markets; Evidence from Gulf Cooperation Council (GCC) Financial Markets ,Amity Journal of Finance, Ahlia University, 2016.

خلاصة الفصل: من خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى أن البترول هو مورد طبيعي غير متجدد يعتبر مصدراً رئيسياً للطاقة في العالم، ويتم استخراج واستخدامه في العديد من الصناعات مثل النقل والتدفئة والتوليد الكهربائي. يتم تقدير احتياطيات النفط في العالم وفقاً لمستويات الاستخراج الحالية والمستقبلية، ويتأثر سعر النفط بعوامل مثل العرض والطلب والأحداث الجيوسياسية. من جانب آخر، تتعلق عوائد الأسهم بالأرباح التي يحققها المستثمرون من استثماراتهم في أسهم الشركات. تتأثر عوائد الأسهم بعدة عوامل منها أداء الشركة، وحالة الاقتصاد العام، والسياسات النقدية، وتوقعات الأرباح المستقبلية. تُقاس عوائد الأسهم بنسبة العائد (العائد على الاستثمار) والتي تمثل النسبة بين الأرباح المتوقعة أو الموزعة على المستثمرين وبين سعر السهم. في النهاية، البترول يلعب دوراً حيوياً في الاقتصاد العالمي ويؤثر على الأسواق المالية بشكل مباشر وغير مباشر من خلال تأثيره على النمو الاقتصادي وأداء الشركات المعنية به.

الفصل الثاني

–

الإطار العملي لمتغير

الدراسة

تمهيد:

يلعب النفط دوراً حيوياً في اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي، حيث يعتمد معظم هذه الدول على الإيرادات النفطية كمصدر رئيسي لدعم ميزانياتها وإنفاقها العام. هذه الاعتمادية تجعل أسواق الأسهم في هذه الدول عرضة لتقلبات أسعار النفط العالمية. يهدف هذا الفصل إلى تحليل تأثير تقلبات أسعار النفط على مؤشرات عوائد الأسهم في السعودية، دبي، الكويت، قطر، البحرين، ومسقط خلال الفترة من (2010 إلى 2020). سنستعرض في هذا الفصل هل لارتفاع وانخفاض أسعار النفط لها تأثير على الأداء الاقتصادي والأسواق المالية، كما سنناقش الاختلافات في تأثير أسعار النفط بين هذه الدول بناءً على مستوى تنوع اقتصاداتها واعتمادها على النفط.

المبحث الأول: نظرة حول الأسواق المالية الخليجية

تعتبر الأسواق المالية في دول الخليج العربي من المحاور الاقتصادية الرئيسية التي لعبت دوراً حيوياً في تنمية الاقتصادات الإقليمية. بدأت هذه الأسواق تأخذ شكلها الحالي مع بداية الاكتشافات النفطية في منتصف القرن العشرين، مما أدى إلى طفرة اقتصادية ضخمة في المنطقة. تاريخياً، كانت اقتصادات الخليج تعتمد بشكل كبير على النفط والغاز، إلا أن التطورات الاقتصادية والسياسية في العقود الأخيرة دفعت دول الخليج إلى تنويع اقتصاداتها وإنشاء أسواق مالية قوية ومتنوعة.

في الستينيات والسبعينيات من القرن الماضي، شهدت دول الخليج بداية تنظيم أسواقها المالية بإنشاء هيئات تنظيمية وشركات تداول محلية. على سبيل المثال، تأسست سوق الكويت للأوراق المالية عام 1977، وكانت من أولى الأسواق المالية في المنطقة التي تطبق أنظمة تداول حديثة. تبعتها بورصات أخرى مثل سوق البحرين للأوراق المالية في 1987 وسوق مسقط للأوراق المالية في 1989.

مع مطلع الألفية الجديدة، بدأت دول الخليج في تحديث أسواقها المالية وتعزيز البنية التحتية القانونية والتنظيمية لجذب الاستثمارات الأجنبية. تأسست سوق دبي المالي عام 2000 وسوق أبوظبي للأوراق المالية عام 2005 كجزء من هذه الجهود لتوسيع وتنويع القاعدة الاستثمارية.

تعتبر اليوم الأسواق المالية الخليجية من الأكثر نمواً في العالم، حيث تسهم بشكل كبير في جذب الاستثمارات الدولية وتنويع مصادر الدخل بعيداً عن النفط. تتبنى هذه الأسواق أحدث التقنيات والأنظمة لضمان الشفافية والكفاءة في التداول، مما يعزز من مكانتها العالمية كوجهة استثمارية رائدة.

تعتبر الأسواق المالية الخليجية حديثة التنظيم بالمقارنة مع الأسواق العالمية، وفي هذا المبحث سنحاول التعرف إلى سوق الكويت والإمارات وسوق الدوحة ومسقط للأوراق المالية، بالإضافة إلى سوق البحرين والسعودية للأوراق المالية، بمعنى أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي ومؤشر كل سوق.

المطلب الأول: نبذة عن سوق الكويت للأوراق المالية

تُعد الأسواق المالية محورياً أساسياً في اقتصادات الدول الحديثة، حيث تلعب دوراً حيوياً في تمويل المشاريع وتسهيل التداول بين المستثمرين، مما يعزز من حركة الأموال ويساهم في نمو الاقتصاد، ومن بين هذه الأسواق، يبرز سوق الكويت للأوراق المالية كواحد من أبرز الأسواق في منطقة الخليج العربي. يتمتع هذا السوق بتاريخ طويل يعود إلى أواخر السبعينيات من القرن الماضي، ويعكس تطور الاقتصاد الكويتي ونضوجه. في ظل التحولات الاقتصادية العالمية، تبرز أهمية بورصة الكويت في تعزيز الشفافية

والكفاءة في تداول الأوراق المالية، مما يجعلها وجهة جاذبة للمستثمرين من مختلف أنحاء العالم، في هذا السياق، سنتناول نبذة عن سوق الكويت للأوراق المالية، مسلطين الضوء على تاريخها وأهميتها والتطورات التي شهدتها عبر العقود.

الفرع الأول: نشأة وتطور سوق الكويت للأوراق المالية

يعد سوق الكويت للأوراق المالية أول سوق منظمة في منطقة الخليج العربي، وقد اكتسب هذه الصفة سنة 1983 بعد مضي 31 سنة من عدم التنظيم والتي انتهت بحدوث أزمة المناخ. ويعتبر بنك الكويت الوطني أول شركة مساهمة عامة يتم إنشاؤها في الكويت، حيث طرحت أسهمها للاكتتاب سنة 1952، أعقبها تأسيس مجموعة أخرى من شركات المساهمة كشركة السينما الكويتية سنة 1954 وشركة الخطوط الجوية الكويتية سنة 1956، واستمر تلاحق تكوين شركات المساهمة العامة مع تزايد التدفقات المالية للكويت¹.

وكان التعامل على أسهم هذه شركات بداية يتم من خلال مكاتب ووسطاء العقارات وفي التجمعات الشعبية حيث كان كل وسيط يمثل سوقاً قائمة بدا تا تتحدد فيها أسعار البيع والشراء والكميات التي يتم التعامل فيها².

ومع زيادة عدد شركات المساهمة والتي وصلت إلى 40 شركة في بداية عقد الستينات من القرن الماضي، وارتفاع وتيرة النشاط الاقتصادي لدولة الكويت في السبعينات اثر ارتفاع أسعار النفط في السوق الدولية زاد نشاط التداول عن حده الطبيعي ما دفع بالحكومة إلى سن مجموعة من القوانين الهادفة إلى تنظيم عمليات تأسيس شركات المساهمة وتداول أوراقها المالية من أهم هذه القوانين: القانون التجاري رقم (15) الصادر سنة 1960 والذي يحدد المسؤولية القانونية لكل من مصدري الأوراق المالية والمكتتبين فيها، تبعه إصدار قانون التنظيم تداول الأوراق المالية المتعلقة بالشركات المؤسسة بالخارج وكان ذلك سنة 1962، والقانون رقم (32) الصادر سنة 1970 الذي يعتبر أول قانون تضمن تنظيم إصدار وتداول الأوراق المالية حيث نصت المادة 11 منه على تأسيس لجنة استشارية للإشراف على عملية التداول، وقد

¹ أسامة الأنصاري، ندوة تطوير البنية المالية التحتية في الوطن العربي، تحرير: عبد الرحمن صبري، عمان: منتدى الفكر العربي، ص250.

² صندوق النقد العربي، الأسواق المالية العربية المشاركة في القاعدة: نشأتها وتطورها، عدد خاص، ابوظبي، 1997، ص49.

خول هذا القانون لوزير التجارة والصناعة حق إصدار القرارات اللازمة لتنظيم تداول الأوراق المالية الكويتية وذلك استنادا لرأي اللجنة الاستشارية.¹

وفي نوفمبر من سنة 1976 أصدر وزير التجارة والصناعة قرارا وزاريا رقم (61) والقاضي بإسناد تنظيم تداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات الكويتية إلى لجنة مستقلة تحت اسم اللجنة الأوراق المالية. وبتاريخ 2/4/1977 افتتحت بورصة الأوراق المالية في مدينة الكويت والتي سميت بسوق الكويت للأوراق المالية، حيث ظل السوق يعمل بإشراف لجنة الأوراق المالية التي تشكلت بالقرار الوزاري السابق. ونظرا للآثار السلبية التي خلفتها أزمة سوق المناخ في سنة 1982، صدر مرسوم أميري بتاريخ 14/08/1983 بإنشاء سوق الكويت للأوراق المالية رسميا كمؤسسة مالية مستقلة تشرف عليها لجنة تنفيذية برئاسة وزير التجارة والصناعة، وفي نفس السنة أصدر وزير التجارة القانون رقم (35) المتعلقة باللائحة الداخلية للسوق. وقد أجاز القرار الوزاري رقم (235) لسنة 1993 لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي يملك وتداول أسهم الشركات الكويتية من دون ضوابط، كما سمح لغير الخليجين بالتعامل غير المباشر في الأسهم المتداولة في السوق عن طريق التداول بوحدة الاستثمار التي تطرحها الصناديق الاستثمارية المقيدة في السوق، إلا أنه في سنة 2000 صدر قرار وزاري رقم (205) بشأن ضوابط مساهمة غير الكويتيين في شركات المساهمة الكويتية والذي سمح لهم بتملك وتداول أسهم شركات المساهمة الكويتية وفقا للضوابط التي تضعها إدارة سوق الكويت للأوراق المالية. كما أعلنت إدارة سوق الكويت للأوراق المالية في جويلية 1998 اعتزامها بدءا من شهر أكتوبر السماح بتداول العقود الآجلة على أسهم 10 شركات مدرجة ذات آجال: 30، 90، 180، 270 360 يوم تحت إشراف شركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار". واستجابة للتطورات التقنية الحديثة في عمليات التداول في الأسواق المالية، بدأت سوق الكويت للأوراق المالية منذ أواخر سنة 1995 بتحويل نظام التداول التقليدي إلى النظام الآلي، وتم التحول إلى النظام الجديد رسميا في 15 جانفي 1996، وفي نفس الإطار، اعتمدت لجنة السوق سنة 2002 نظاما آليا مستحدثا يستطيع تنفيذ 50 ألف صفقة في اليوم عوضا عن النظام السابق الذي تبلغ طاقته القصوى 10 آلاف صفقة في اليوم. كما تم طرح في نفس السنة خدمة تداول أسهم السوق عبر الانترنت باللغة العربية حيث تغطي خدمة التداول العادية وخدمة السوق الأجل والسوق الموازية 12.²

¹ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وبورصة عمان المالي، أسواق الأوراق المالية العربية: تنظيمها، أدواتها وأوضاع التعامل فيها، الكويت 1985، ص 247-250.

² المنظمة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، الكويت، 2002، ص 44.

وفي نهاية سنة 2000 أقرت لجنة سوق الكويت للأوراق المالية عددا من الضوابط التي من شأنها تعزيز التعامل في سوق الأوراق المالية، منها: إنشاء السوق الموازية بهدف تشجيع الشركات الصغيرة والجديدة على طرح أسهمها للاكتتاب، ووضع معايير جديدة لنظام البيع الأجل حيث تم السماح للمتعاملين بالتعامل المباشر في البيع الأجل وفق ضوابط السوق بعدما كان محصورا بشركات معينة. وأعلنت إدارة سوق الكويت للأوراق المالية عن تعديل بعض شروط إدراج شركات المساهمة الراغبة في ذلك، ومنها أن يكون رأس مال الشركة المصدرة مدفوعا بالكامل وألا يقل عن 20 دينار كويتي أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية، وأن تكون الشركة قد حققت ربحا صافيا في السنتين الماضيتين للإدراج لا يقل عن 7.5% من رأس مال الشركة. واكتمل البناء المؤسسي لسوق الكويت للأوراق المالية بإنشاء هيئة سوق المال والتي تتولى مهام الرقابة والإشراف على جميع أنشطة السوق بموجب القانون 07 الصادر سنة 2010 والذي يتضمن 165 مادة¹.

الفرع الثاني: مؤشر بورصة الكويت

هو مقياس لأداء السوق المالية الكويتية، ويشمل عدة مؤشرات رئيسية²:

أولاً-مؤشر السوق العام: يمثل أداء السوق بشكل عام ويشمل جميع الشركات المدرجة في بورصة الكويت.

ثانياً-مؤشر السوق الأول: يتضمن الشركات الكبرى ذات السيولة العالية والقيمة السوقية المرتفعة. يهدف هذا المؤشر إلى تقديم صورة أوضح عن أداء الشركات الكبيرة والرائدة في السوق.

ثالثاً-مؤشر السوق الرئيسي: يضم الشركات الصغيرة والمتوسطة التي لا تدرج تحت مؤشر السوق الأول.

هذه المؤشرات تعمل على قياس الأداء العام للشركات المدرجة وتقديم نظرة شاملة عن الاتجاهات الاقتصادية في الكويت. يتم حساب هذه المؤشرات بناءً على القيمة السوقية المعدلة للأسهم الحرة، مما يعكس التغيرات في أسعار الأسهم والتداولات بشكل دقيق.

¹ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الأول، العدد، 49 الكويت، 2007، ص38.

² الموقع الرسمي لبورصة الكويت، <https://www.boursakuwait.com.kw/ar>، 2024/06/15.

المطلب الثالث: نبذة عن سوق الإمارات للأوراق المالية

يُعد سوق الإمارات للأوراق المالية من بين الأسواق الأكثر ديناميكية وتطوراً. يعكس هذا السوق الرؤية الطموحة لدولة الإمارات العربية المتحدة نحو تحقيق اقتصاد متنوع ومستدام. تأسس سوق الإمارات للأوراق المالية ليكون منصة فعالة لتداول الأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى، معززاً بذلك بيئة استثمارية شفافة وجاذبة. يتميز السوق بالتنوع والشمول، حيث يضم مجموعة واسعة من الشركات الرائدة في مختلف القطاعات الاقتصادية. في هذا السياق، نقدم نبذة عن سوق الإمارات للأوراق المالية، مسلطين الضوء على نشأته، والتطورات البارزة التي شهدتها.

الفرع الأول: نشأة وتطور بورصة الإمارات

مرت ظاهرة تداول الأسهم في الإمارات العربية بمراحل متعددة حتى وصلت إلى شكلها الحالي من خلال إنشاء سوق دبي و ابوظبي للأوراق المالية، حيث تخللت الفترة 1970 - 1982 تأسيس العديد من البنوك وشركات المساهمة والتي تزامنت مع نمو النشاط الاقتصادي، ولم تعرف هذه الفترة نشاطاً كبيراً لتداول أسهم الشركات والبنوك باعتبار أن أغلبها كان مملوكاً للحكومة أو الأفراد مؤسسين أو للعائلات، وفي سنة 1988 بدأ التأسيس لمرحلة جديدة ترافقت مع عودة النشاط الاقتصادي إلى معظم القطاعات الاقتصادية في الدولة وتطبيق قانون الشركات ما أدى إلى تعزيز الثقافة الاستثمارية لدى العديد من أصحاب رؤوس الأموال وأصبحت بذلك الأرضية مواتية لتفعيل سوق الإصدار. ورغم أنه في هذه الفترة كان عدد الأسهم المتداولة لم يتجاوز 26 سهم إلا أن قيمتها السوقية ارتفعت من 21.4 مليار درهم في 31/12/1988 إلى 36,1 مليار درهم في 31/12/1994، وعرفت دولة الإمارات ابتداءً من سنة 1995 تأسيس عدد من شركات المساهمة والتي حققت نتائج مالية كبيرة حيث وصلت أرباح بعض البنوك والشركات إلى نسب قاربت رأس المال الأساسي، الأمر الذي أدى إلى نافذ المستثمرين على أسهم هذه الشركات فارتفعت أسعارها متجاوزة قيمها الحقيقية وغذت عمليات المضاربة عليها حيث وصلت القيمة السوقية 44 سهم متداول إلى 235 مليار درهم قبل نهاية سنة 1998 .

ونتيجة وصول أسعار الأسهم إلى مستويات قياسية، بدأت موجة بيع محمومة من أجل تحقيق مكاسب رأسمالية ما أدى إلى تأوي أسعار الأسهم إذ بلغت القيمة السوقية للأسهم المتداولة 124 مليار نهاية سنة 1998. وتتويجا لمراحل عملية التداول في الأوراق المالية في دولة الإمارات، فقد كان إصدار رئيس الدولة للقانون رقم 04 لسنة 2000 خطوة هامة لتقنين وتنظيم عمليات التداول

بعيدا عن التداول العشوائي، وتضمن هذا القانون إنشاء هيئة الأوراق المالية والسلع كجهة رسمية تتولى المهام الرقابية والتنظيمية على أعمال سوق الأوراق المالية، حيث تنص المادة 02 من هذا القانون: "تنشأ في عاصمة الدولة هيئة عامة تسمى "هيئة الأوراق المالية والسلع تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة للممارسة مهامها وفقا لأحكام هذا القانون والأنظمة التي تصدر تنفيذا لها"، وتبع هذا القانون إصدار حاكم دبي للمرسوم رقم 14 سنة 2000 بإنشاء سوق دبي المالي كأول سوق منظمة في دولة الإمارات، وقد نصت المادة 04 من المرسوم أن: "سوق دبي المالي يهدف إلى تنمية الوعي الاستثماري عن طريق إجراء الدراسات، وتقديم الاقتراحات والإشراف والمتابعة اليومية لتداول الأوراق المالية والسلع في إمارة دبي وفقا لأحكام القانون الاتحادي وأحكام هذا القانون، وتم افتتاح سوق دبي المالي في 26 مارس 2000 بإدراج ثمانية شركات مساهمة فيه، ليرتفع هذا العدد إلى 11 شركة في نهاية سنة 2000، وبلغ عدد شركات الوساطة المرخصة للعمل في السوق 12 شركة منها سبعة بنوك.¹

وفي نفس السنة أصدر حاكم أبوظبي القانون رقم 03 لسنة 2000 في شأن إنشاء سوق أبوظبي للأوراق المالية كتاني سوق مالي رسمي على مستوى الدولة، وقد وضع هذا القانون أهدافا واضحة للسوق، بخلاف سوق دبي المالي، وهي: إتاحة الفرصة لاستثمار للمدخرات والأموال في الأوراق المالية وإحكام الرقابة على عمليات تداول الأوراق المالية وتنمية الوعي الاستثماري والعمل على ضمان الاستقرار المالي والاقتصادي، ويتميز سوق أبوظبي للأوراق المالية بالقرارات التنظيمية التي أصدرها مجلس إدارة السوق المتعلقة بالإفصاح والشفافية حيث لزم الشركات المدرجة بالإفصاح الدوري عن التقارير المالية المحلية والسنوية، وتم افتتاح سوق أبوظبي للأوراق المالية في 15 نوفمبر 2000 بإدراج 12 شركة مساهمة فيها بقيمة سوقية قدرت ، 13 مليار درهم ليرتفع عدد الشركات إلى 15 شركة حتى نهاية جويلية 2001، ونظام التداول المعتمد في سوقي دبي وأبوظبي هو نظاما الكترونيا أسند أمر تسوية الصفقات فيه إلى بنك أبوظبي .

وفي محاولة لدمج سوقي دبي المالي وأبوظبي في مؤشر واحد، قام بنك أبوظبي الوطني بإصدار مؤشر أبوظبي الأسواق الإمارات والذي يشتمل على 21 شركة مساهمة تمثل حوالي 32% من حجم السوق الكلي. كما تم اتفاق بين إدارتي سوقي دبي وأبوظبي سنة 2002 على توحيد الكفالة المصرفية المقدمة من طرف الوسطاء والشركات المدرجة بحيث يتم تقديم كفالة واحدة قدرها 10 مليون درهم

¹ عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، أبو ظبي، 2002، ص 219.

بدلاً من كفالة قدرها 10 مليون لكل سوق". واتخذت هيئة الأوراق المالية والسلع عدة إجراءات سنة 2005، من أهمها: السماح للشركات الواسطة المالية بإدارة المحافظ الاستثمارية من خلال شركة خدمات استثمارية مرخصة من مصرف الإمارات المركزي، والسماح لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي بتملك وتأسيس مكاتب الوساطة المالية. وشكلت وزارة الاقتصاد والتخطيط لجنة تعنى بوضع تدابير صارمة بشأن تأسيس شركات المساهمة وترشيد إصدارها من الأوراق المالية وحماية كافة شرائح المستثمرين، منها تقليص الحد الأدنى لإصدارات من 55% إلى 25% ما بين 30%¹.

و وبهدف تعزيز دور الهيئة في ضبط إيقاع السوق تم تحويل ملف الإصدارات الأولية لشركات المساهمة العامة من وزارة الاقتصاد إلى هيئة الأوراق المالية والسلع من اجل رفع معايير ترخيص شركات الوساطة بما ينسجم مع المعايير الدولية، ولتشجيع الاستثمار بين دول المنطقة وربط أسواقها الكترونياً، تم التوقيع في نوفمبر من سنة 2006 على اتفاقية للإدراج المتبادل بين سوقي ابوظبي ومسقط للأوراق المالية، وبين سوق ابوظبي ومركز إيداع الأوراق المالية في الأردن كخطوة لتسهيل عمليات شراء الأسهم للمستثمرين الراغبين في تنويع محافظهم المالية وتوزيع المخاطر، وإعطاء الفرصة للشركات للحصول على موارد مالية من خارج حدود بلدها.

وفي سابقة هي الأولى من نوعها في الشرق الأوسط، قررت إمارة دبي سنة 2006 تحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة وبيع 20% من رأس مالها، بما يعادل 1.6 مليار درهم للاكتتاب وتم فعليا إدراج أسهمها في مارس 2007. كما أضحت سوق دبي أول سوق عربية تتوافق اكتتاباتها مع أحكام الشريعة الإسلامية الشيء الذي يمكنها من استقطاب الاستثمارات المحلية والعالمية الراضية في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وانخرطت كل من سوقي دبي وأبو ظبي في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية مما سيمكنها من الاستفادة من الخبرات العالمية فيما يتعلق بالقوانين والنظم والتشريعات المعمول بها في الأسواق العالمية. كما أعلن سوق دبي ومؤسسة داو جونز عن إطلاق مؤشر داو جونز سوق دبي المالي" الذي يقيس أداء الأسهم المتداولة في سوق دبي، ومؤشر داو جونز سوق دبي تايتتر" الذي يقيس أداء المحافظ الاستثمارية في أسواق المال وغيرها من المنتجات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية².

¹ المنظمة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2003 الكويت، 2003، ص ص30-31.

² المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2007، ص ص39-40.

الفرع الثاني: مؤشر بورصة الإمارات

مؤشر بورصة الإمارات يُشير عادةً إلى "مؤشر أبوظبي" و "مؤشر دبي"، اللذان يُستخدمان لقياس أداء الأسهم في بورصتي أبوظبي ودبي على التوالي. يُعدّ مؤشر أبوظبي للأوراق المالية (ADX) من أبرز المؤشرات في دولة الإمارات العربية المتحدة.¹

بينما يُعتبر مؤشر دبي للأوراق المالية (DFMGI) مؤشراً مهماً أيضاً. تتبع هذه المؤشرات تحركات السوق الأسهمي وتعكس أداء الشركات المدرجة في البورصتين، مما يساعد المستثمرين والمتداولين في اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.²

المطلب الثالث: نبذة عن سوق الدوحة للأوراق المالية (بورصة قطر للأوراق المالية)

تتميز بورصة قطر للأوراق المالية، المعروفة سابقاً بسوق الدوحة للأوراق المالية، بمكانتها كواحدة من أبرز الأسواق المالية التي تسهم في تعزيز الاقتصاد الوطني لدولة قطر، تأسست هذه البورصة في عام 1997 لتكون جزءاً من استراتيجية الدولة لتنويع مصادر الدخل ودعم النمو الاقتصادي، من خلال توفير منصة تداول منظمة وشفافة، تجذب بورصة قطر الاستثمارات المحلية والدولية، مما يعزز من نشاط السوق المالي ويخلق فرصاً استثمارية متنوعة، في هذا السياق، سنستعرض نبذة عن بورصة قطر للأوراق المالية، مسلطين الضوء على نشأتها وتطورها وأهميتها في المشهد الاقتصادي القطري والإقليمي.

الفرع الأول: نشأة وتطور بورصة الدوحة للأوراق المالية (بورصة قطر للأوراق المالية)

بدأ تداول الأوراق المالية في قطر بظهور شركات المساهمة العامة كشركة قطر الوطنية للملاحة والنقل التي تأسست سنة 1957 وبنك قطر الوطني الذي تأسس سنة 1964، وكانت أسهم هذه الشركات تتداول بطريقة غير منظمة ما أحدث عدم عدالة التعامل في كثير من الحالات كنتيجة طبيعية لغياب المعلومات وصعوبة تسجيل الأسهم، ولأجل ذلك تأسست سوق الدوحة للأوراق المالية، والتي باشرت مهامها بتاريخ 26 ماي 1997، بموجب القانون رقم (14) الصادر سنة 1995 كمؤسسة رسمية تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة، وتكون لها أهلية التصرف في أموالها وإدارتها وحق التقاضي، وتخضع لإشراف وزير الاقتصاد والتجارة.³

¹ الموقع الرسمي لبورصة أبوظبي، <https://www.adx.ae/English/Pages/default.aspx> ، 2024/06/15.

² الموقع الرسمي لبورصة دبي للأوراق المالية، <https://www.dfm.ae/> ، 2024/06/15.

³ رمضان الشراح، دعائم تنشيط سوق الدوحة للأوراق المالية، مجلة السوق، العدد الخامس، قطر، 2005، ص25.

وجمعت سوق الدوحة للأوراق المالية حينها بين المهام الرقابية من إشراف على عمليات الإفصاح والرقابة على عمليات التداول وبين المهام التنفيذية من خلال تنفيذ الأعمال المتعلقة بتداول الأوراق المالية ونشر المعلومات والأسعار عن عمليات تداول أسهم الشركات المدرجة بصورة فورية وسريعة، إلا أن القانون رقم (33) الصادر في 14/09/2005 فصل بين المهام التشريعية والمهام التنفيذية من خلال إنشاء هيئة قطر للأسواق المالية لتصبح الجهة الوحيدة صاحبة صلاحيات تنظيم ومنح التراخيص للأسواق المالية والرقابة على عمليات التداول، في حين تتولى شركة سوق الدوحة للأوراق المالية عمليات تداول الأسهم ونقل ملكيتها وإجراء التسويات المالية بين الوسطاء.¹

وفي سنة 2009، تأسست بورصة قطر لتحل محل سوق الدوحة للأوراق المالية كثمرة للشراكة الإستراتيجية بين كل من شركة قطر القابضة وبورصة NYSE Euronext والتي يتمحور هدفها الأساسي في دعم الاقتصاد القطري من خلال تزويد المستثمرين بمنصة يمكنهم من خلالها تداول الأسهم بعدالة وفعالية بناء على مبادئ الشفافية، وجعل بورصة قطر سوقاً عالمية باستخدام أحدث التقنيات المتطورة في مجال الأسواق المالية.²

الفرع الثاني: مؤشر سوق الدوحة للأوراق المالية (بورصة قطر للأوراق المالية QSE)

مؤشر سوق الدوحة للأوراق المالية، الذي يُعرف أيضًا باسم "مؤشر بورصة قطر للأوراق المالية"، يُستخدم لقياس أداء السوق الرئيسي في بورصة قطر. هذا المؤشر يتبع حركة الأسعار لمجموعة محددة من الأسهم المدرجة في السوق، ويعكس بشكل عام أداء السوق الكلي وتحركاته اليومية.³

المطلب الرابع: نبذة عن سوق مسقط للأوراق المالية

يبرز سوق مسقط للأوراق المالية كواحد من الأسواق المالية الرئيسية التي تلعب دوراً حيوياً في تعزيز الاقتصاد العماني. تأسس سوق مسقط للأوراق المالية في عام 1988 بهدف تنظيم وتطوير تداول الأسهم والأوراق المالية في السلطنة، يشكل هذا السوق جزءاً من استراتيجية عمان لتتنوع اقتصادها وتحفيز النمو الاقتصادي من خلال توفير بيئة استثمارية جذابة وشفافة.

يتميز سوق مسقط للأوراق المالية بوجود مجموعة متنوعة من الشركات المدرجة التي تغطي قطاعات متعددة مثل البنوك، والصناعة، والخدمات، والطاقة، والعقارات، وقد شهد السوق تطورات كبيرة منذ

¹ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2005، مرجع سبق ذكره، ص31.
² صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، العدد الثامن والخمسون، ابوظبي، 2009، ص60.

³ الموقع الرسمي لسوق الدوحة، <https://www.qe.com.qa/ar/home>، 2024/06/15.

إنشائه، بما في ذلك تحديث البنية التحتية التكنولوجية واعتماد أفضل الممارسات العالمية في مجال الحوكمة والإفصاح المالي. يسعى السوق إلى تعزيز الشفافية والكفاءة في عمليات التداول، مما يجعله وجهة جاذبة للمستثمرين المحليين والدوليين.

في هذا السياق، سنتناول نبذة عن سوق مسقط للأوراق المالية، مستعرضين تاريخ نشأته، والتطورات التي شهدتها، والدور الذي يلعبه في دعم الاقتصاد العماني وتنميته.

الفرع الأول: نشأة وتطور سوق مسقط للأوراق المالية

كان لإنشاء شركة المساهمة "عمان" للفنادق" سنة 1971 وطرح أسهمها للاكتتاب وما تلاها من تأسيس شركات المساهمة دورا هاما في يروز سوق الأوراق المالية في سلطنة عمان حيث طرحت هذه الشركات أسهمها للتداول في سوق اتسمت بسيطرة السماسرة في ظل عدم توفر المعلومات الضرورية للمستثمرين للقيام باتخاذ قرارا تم الاستثمارية. ومع تزايد عدد شركات المساهمة ونمو الوعي الاستثماري كان لابد من إيجاد إطار تنظيمي ورقابي يؤسس القانونية عمليات التداول، وتم ذلك من خلال استصدار مرسوم سلطاني رقم 53/88 بتاريخ 21 جوان 1988 والذي ينص على إنشاء سوق مسقط للأوراق المالية والتي عرفت أول جلسة تداول 20/05/1989 ومنذ إنشائها كانت السوق تعنى بكافة المهام المتعلقة بالقيود والتداول والتسوية وتسجيل الأوراق المالية والرقابة وغيرها من الأعمال. وحيث أن حجم السوق كان صغيرا فان الإطار القانوني والمؤسسي والتنظيمي للسوق كان مناسباً نسبياً وقادراً إلى حد ما على أداء هذه المهام.

وفي منتصف التسعينات، وكنتيجة للتطورات الاقتصادية والمالية المتسارعة في سلطنة عمان وتنامي دور سوق الأوراق المالية في تمويل المشاريع الجديدة بدا الإطار القائم غير قادر على مواكبة هذه التطورات فعلي سبيل المثال، انتقل عدد الشركات حديثة التأسيس من 19 شركة في الفترة 1989-1993 بقيمة بلغت نحو 72 مليون ريال عماني إلى 37 شركة بقيمة بلغت 138 مليون ريال في الفترة 1993-1996، بل أن نهاية سنة 1997 شهدت لوحدتها تأسيس 23 شركة مساهمة.¹

فحركية العمليات اليومية الكبيرة أدت إلى ضعف الدور الرقابي والى ضعف أداء السوق للمهام المنوطة بها، وأدى إلى استغلال الكثيرين من خلال تفعيل عنصر المضاربة على عملياتهم المالية ما ساهم في تفاقم الأزمة التي شهدتها السوق سنة 1998، حيث انخفض المؤشر العام للأسعار بنحو

¹ يحيى بن سعيد الجابري، تعزيز الربط بين أسواق المال العربية، مؤتمر إعادة هندسة التعاون الاقتصادي والمصرفي العربي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2001، ص 213.

51%، ونتيجة لذلك سعت الحكومة العمانية إلى تعديل التشريعات القائمة بما يتوافق مع احتياجات السوق المحلية واتجاهات الأسواق المالية العالمية، فتم استصدار قانون سوق رأس المال بتاريخ 09/11/1998 والذي يهدف إلى تفعيل الدور الرقابي وتنظيم كافة العمليات المتعلقة بتداول الأوراق المالية وتوفير المناخ المناسب في السوق وحماية المستثمرين وانبثق عن هذا القانون إنشاء ثلاثة أجهزة منفصلة، وهي: الهيئة العامة لسوق المال باعتبارها الجهة الرقابية التي تدف إلى الارتقاء بكفاءة السوق وتنظيم عملياته وترسيخ قواعد السلوك المهني بين كافة المتعاملين في مجال السوق، سوق مسقط للأوراق المالية، أو البورصة، والتي تعنى ببيع وتداول وتنفيذ إجراءات التسوية والمقاصة حسب الشروط التي يضعها إدارة الهيئة العامة لسوق المال. شركة مسقط للإيداع والتسجيل وهي شركة مقفلة تملك سوق مسقط منها 40%، وتملك البنوك الوطنية والشركات المساهمة الأخرى النسبة المتبقية منها وتختص الشركة بحفظ سجلات المساهمين وإيداع وتسجيل و حفظ عقود بيع وشراء الأوراق المالية وإصدار شهادات الملكية واعتمدت هيئة سوق المال نظاما الكترونيا في إدارة عمليات السوق منذ شهر أوت من سنة 1998 بهدف توفير نظام ألي متكامل يضمن سرعة وسهولة ودقة عمليات التداول وتحقيق عدالة توفير وتوزيع المعلومات بين أطراف المستثمرين، ووافقت سلطنة عمان سنة 2008 عن فتح باب الاستثمار المالي أمام المستثمرين الخليجيين من دون تحديد سقف التزامنا مع انطلاق السوق الخليجية المشتركة، وفي هذا الشأن وجهت هيئة سوق المال تعميما لشركات المساهمة العمانية المدرجة في البورصة بمعاملة الخليجيين كالمواطنين في تملك أسهمها لأجل جلب تدفق الاستثمارات الخليجية إلى سوق مسقط للأوراق المالية. ويقسم سوق مسقط للأوراق المالية إلى سوق نظامية وسوق موازية وسوق ثالثة، ويميز كل سوق عن الآخر شروط الإدراج المحددة من طرف مجلس إدارة السوق.¹

الفرع الثاني: مؤشر السوق مسقط للأوراق المالية (MSX30)

مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية هو مؤشر يُستخدم لقياس أداء السوق الرئيسي في بورصة مسقط، ويعكس حركة الأسعار لمجموعة من الأسهم المُدرجة في السوق. يتم حساب هذا المؤشر عادةً باستخدام وزن مرجح للأسهم المُدرجة بناءً على قيمتها السوقية أو بنسبة السعر.²

¹ يحيى بن سعيد الجابري، تعزيز الربط بين أسواق المال العربية، مرجع سبق ذكره، ص 213.

² الموقع الرسمي لمؤشر سوق مسقط، <https://www.msx.om> ، 2024/05/15.

المطلب الخامس: نبذة عن السوق البحرين للأوراق المالية

سوق البحرين للأوراق المالية، المعروف الآن ببورصة البحرين، هو أحد الأسواق المالية الرائدة في منطقة الخليج العربي. تأسس السوق في عام 1987، ليكون جزءاً من جهود مملكة البحرين لتعزيز اقتصادها وتطوير قطاعها المالي، يلعب السوق دوراً حيوياً في توفير منصة منظمة وشفافة لتداول الأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى.

تتميز بورصة البحرين بوجود مجموعة متنوعة من الشركات المدرجة التي تغطي قطاعات اقتصادية متعددة مثل البنوك، والصناعة، والخدمات، والعقارات، وقد شهدت البورصة تطورات كبيرة على مر السنوات، بما في ذلك تحديث بنيتها التحتية واعتماد أفضل الممارسات العالمية في الحوكمة والإفصاح المالي، مما جعلها وجهة جاذبة للمستثمرين من داخل البحرين وخارجها.

تسعى بورصة البحرين إلى تعزيز الشفافية والكفاءة في عمليات التداول، وتوفير بيئة استثمارية آمنة ومستقرة، من خلال هذه الجهود، تسهم البورصة في جذب الاستثمارات ودعم النمو الاقتصادي في المملكة، مما يعزز من مكانتها كمركز مالي مهم في المنطقة.

الفرع الأول: نشأة وتطور السوق البحرين للأوراق المالية

كانت نشأة سوق البحرين للأوراق المالية مرتبطة بموقع دولة البحرين المميز في تجارة الترانزيت وإعادة التصدير جالبة بذلك الشركات والبنوك الأجنبية، ففي سنة 1921 افتتح أول فرع لبنك الشرقي الذي أصبحت تسميته فيما بعد (Shartred Bank)، تلاه البنك البريطاني للشرق الأوسط الذي افتتح سنة 1944. وفي سنة 1956 تم تأسيس أول بنك وطني وهو بنك البحرين الوطني " كشركة مساهمة عامة، تلاها تأسيس شركات مساهمة في مختلف القطاعات الاقتصادية من تجارة وصناعة وخدمات خاصة بعدما سمحت الحكومة بصورة مفاجئة للعديد من البنوك الأجنبية بافتتاح فروع لها حيث انتقل عدد البنوك من 10 بنوك سنة 1971 إلى 18 بنك مع نهاية سنة 1982.¹

وفي تلك الفترة، كانت عملية تداول الأوراق المالية تتم في سوق غير رسمي وهو "سوق اللؤلؤة" والذي ظل عاجزاً عن توفير القيم الحقيقية للأسهم المتداولة بسبب افتقاده للبنية التشريعية والتنظيمية اللازمة لنجاح واستمرار إدارة السوق المالية، وكانت بداية ملامح تنظيم التعامل في الأوراق المالية بصدور القانون رقم 04 لسنة 1987 والخاص بإنشاء وتنظيم سوق الأوراق المالية، كما صدرت اللائحة

¹ -عدنان بسيسو، سوق الوحدات المصرفية الخارجية في البحرين، أعمال المؤتمر حول أسواق راس المال في الدول العربية : واقعها ومجالات تطويرها، صندوق النقد العربي، ابوظبي، 1984، ص203.

الداخلية للسوق بالقرار الوزاري رقم 13 لسنة 1988 والذي أرسى القواعد التنظيمية المتعلقة بالتداول والتسويات ليتم بعدها تدشين السوق رسمياً بتاريخ 17 جويلية 1989 تحت إشراف اللجنة العليا للأوراق المالية.¹

بدأت سوق البحرين للأوراق المالية بتطبيق نظام التداول الآلي في العام 1999، والذي يتم من خلاله تنفيذ جميع الصفقات في البورصة بشكل الكتروني بدلاً عن النظام اليدوي. كما أطلقت إدارة السوق مجموعة من الخدمات الالكترونية من خلال قسم التسويات والإبداع المركزي، وشرعت السوق سنة 2008 في نشر المعلومات الخاصة بالمساهمين في الشركات العامة البحرينية المدرجة ذوي الحصص الملكية التي تصل إلى 5% فأكثر، إضافة إلى عرض النسب الخاصة بتعاملات المستثمرين في السوق من الأفراد والمؤسسات البحرينية وغير البحرينية خلال سنة 2008 والسنوات السابقة. وقد انتقلت السلطة التشريعية والرقابية من وزارة التجارة إلى بنك البحرين المركزي في سنة 2002، لتصبح سوق البحرين للأوراق المالية خاضعة لرقابة وإشراف البنك في كافة أنشطته، وبموجب المرسوم رقم (60) الصادر سنة 2010 تحولت سوق البحرين للأوراق المالية إلى شركة مساهمة مقفلة بموجب قانون الشركات التجارية، وتخضع في مزاولة أعمالها إلى شروط ومتطلبات مصرف البحرين المركزي. كما تم تغيير الاسم من سوق البحرين للأوراق المالية إلى شركة بورصة البحرين بموجب المرسوم المنشور في الجريدة الرسمية في العدد 2980 في يوم 30 ديسمبر 2010 وتعتبر سوق البحرين للأوراق المالية من أوائل الأسواق الخليجية التي بادرت إلى فتح الملكية في الأسهم المدرجة، فسمحت إدارة السوق سنة 1999 لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي بتملك 100% من أسهم الشركات البحرينية بعدما كانت هذه النسبة في حدود 49%، وتم رفع نسبة تملك المستثمرين الأجانب من \$ إلى 49% في جميع الشركات المدرجة في السوق، مع وجود حرية تحويل الأموال في ظل عدم خضوع عوائد الأسهم للضرائب وهذا ما شجع التعامل في سوق البحرين حيث ارتفعت نسبة المستثمرين غير البحرينيين إلى أكثر من 45% من القيمة السوقية.

الفرع الثاني: مؤشر السوق البحرين للأوراق المالية بورصة المنامة (BAX)

مؤشر سوق البحرين للأوراق المالية هو مؤشر يُستخدم لقياس أداء السوق الرئيسي في بورصة البحرين. يتم حساب هذا المؤشر عادةً باستخدام وزن مرجح لأسهم مجموعة مختارة من الشركات المدرجة في السوق، ويعكس تحركات الأسعار والتغيرات في قيم الأسهم خلال فترة زمنية معينة¹.

¹ عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، مرجع سبق ذكره، ص 204.

المطلب السادس: نبذة عن السوق السعودي للأوراق المالية

يعد السوق السعودي للأوراق المالية، المعروف باسم تداول، أكبر سوق مالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. تأسس في عام 2007 ليحل محل نظام التداول القديم، وأصبح جزءاً أساسياً من استراتيجية المملكة العربية السعودية لتعزيز وتنويع اقتصادها. يلعب تداول دوراً حيوياً في توفير منصة منظمة وفعالة لتداول الأسهم والسندات والصكوك والأدوات المالية الأخرى.

يتميز السوق السعودي بتنوعه وشموليته، حيث يضم مجموعة واسعة من الشركات المدرجة التي تغطي قطاعات مختلفة مثل البنوك، والصناعة، والطاقة، والخدمات، والاتصالات. وقد شهدت البورصة تطورات كبيرة منذ إنشائها، بما في ذلك تحديث بنيتها التحتية واعتماد أفضل الممارسات العالمية في الحوكمة والإفصاح المالي.

الفرع الأول: نشأة وتعريف السوق السعودي للأوراق المالية

ترجع البدايات الأولى لتداول الأسهم في المملكة العربية السعودية إلى نشأة أول شركة مساهمة وهي الشركة العربية للسيارات وذلك سنة 1934، تلا ذلك تأسيس ثلاثة شركات للكهرباء لتستوعب مختلف القطاعات تأسيس شركات المساهمة، وكان لدمج شركات الكهرباء وتحويل ملكية البنوك الأجنبية العاملة في المملكة عاملاً مهماً لخلق عرض كبير للأسهم، حيث ارتفعت عدد الشركات المتداول أسهمها إلى 14 شركة سنة 1954، وقد اكتسب تداول أسهم هذه الشركات طابعاً غير منظماً لعبت فيه مكاتب السمسرة غير المرخصة دوراً رئيسياً في بيع وشراء أسهم شركات المساهمة والتي صدر منها ممارسات غير قانونية كتنشر أسعار غير واقعية للأسهم.

ووفقاً لذلك طرحت الحكومة آلية تنظيمية من خلال تشكيل لجنة وزارية مكونة من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ومؤسسة النقد العربي لوضع الأطر القانونية لسوق الأسهم ومراقبة تطورات السوق وقد أكلت هذه اللجنة مهمة الوساطة في بيع وشراء الأسهم إلى البنوك دون سواها اعتباراً من 23 نوفمبر 1984.

وعرفت سوق الأوراق السعودية سنة 1990 نقلة نوعية من خلال استحداث نظام الكرتوني المعلومات الأوراق المالية تحت اسم "ESIS" والذي يتيح إمكانية التداول الآلي لجميع الأسهم عبر البنوك التجارية، وقد ساهم ذلك في تركيز سوق الأسهم في سوق موحدة تلقت فيها العروض والطلبات، ولقد مر النظام الآلي المعلومات السوق الذي أدارته مؤسسة النقد السعودي بعدة مراحل ثم من خلالها

¹ الموقع الرسمي لبورصة البحرين، <https://bahrainbourse.com/ar>، 2024/06/15.

إدخال المزيد من المزايا الإضافية، من أهمها: توسيع نطاق توزيع بيانات ومعلومات التداول والأسعار اليومية الخدمة البنوك وفروعها، تسوية الصفقات في اليوم التالي من تنفيذ العملية بعد التأكد من بيانات الإشعارات آليا.¹

وفي سنة 2001، تم إطلاق جيل جديد من أنظمة التداول والتسوية والذي أطلق عليه اسم "تداول" والذي قدم العديد من المزايا انعكست مباشرة على نشاط السوق، منها التسوية الآنية للعمليات حيث يمكن للمستثمر الشراء والبيع في اليوم الواحد عدة مرات، كما يقوم النظام على أساس المعالجة المباشرة والمستمرة للأوامر في السوق بالإضافة إلى ذلك فإن نظام "تداول" يرتبط مباشرة بأنظمة البنوك لنشر الأسعار مباشرة للمستثمرين وإضافة طلبات البيع والشراء والعمل بمبدأ حسابات الأسهم بدلا من الإشعارات. كما أتاح هذا النظام للبنوك تقديم خدمات إضافية، أهمها التداول عبر الانترنت وإمكانية نشر الأسعار ومعلومات الشركات وإعلانا تا مباشرة عبر الانترنت وخدمات الرسائل الجوال ومكان من إدارة المحافظ الاستثمارية .

وفي 16/02/1424هـ وافق مجلس الوزراء على إصدار نظام السوق المالية" الذي يهدف بجوهره إلى إعادة هيكلة سوق المال بالمملكة السعودية على أسس متطورة من شأنها تعزيز الثقة والجاذبية لهذه السوق، ومن أبرز مزايا النظام الجديد هو فصل الدور الرقابي والإشرافي عن الدور التنفيذي والتشغيلي، حيث أسندت المهام الرقابية إلى هيئة مستحدثة أطلق عليها اسم "هيئة سوق المال" وهي تتمتع باستقلال مالي وإداري وترتبط مباشرة برئيس الوزراء، وهي تدف إلى تطوير وتنظيم السوق المالية وإصدار اللوائح والقواعد اللازمة لتطبيق أحكام النظام من أجل توفير المناخ الملائم لتحقيق موثوقية وعدالة وكفاءة إصدار الأوراق المالية وتوفير العدالة والإفصاح الكامل في الشركات بما يخدم مصالح للمتعاملين وحماية حقوقهم، أما المهام التنفيذية والتشغيلية فقد أوكلت إلى إدارة سوق الأوراق المالية كشركة مساهمة تكون هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل كسوق رسمية لتداول الأوراق المالية في المملكة.²

كما شمل نظام السوق المالية تنظيم مهنة الوساطة والتراخيص الممنوحة للوسطاء حيث نص على أنه لا يجوز لأي شخص ممارسة عمل الوساطة ما لم يكن حاصلًا على ترخيص من هيئة السوق

¹ صلاح الدين حسن سبيسي، قضايا اقتصادية معاصرة، مكتبة دار الآداب، الإمارات العربية المتحدة، 1998، ص192.
² مساعد النمر، سوق الأسهم السعودية، عشرون عاما من الإنجازات، مجلة تداول، العدد الثاني عشر، الرياض، 2005، ص ص 31 32.

المالية، إضافة إلى تنصيب لجنة المنازعات ونظام العقوبات، وإنشاء إدارة الإبداع تختص بالقيام بكافة عمليات إبداع ونقل وتسوية ومقاصة وتسجيل الأوراق المالية المتداولة في السوق .

واستكملت هيئة السوق وضع الأطر التنظيمية للمركي بأداء السوق، حيث اعتمدت الهيئة سنة 2005 ثلاثة لوائح مهمة لتدعيم الإطار التنظيمي. يتعلق الأمر بلائحة طرح الأوراق المالية، ولائحة قواعد التسجيل والإفصاح ولائحة سلوكيات السوق. وفي سنة 2007 تمت الموافقة على تأسيس شركة مساهمة عامة باسم شركة السوق المالية السعودية¹ لتتولى المهام التنفيذية والفنية في إدارة السوق والإشراف المباشر عليها، وتدفع الشركة إلى توفير وتيئة وإدارة آليات تداول الأوراق المالية والقيام بأعمال التسوية والمقاصة للأوراق المالية وإبداعها وتسجيل ملكيتها ونشر المعلومات المتعلقة بها. وبناء على طلب هيئة سوق المال والمتضمن فصل النشاط المصرفي عن نشاط الاستثمار قامت البنوك المحلية بتأسيس 13 شركة متخصصة في الاستثمار وإدارة الأصول، كما سمحت لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي بتملك وتداول جميع الأسهم السعودية ومساوا تم بالمواطنين السعوديين في هذا المجال. كما بدأ في ذات السنة التعامل بنظام تداول الكتروني جديد يستطيع استيعاب أكثر من مليوني صفقة يوميا.¹

وسمحت هيئة سوق المال للأجانب شراء أسهم مدرجة في البورصة عبر وسيط سعودي يكون هو المالك الحقيقي للأسهم، ويتيح هذا الإجراء للمستثمر الأجنبي جني العوائد المتولدة عن الأسهم المشتراة دون ممارسته حق التصويت على قرارات الجمعية العامة. كما أصدرت الهيئة تعليمية لإعادة رسكلة كوادر شركات الوساطة المالية والبنوك من خلال إخضاعهم لاختبارات مهنية بغية تغطية الجوانب الفنية والمعايير المهنية الواجب توفرها فيهم. كما انضمت السوق المالية السعودية إلى عضوية اتحاد البورصات العالمية سنة 2009، وعززت الهيئة مصادر الاستثمار والتمويل في السوق المحلية من خلال إنشاء سوق مالية آلية لتداول الصكوك والسندات لتكون وسيلة جديدة لإدارة السيولة وتوجيهها نحو المشاريع الكبرى.

الفرع الثاني: مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية (TASI)

مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية (TASI) هو مؤشر يُستخدم لقياس أداء السوق الرئيسي في السوق المالية السعودية (تداول). يتم حساب هذا المؤشر عادةً باستخدام وزن مرجح لأسهم مجموعة

¹ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2007، مرجع سبق ذكره، ص ص 39 40.

مختارة من الشركات المُدرجة في السوق، ويعكس تحركات الأسعار والتغيرات في القيم السوقية خلال فترة زمنية محددة¹.

¹ الموقع الرسمي لبورصة السعودية، <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/home/> ،
2024/06/15.

المبحث الثاني: التحليل الوصفي لأسعار النفط وعوائد الأسهم لدى دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة (2010-2020).

تعد العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي موضوعاً بالغ الأهمية نظراً للاعتماد الكبير لاقتصادات هذه الدول على النفط كمصدر رئيسي للدخل. تعتبر دول مجلس التعاون الخليجي، التي تضم المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، الكويت، قطر، عمان، والبحرين، من بين أكبر منتجي النفط في العالم، وبالتالي فإن تقلبات أسعار النفط تؤثر بشكل مباشر على الأداء الاقتصادي وعلى الأسواق المالية في هذه الدول.

المطلب الأول: التحليل الوصفي لبيانات أسعار النفط خلال الفترة (2010-2020)

سنقوم من خلال هذا العنصر بالتحليل الإحصائي والاقتصادي لسلسلة أسعار النفط خلال الفترة (2010-2020).

الجدول رقم 1.2: بيانات تطور أسعار النفط خلال الفترة (2010-2020).

الوحدة: دولار/البرميل

السنة	سعر النفط
2010	77.45
2011	107.46
2012	109.45
2013	105.87
2014	96.29
2015	49.49
2016	40.76
2017	52.43
2018	69.78
2019	64.04
2020	41.47

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات منظمة الأوبك

ولتقديم رؤية أكثر وضوحاً تم تمثيل احصائيات المتغير بشكل بياني كما يلي:

الشكل رقم 1.2: منحنى بياني لتطور أسعار النفط خلال الفترة (2010-2020).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EXCEL

من خلال الجدول والمنحنى البياني يتضح لنا أن أسعار النفط عرفت تدبداً خلال فترة الدراسة وسنقوم بتقسيمها إلى مرحلتين:

أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، تعرضت الأسعار إلى انخفاض وصل إلى 41.68 دولار للبرميل، وسبب ذلك راجع إلى أواخر سنة 2008 حيث اشتدت المضاربة على أسعار النفط وساهمت في ارتفاع أسعارها وهو أعلى مستوى للأسعار في التاريخ،¹ إلا أن الأسعار انهارت في النصف الثاني من هذه السنة بعد أن تقلصت المضاربة وضعف الطلب، فأفلست المصارف الأمريكية الكبرى وانهارت شركات الرهن العقاري، واتخذت منظمة الأوبك قراراً في اجتماع وهران التاريخي بالجزائر بعمل أكبر تخفيض جماعي في تاريخ المنظمة، وعلى إثره تم سحب 4.2 مليون برميل يوميا من السوق، واستعادت الأسعار عافيتها منذ ذلك الحين، فسجلت أعلى مستوى لها بـ 109.45 دولار للبرميل سنة 2012، ويرجع ذلك الارتفاع المتوالي للطلب المتزايد على النفط نتيجة لتعافي الاقتصاد العالمي، وذلك على الرغم من التحركات السعرية التي جاءت متأثرة بالظروف الأمنية التي شاهدها بعض الدول في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، خصوصاً بعد تفاقم الوضع في ليبيا، إلى جانب الصحوة التي تشهدها أسواق السلع والنفط الذي شكل جذبا كبيرا للمستثمرين، بسبب تراجع أسعار العملات الرئيسية وعلى رأسها

¹ ضياء مجيد الموسوي، ثورة أسعار النفط، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، 2008، ص17.

الدولار، بالإضافة إلى المشاكل الاقتصادية الكبيرة التي مر بها الاتحاد الأوروبي بسبب أزمة الديون السيادية التي ضربت عدد كبيراً من دول الاتحاد، بالإضافة إلى الحظر على تصدير النفط الإيراني الذي فرضته الولايات المتحدة الأمريكية، مما أدى إلى تقليص المعروض النقدي، وهو ما أبقى أسعار النفط مرتفعة في تلك الفترة.¹

ثم عرفت أسعار النفط خلال هذه المرحلة تطوراً كبيراً واتجاهاً تنازلياً، ففي سنة 2013 و2014 كانت أسعار النفط مرتفعة ومستقرة إلا أنها شهدت هبوطاً تدريجياً في السنوات الموالية، إذ كان سعر النفط 105.8 دولار للبرميل لكنه انحدر بشكل ملحوظ إلى 96.29 دولار بداية 2014 وصل إلى 49.49 سنة 2015 ويرجع هذا الهبوط إلى ما يسمى "أساسيات السوق"، المتمثلة في التفاعل بين قوى العرض والطلب و تخمة العرض في الأسواق حيث كان فائض كبير في عرض النفط، فضلاً عن تراجع النمو الاقتصادي العالمي و كذلك قوة العملة الأمريكية الدولار وتأثير نشاط المضاربين في الأسواق، و بقي في الانخفاض سنة 2016 إلى 40.76 دولار للبرميل ليرتفع نسبياً السنة الموالية ل 52.43 دولار للبرميل أما سنة 2018 فقد ارتفع إلى 96.78² انخفض سعر النفط إلى ما يعادل 64.04 دولار للبرميل، وقد تابع منحناه التنازلي سنة 2020 إلى 41.47 دولار للبرميل بسبب انخفاض الطلب العالمي بسبب جائحة كوفيد-19 و ما تبعها من إغلاق اقتصادي عالمي و انخفاض الطلب على النفط بمقدار 29 مليون برميل يومياً عن المقدار الطبيعي، مما أدى إلى فائض كبير في³، وقد أثر الفيروس بشكل كبير على إيران وانتشر إلى بلدان أخرى في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباقي العالم، وقد تسبب هذا المرض في صدمة سلبية على مستوى قوى العرض والطلب، وهذا بسبب تدني الإنتاج ويرجع السبب إلى قيود السفر والحجر الصحي للحد من انتشار الفيروس، ما أدى إلى تعطل النقل وإغلاق الشركات ونقص الإنتاج... مما أدى إلى نقص الطلب على النفط وتراجع أسعاره بعدها.

¹ ضياء مجيد الموسوي، ثورة أسعار النفط مرجع سبق ذكره، ص18.

² تقرير الامن العام السنوي لمنظمة الأوبك سنة 2020 متوفر على الموقع WWW.OPEC.ORG.

³ <https://global.unc.edu/new-story/how-the-covid-19-pandemic-plugend-global>

المطلب الثاني: التحليل الوصفي لمؤشر العوائد على الأسهم لدى دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة (2010-2020)

سنقوم من خلال هذا العنصر بالتحليل الإحصائي والاقتصادي لمؤشر العوائد على الأسهم خلال الفترة (2010-2020).

الجدول رقم 2.2: مؤشر العوائد على الأسهم لدى دول مجلس تعاون الخليج خلال الفترة (2010-2020).

السنوات	مؤشر سوق السعودية (TASI)	مؤشر سوق دبي العام (DFMGI)	مؤشر سوق الكويت (BKP)	مؤشر بورصة قطر (QSE)	مؤشر بورصة البحرين (BAX)	مؤشر سوق مسقط (MSX30)
2010	6.39	1.63	6.92	7.46	1.46	6.49
2011	6.34	1.47	6.09	8.43	1.28	5.85
2012	7.03	1.58	5.98	8.48	1.10	5.65
2013	7.70	2.50	7.58	9.43	1.17	6.46
2014	9.69	4.57	7.25	12.72	1.43	6.94
2015	8.36	3.71	5.97	11.59	1.33	6.09
2016	6.39	3.39	4.28	10.21	1.14	5.67
2017	7.09	3.50	4.87	9.18	1.31	5.25
2018	7.96	2.89	5.09	9.52	1.32	4.55
2019	8.43	2.72	6.29	10.29	1.49	3.97
2020	7.70	2.18	5.78	9.44	1.39	3.63

المصدر: من إعداد الطالب بلاعتماد على <http://sa.investing.com> تاريخ الاطلاع

2024/06/18 على الساعة 17:50

من خلال الجدول الموضح أعلاه يتضح لنا أن:

سوق السعودية تبين أن معدلات العائد تأتي بتذبذب معتدل، مع نمو ملحوظ في عام 2014 و 2019. العائدات تتراوح بين 6% إلى 9.96% خلال هذه الفترة.

أما سوق دبي العائدات تتراوح بين معدلات منخفضة في بداية الفترة (أقل من 2%) إلى معدلات أعلى مثل 4.57% في عام 2014. تُظهر الأرقام تقلبًا أكبر مقارنة بالأسواق الأخرى.

بينما سوق الكويت العائدات تتراوح بين 4% و7.58%، مع زيادات ملحوظة في عامي 2013 و2019. المؤشرات أقل تقلباً مقارنة بسوق دبي وتقارباً مع سوق السعودية في النمو السنوي. ومؤشر بورصة قطر يظهر نمواً متسارعاً خاصةً في عامي 2014 و2015، مع نسب أعلى من 9% في معظم السنوات. هذا يشير إلى أداء متميز خلال الفترة المحددة.

في حين بورصة البحرين العائدات تتراوح بين معدلات منخفضة جداً مثل 1% خلال العديد من السنوات، مما يوضح استقراراً نسبياً مع نمو ضعيف. بينما سوق مسقط يُظهر استقراراً مع نمو متفاوت بين 3% إلى 6.94%، مع تراجع في العائدات خلال السنوات الأخيرة.

وعليه نقول عرفت دول مجلس تعاون الخليج تدبداً في مؤشر العائد على الأسهم خلال فترة الدراسة حيث عرفت مؤشرات الأسواق إنخفاضاً سنة 2011 بسبب التوترات السياسية في منطقة الشرق الأوسط وانخفاض الثقة الاستثمارية بعد أن كانت شبه مستقرة سنة 2010 تعافي الأسواق بعد الأزمة المالية العالمية، وزيادة الطلب على النفط¹.

وعادت إلى الارتفاع سنة 2012 بسبب ارتفاع أسعار النفط وتعافي الاقتصادات العالمية.

ماعدًا مؤشر بورصة البحرين ومؤشر مسقط

وشهدت سنة 2013 ارتفاع مؤشر دول مجلس تعاون الخليج وذلك راجع إلى استقرار الأسعار العالمية للنفط وزيادة الإنفاق الحكومي في بعض الدول.

كما عرفت نهاية 2014 انخفاض أسعار النفط بداية من منتصف السنة، مما أثر سلباً على الاقتصادات النفطية وظهر ذلك جلياً في مؤشر دول مجلس تعاون الخليج الذي عرف إنخفاضاً في الأسواق الستة وذلك بسبب استمرار هبوط أسعار النفط، مما أدى إلى تراجع الإيرادات الحكومية وتقليص الإنفاق.

وواصل المؤشر الانخفاض خلال سنة 2016 مع استمرار التحديات الاقتصادية

2017 إعلانات الإصلاحات الاقتصادية والجهود لتتويج الاقتصادات. بينما عرفت 2018 استمرار في الارتفاع في مؤشر عوائد الأسهم للدول ماعدًا مؤشر سوق دبي العام وسوق مسقط شهدت انخفاضاً طفيفاً وذلك بسبب استمرار الإصلاحات الاقتصادية وزيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بينما خلال عام 2019 تباطؤ الاقتصاد العالمي وتأثيره على أسواق النفط والطلب العالمي حيث شهد مؤشر سوق مسقط وسوق دبي العام إنخفاضاً في مؤشرها

كما عرفت سنة 2020 وبسبب تداعيات جائحة كوفيد-19، وانخفاض حاد في أسعار النفط والضغط الاقتصادية إنخفاضاً في مؤشر دول مجلس التعاون ككل.

¹ مجموعة البنك الدولي، دول مجلس التعاون الخليجي، تقرير البنك الدولي، 2010، ص14.

ومن خلال ما سبق نستنتج أن أسواق دول مجلس تعاون الخليج تظهر تباينًا واضحًا في أداءها خلال الفترة المحددة، مع بورصة قطر تسجل أعلى معدلات نمو في معظم الأعوام. بينما بورصة البحرين تظهر استقرارًا بينما يُظهر سوق مسقط بعض التقلبات في الأداء على مدى السنوات العشر الماضية.

وكذلك تأثير عوامل متنوعة على أسواق دول مجلس التعاون الخليجي على مدى السنوات العشر الماضية، وتأثرها بتغيرات في أسعار النفط، الأحداث السياسية، والظروف الاقتصادية العالمية والمحلية.

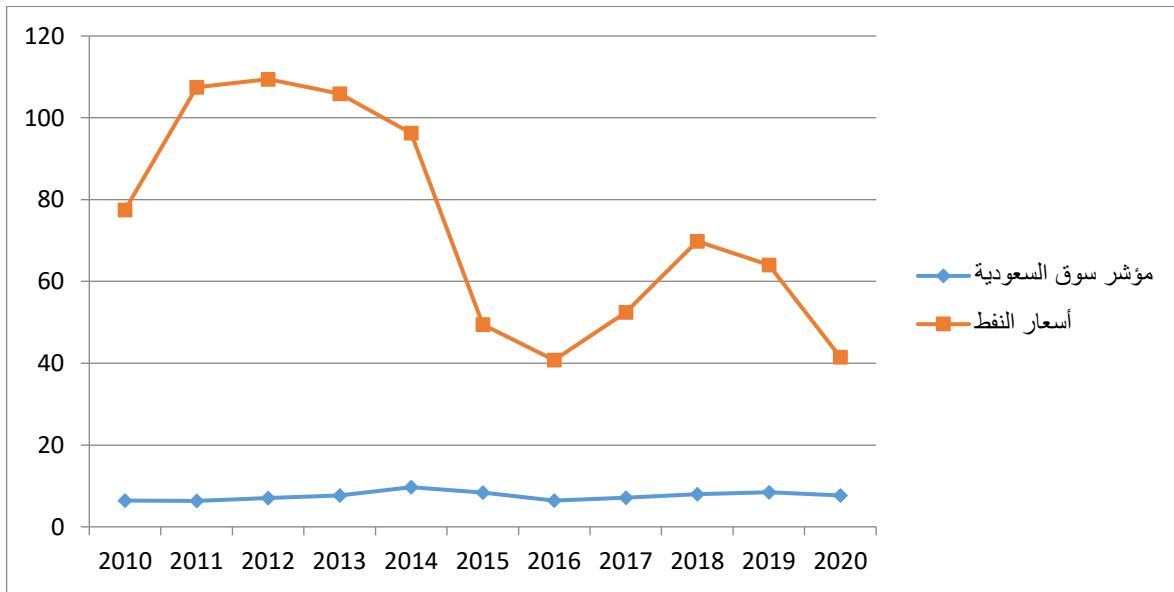
المطلب الثالث: التحليل الوصفي للعلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم لدى دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة (2010-2020).

تأثير أسعار النفط على عوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي يعكس الارتباط الوثيق بين اقتصاداتها المعتمدة على النفط وحركة الأسواق المالية، حيث تتأثر عوائد الأسهم بتقلبات أسعار النفط نظراً للتبعات الاقتصادية الكبيرة لهذا القطاع الحيوي.

الفرع الأول: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم سوق السعودية خلال الفترة (2010-2020).

العلاقة بين أسعار النفط ومؤشر عوائد الأسهم في سوق السعودية تعتبر موضوعاً مهماً في دراسات الاقتصاد والأسواق المالية. تعد المملكة العربية السعودية من أكبر منتجي ومصدري النفط في العالم، ولذلك فإن تقلبات أسعار النفط تلعب دوراً حاسماً في أداء سوق الأسهم السعودي. ترتبط أسعار النفط بالميزانية الوطنية والنمو الاقتصادي في المملكة، مما يؤثر على ثقة المستثمرين وتوجهاتهم في السوق المالية والمنحنى البياني التالي يوضح ذلك.

الشكل 2.2: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر سوق السعودية خلال الفترة (2010-2020).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Excel

تحليل تأثير أسعار النفط على مؤشر سوق السعودية:

فترة أسعار النفط العالية أكثر من 100 دولار للبرميل في بعض السنوات مثل 2011 و2012 و2013

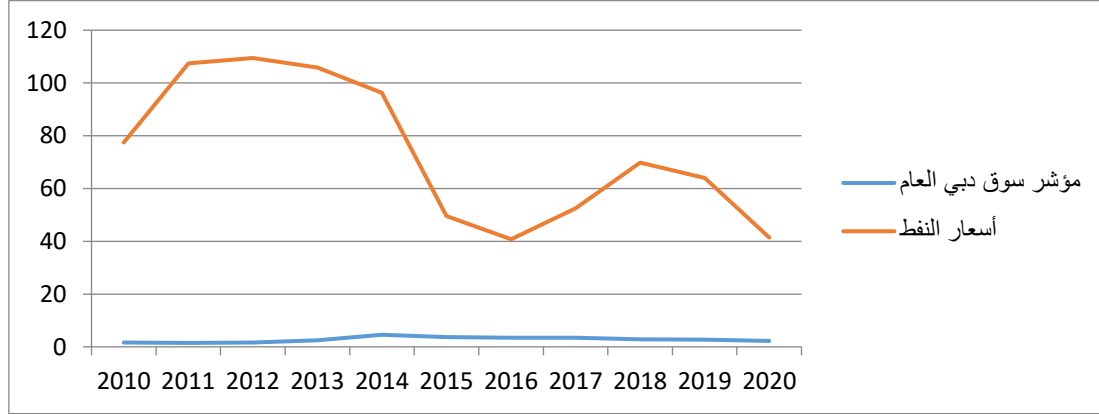
يُلاحظ أن أداء مؤشر سوق السعودية في تلك السنوات كان بين الإيجابي والمتوسط، مع معدلات نمو تتراوح بين 6.34% إلى 7.70%. ارتفاع أسعار النفط كان عادةً مصحوبًا بتحسّن في الاقتصادات الخليجية بشكل عام، مما أدى إلى دعم أسواق الأسهم.

فترة أسعار النفط المنخفضة أقل من 50 دولار للبرميل في عام 2015 و2016 و2020 خلال هذه الفترات، لاحظنا أن معدلات النمو في مؤشر سوق السعودية كانت تقليدية أو متوسطة بشكل عام. إن تأثير أسعار النفط على عوائد الأسهم في السعودية لها تأثير كبير وواضح حيث تعتمد السعودية بشكل كبير على النفط كمصدر رئيسي للإيرادات.¹ ارتفاع أسعار النفط عادة ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الحكومي على المشاريع والبنية التحتية، مما يدعم نمو الاقتصاد والأسواق المالية.² في المقابل، انخفاض أسعار النفط يؤدي إلى تقليص الإنفاق العام والإجراءات التقشفية، مما ينعكس سلبًا على أداء السوق.

الفرع الثاني: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم سوق دبي العام خلال الفترة (2010-2020)

يرتبط سوق دبي المالي ارتباطاً وثيقاً بأسعار النفط، نظراً لتأثيرها الكبير على اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي، مما يؤثر بشكل مباشر على مؤشر عوائد الأسهم في هذا السوق.

الشكل رقم 3.2: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر سوق دبي العام خلال الفترة (2010-2020).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Excel

سوف أعتد في تحليل العلاقة بين أسعار النفط ومؤشر عوائد الأسهم لسوق دبي خلال الفترة (2010-2020) على تقسيم الفترة الى ثلاثة مراحل:

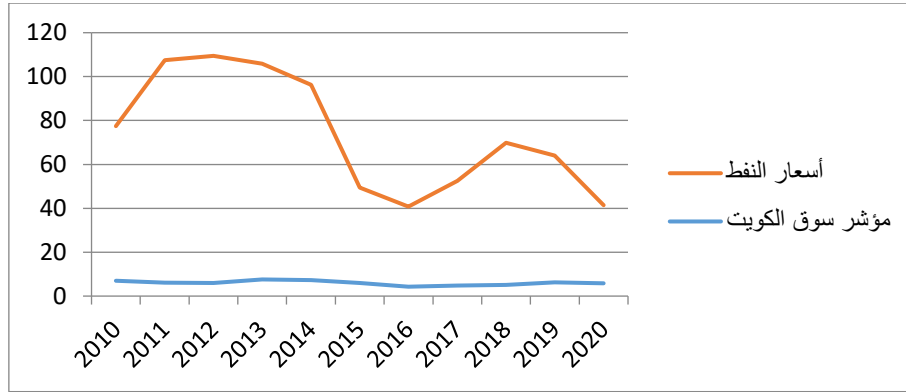
¹ مجموعة البنك الدولي، دول مجلس التعاون الخليجي، 2011، ص12.
² البنك الدولي، تقرير البنك الدولي عن الاقتصاد السعودي، 2016، ص12.

(2010-2014) أسعار النفط العالية: رغم اعتماد دبي المحدود على النفط، شهدت تحسناً في الأداء الاقتصادي بفضل ارتفاع أسعار النفط الإقليمية وزيادة السياحة والعقارات. دبي اعتمدت بشكل كبير على التنوع الاقتصادي (السياحة، العقارات، التجارة) (2015-2016) انخفاض أسعار النفط: تأثرت بشكل أقل مقارنة بالدول الأخرى نظراً للتنوع الاقتصادي، لكن انخفاض الثقة الإقليمية العامة أثر على السوق. (2017-2020) التحسن التدريجي والتقلبات: استمرار الاستثمارات في المشاريع الكبيرة مثل "إكسبو 2020" ساعد في دعم السوق، رغم التأثيرات السلبية لانخفاض أسعار النفط عالمياً. إن تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق دبي له تأثير أقل حيث تمتلك دبي اقتصاداً متنوعاً يعتمد بشكل كبير على السياحة، العقارات، والخدمات المالية. رغم أن ارتفاع أسعار النفط يفيد بشكل عام الثقة الاستثمارية في المنطقة، فإن تأثيره المباشر على سوق دبي أقل مقارنة بالدول الأخرى، وذلك بسبب التنوع الاقتصادي الكبير.

الفرع الثالث: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم سوق الكويت خلال الفترة (2010-2020).

سعر النفط يمكن أن يؤثر على مؤشر عوائد أسهم سوق الكويت بشكل كبير، حيث تعتمد الاقتصادات النفطية على دخلها من صادرات النفط، مما يؤثر على أداء الشركات وبالتالي على أداء الأسواق المالية والرسم البياني التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم 4.2: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر سوق الكويت خلال الفترة (2010-2020).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Excel

سوف أعتمد في تحليل للعلاقة بين أسعار النفط ومؤشر عوائد الأسهم لسوق خلال الفترة (2010-2020) على تقسيم الفترة الى ثلاثة مراحل:

(2010-2014) إرتفاع أسعار النفط العالية: أدى ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة الإنفاق الحكومي على مشاريع البنية التحتية وتعزيز الثقة في السوق. الكويت قامت بتنفيذ مشاريع عملاقة مثل تطوير حقول النفط والمشاريع الإسكانية.

(2015-2016) انخفاض أسعار النفط: تأثرت الكويت بشكل كبير بانخفاض الإيرادات النفطية مما أدى إلى تخفيض الإنفاق الحكومي، وظهرت تحديات في الميزانية¹.

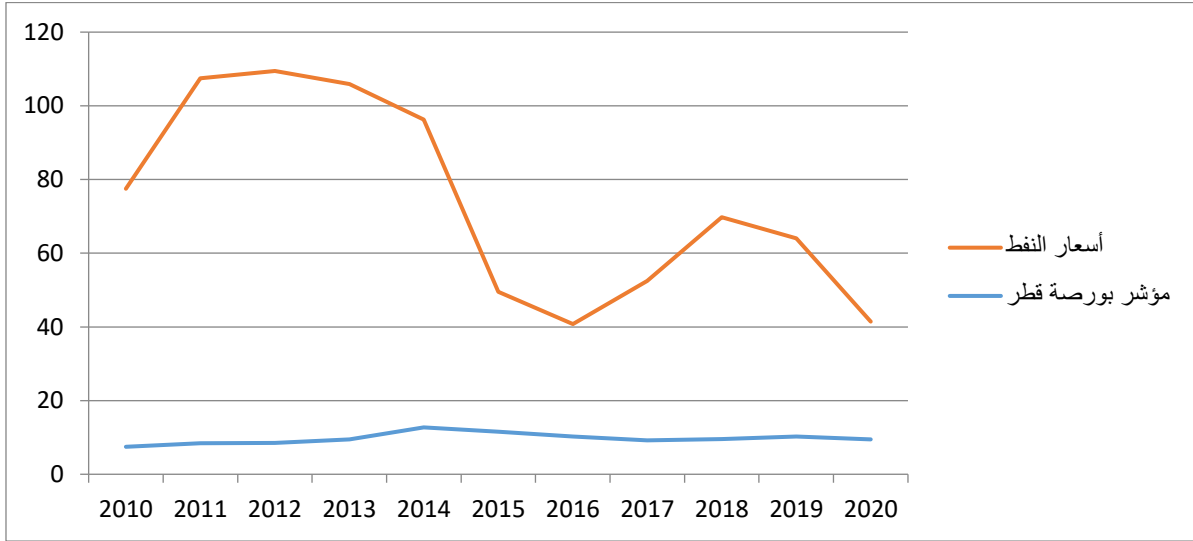
(2017-2020) التحسن التدريجي والتقلبات: حاولت الكويت تعزيز الاقتصاد من خلال إصلاحات اقتصادية، لكن السوق تأثر بالتقلبات في أسعار النفط وجائحة كوفيد-19. تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق الكويت تأثير ملحوظ إذ يعتمد الاقتصاد الكويتي بشكل كبير على النفط، لذا فإن ارتفاع أسعار النفط يدعم الميزانية الحكومية والإنفاق العام، مما يعزز أداء السوق. في فترات انخفاض أسعار النفط، تتعرض الكويت لضغوط مالية تؤدي إلى تراجع في أداء السوق.

¹ صندوق النقد الكويتي، التقرير السنوي، 2010-2020، ص56.

الفرع الرابع: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم بورصة قطر خلال الفترة (2010-2020).

سعر النفط يؤثر بشكل كبير على مؤشر عوائد الأسهم في بورصة قطر، حيث تعتمد الاقتصادات النفطية على دخلها من صادرات النفط، مما يجعل تقلبات أسعار النفط تؤثر مباشرة على أداء الأسواق المالية والمنحنى البياني التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم 5.2: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر بورصة قطر خلال الفترة (2010-2020).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Excel

سوف أعتمد في تحليل للعلاقة بين أسعار النفط ومؤشر عوائد الأسهم لسوق خلال الفترة (2010-2020) على تقسيم الفترة الى ثلاثة مراحل:

(2010-2014) إرتفاع أسعار النفط العالية: إرتفاع أسعار النفط ساهم في تعزيز الإيرادات الحكومية وزيادة الإنفاق على البنية التحتية وخاصة مشاريع كأس العالم 2022.

شهدت قطر معدلات نمو قوية نتيجة الاستثمارات الكبيرة في البنية التحتية والرياضة. **(2015-2016) انخفاض أسعار النفط:** رغم انخفاض أسعار النفط، حافظت قطر على معدلات نمو جيدة بفضل التنوع الاقتصادي ومشاريع البنية التحتية.

(2017-2020) التحسن التدريجي والتقلبات: استمرت الاستثمارات في المشاريع الكبرى، ودعمت

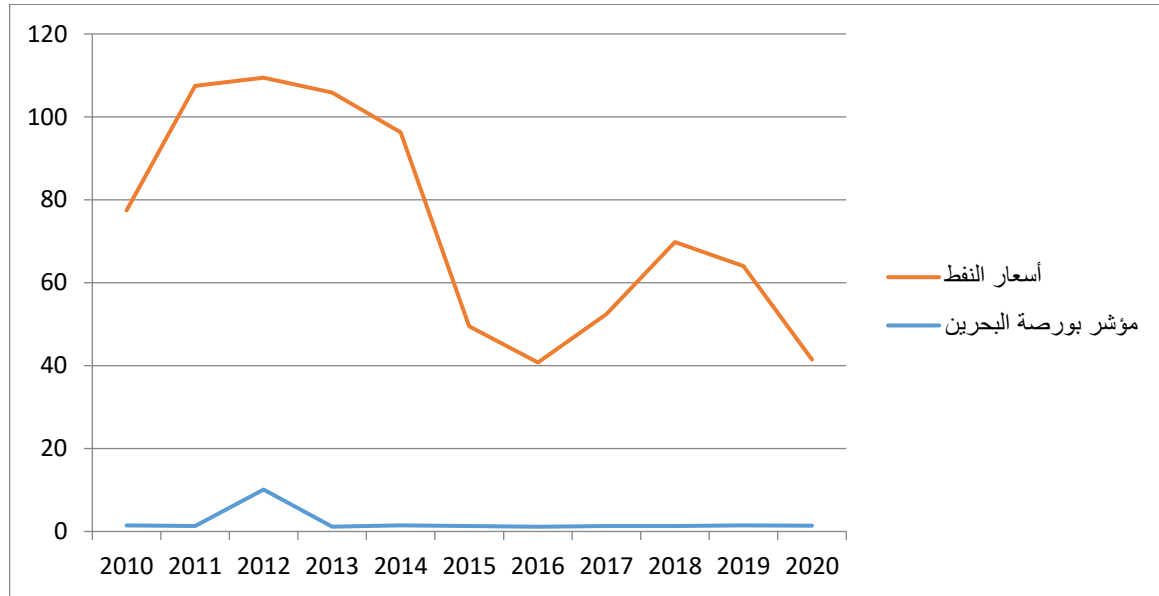
الحكومة الاقتصاد بشكل قوي، مما ساعد في تخفيف تأثيرات تقلبات أسعار النفط وجائحة كوفيد-19. تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق قطر تأثير مهم لكنه مخفف رغم أن قطر تعتمد على النفط والغاز كمصادر رئيسية للإيرادات، إلا أن استثماراتها الكبيرة في البنية التحتية ومشاريع كأس العالم 2022 ساعدت في التخفيف من تأثير انخفاض أسعار النفط. بصفة عامة، يدعم ارتفاع

أسعار النفط الاقتصاد القطري، لكن قطر أظهرت مرونة أفضل من بعض الدول الأخرى في مواجهة انخفاض الأسعار.

الفرع الخامس: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم بورصة البحرين خلال الفترة (2010-2020).

ترتبط أسعار النفط بشكل مباشر بأداء مؤشر عوائد الأسهم في بورصة البحرين، حيث يؤثر تقلب سعر النفط على أداء الشركات النفطية والقطاعات المرتبطة، مما ينعكس على الأداء العام للسوق المالي البحريني والمنحنى البياني التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم 6.2: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر بورصة البحرين خلال الفترة (2010-2020).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Excel

سوف أعتمد في تحليل للعلاقة بين أسعار النفط ومؤشر عوائد الأسهم لسوق خلال الفترة (2010-2020) على تقسيم الفترة الى ثلاثة مراحل:

(2010-2014) أسعار النفط العالية: لم يشهد الاقتصاد البحريني نفس مستوى النمو القوي مثل الدول الأخرى، نظراً لاعتماد البحرين الأقل على النفط واعتمادها الأكبر على الخدمات المالية (2015-2016) انخفاض أسعار النفط¹: تأثرت بشكل طفيف بانخفاض أسعار النفط بفضل التنوع الاقتصادي

¹ منظمة الأوبك، التقرير السنوي، مرجع سبق ذكره، ص12.

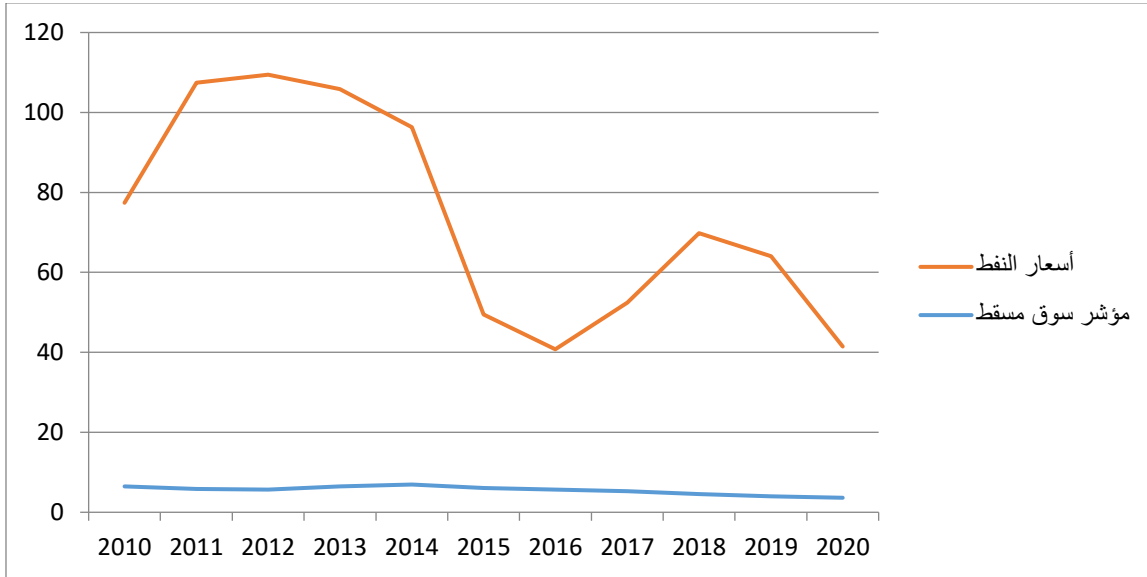
(2017-2020) التحسن التدريجي والتقلبات: استمرت البحرين في تطوير قطاع الخدمات المالية، مما ساعد على تخفيف تأثير تقلبات أسعار النفط وجائحة كوفيد-19.

إن تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في بورصة البحرين تأثير محدود لأن البحرين لديها اقتصاد أقل اعتماداً على النفط مقارنة بجيرانها، حيث تعتمد بشكل أكبر على الخدمات المالية. نتيجة لذلك، فإن تأثير تقلبات أسعار النفط على سوق الأسهم البحرينية أقل وضوحاً، رغم أن ارتفاع أسعار النفط يعزز الثقة الاستثمارية في المنطقة بشكل عام.

الفرع السادس: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد أسهم سوق مسقط خلال الفترة (2010-2020).

في سوق مسقط، ترتبط علاقة وثيقة بين سعر النفط ومؤشر عوائد الأسهم. تعتمد سلطنة عُمان بشكل كبير على النفط كمورد رئيسي للدخل، لذا فإن تقلبات أسعار النفط تؤثر بشكل مباشر على أداء الشركات النفطية والقطاعات ذات الصلة في السوق المالي. تعزز ارتفاع أسعار النفط من أرباح الشركات وتعزز من أداء الأسهم، بينما يمكن أن ينعكس انخفاض أسعار النفط سلباً على الأداء العام للأسهم في سوق مسقط والمنحنى البياني التالي يوضح ذلك

الشكل رقم 7.2: العلاقة بين سعر النفط ومؤشر سوق مسقط خلال الفترة (2010-2020).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Excel

سوف أعتمد في تحليل للعلاقة بين أسعار النفط ومؤشر عوائد الأسهم لسوق خلال الفترة (2010-2020) على تقسيم الفترة الى ثلاثة مراحل:

(2010-2014) أسعار النفط العالية: ارتفاع أسعار النفط ساهم في دعم الاقتصاد العماني من خلال زيادة الإيرادات الحكومية وتعزيز الإنفاق على البنية التحتية.

(2015-2016) انخفاض أسعار النفط: تأثرت عمان بشكل كبير بانخفاض أسعار النفط، مما أدى إلى تقليص الإنفاق الحكومي وزيادة الضغط على الميزانية.

(2017-2020) التحسن التدريجي والتقلبات: استمرت التحديات الاقتصادية مع انخفاض أسعار النفط، مما أثر على الأداء الاقتصادي العام لسوق مسقط إن تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق مسقط له تأثير كبير حيث عمان تعتمد بشكل كبير على النفط، وبالتالي فإن ارتفاع أسعار النفط يدعم الميزانية الحكومية ويعزز الإنفاق على المشاريع التنموية، مما ينعكس إيجاباً على أداء السوق. في المقابل، يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تحديات مالية وتقليص الإنفاق العام، مما يؤثر سلباً على السوق.

ومما سبق نستنتج:

أن أسعار النفط تؤثر بشكل كبير على مؤشرات عوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، وذلك نظراً لاعتماد هذه الدول الكبير على النفط كمصدر رئيسي للإيرادات. يمكن تلخيص العلاقة بين أسعار النفط وأداء الأسواق كالتالي:

- في السعودية ادى ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة الإنفاق الحكومي على المشاريع والبنية التحتية، مما يدعم نمو الاقتصاد والأسواق المالية.¹ في المقابل، انخفاض أسعار النفط يؤدي إلى تقليص الإنفاق العام والإجراءات التقشفية، مما ينعكس سلباً على أداء السوق.
- إن تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق دبي له تأثير أقل حيث تمتلك دبي اقتصاداً متنوعاً يعتمد بشكل كبير على السياحة، العقارات، والخدمات المالية. رغم أن ارتفاع أسعار النفط يفيد بشكل عام الثقة الاستثمارية في المنطقة، فإن تأثيره المباشر على سوق دبي أقل مقارنة بالدول الأخرى، وذلك بسبب التنوع الاقتصادي الكبير.
- تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق الكويت تأثير ملحوظ إذ يعتمد الاقتصاد الكويتي بشكل كبير على النفط، لذا فإن ارتفاع أسعار النفط يدعم الميزانية الحكومية والإنفاق العام، مما يعزز أداء السوق.
- تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق قطر تأثير مهم لكنه مخفف رغم أن قطر تعتمد على النفط والغاز كمصادر رئيسية للإيرادات، إلا أن استثماراتها الكبيرة في البنية التحتية ومشاريع كأس العالم 2022 ساعدت في التخفيف من تأثير انخفاض أسعار النفط.

¹ البنك الدولي، تقرير البنك الدولي عن الاقتصاد السعودي، مرجع سبق ذكره، ص12.

بصفة عامة، يدعم ارتفاع أسعار النفط الاقتصاد القطري، لكن قطر أظهرت مرونة أفضل من بعض الدول الأخرى في مواجهة انخفاض الأسعار.

- إن تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في بورصة البحرين تأثر محدود لأن البحرين لديها اقتصاد أقل اعتمادًا على النفط مقارنة بجيرانها، حيث تعتمد بشكل أكبر على الخدمات المالية. نتيجة لذلك، فإن تأثير تقلبات أسعار النفط على سوق الأسهم البحرينية أقل وضوحًا، رغم أن ارتفاع أسعار النفط يعزز الثقة الاستثمارية في المنطقة بشكل عام.
- إن تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق مسقط له تأثير كبير حيث عمان تعتمد بشكل كبير على النفط، وبالتالي فإن ارتفاع أسعار النفط يدعم الميزانية الحكومية ويعزز الإنفاق على المشاريع التنموية، مما ينعكس إيجابًا على أداء السوق. في المقابل، يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تحديات مالية وتقليص الإنفاق العام، مما يؤثر سلبيًا على السوق.

خلاصة الفصل:

تتأثر مؤشرات عوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي بشكل كبير بتقلبات أسعار النفط، نظراً لاعتماد هذه الدول الكبير على النفط كمصدر رئيسي للإيرادات. ارتفاع أسعار النفط يعزز الإيرادات الحكومية، مما يدعم الإنفاق العام على المشاريع والبنية التحتية، ويعزز الثقة الاستثمارية، وينعكس إيجاباً على أداء الأسواق المالية. على سبيل المثال، شهدت السعودية والكويت وعمان نمواً إيجابياً في أسواقها المالية خلال فترات ارتفاع أسعار النفط بسبب زيادة الإنفاق الحكومي. في المقابل، يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تقليص الإيرادات الحكومية، مما يضطر هذه الدول إلى تبني إجراءات تقشفية وتقليل الإنفاق العام، مما يضعف الثقة الاستثمارية ويؤدي إلى تراجع في مؤشرات الأسهم. رغم هذا، تختلف درجة التأثير بين الدول بناءً على مستوى تنوع اقتصاداتها. فدبي، بفضل تنوع اقتصادها واعتمادها الأقل على النفط مقارنة بجيرانها، أظهرت مرونة أكبر في مواجهة تقلبات أسعار النفط. كذلك، تمكنت قطر من تخفيف تأثير انخفاض أسعار النفط عبر استثماراتها الكبيرة في مشاريع البنية التحتية ومشاريع كأس العالم 2022. في حين أن البحرين، باعتمادها الكبير على الخدمات المالية، أظهرت تأثراً أقل بتقلبات أسعار النفط مقارنة بالدول الأخرى في المنطقة. في المجمل، تظل أسعار النفط العامل الأبرز والمؤثر الأساسي في تحديد اتجاهات الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، مع تفاوت تأثيره بناءً على التنوع الاقتصادي لكل دولة.

خاتمة

تشكل العلاقة بين أسعار النفط ومؤشر عوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 2010-2020 مظهراً حيويًا لفهم الديناميكيات الاقتصادية لهذه المنطقة. تظهر نتائج هذه الدراسة أن أسعار النفط لا تزال تلعب دوراً مؤثراً في تحديد اتجاهات عوائد الأسهم، نظراً للاعتماد الكبير لهذه الدول على الإيرادات النفطية، إذ تولي دول مجلس التعاون الخليجي اهتماماً بتزايد لتطویر أسواقها المالية إدراكاً منها وقناعة بأهمية الدور الذي يمكن لهذه الأسواق أن تلعبه في مسيرة التنمية الاقتصادية ومن الملاحظ أن دول مجلس التعاون الخليجي مازالت تعتمد على البترول كمكون أساسي للدخل القومي والإيرادات الحكومية ومع ذلك، فإن التنوع الاقتصادي المستمر وجهود الإصلاحات الاقتصادية قد ساهمت في تقليل هذا التأثير بشكل تدريجي.

تؤكد النتائج أن هناك تفاوتاً في درجة التأثير بين دول مجلس التعاون الخليجي، حيث تبدو بعض الدول مثل الإمارات وقطر أكثر قدرة على تحمل تقلبات أسعار النفط بفضل تنوع اقتصاداتها. وبالرغم من ذلك، تبقى الأسواق المالية في المنطقة مرتبطة بشكل كبير بأسعار النفط، مما يجعلها عرضة للتقلبات العالمية في أسعار الطاقة.

في الختام، تشدد الدراسة على أهمية مواصلة جهود التنوع الاقتصادي وتعزيز القطاعات غير النفطية لضمان استدامة النمو الاقتصادي وتقليل المخاطر الناتجة عن تقلبات أسعار النفط. تعتبر هذه الاستراتيجية ضرورية لتحقيق استقرار أكبر في الأسواق المالية وتعزيز قدرة دول مجلس التعاون الخليجي على مواجهة التحديات الاقتصادية المستقبلية.

إختبار صحة الفرضيات:

الفرضية الرئيسية:

تتحكم الصادرات البترولية في مؤشرات أسواق دول مجلس التعاون الخليجي هذه الفرضية محققة حيث تعتمد هذه الدول اعتماداً كبيراً على إيرادات النفط.

الفرضيات الفرعية:

1- إن الصدمات التي تصيب عوائد الأسهم في بورصات مجلس التعاون الخليجي تعود بالدرجة الأولى لتقلبات أسعار النفط هذه الفرضية محققة لأن دول مجلس التعاون الخليجي تتأثر بتقلبات أسعار النفط لعدة أسباب منها الاعتماد الاقتصادي على النفط حيث تشكل إيرادات النفط جزءاً كبيراً من ميزانيات دول مجلس التعاون الخليجي.

2- تتميز بورصات دول مجلس التعاون الخليجي بحالة لا إستقرار بسبب ارتباطها بالعوامل الاقتصادية الخارجية كأسعار البترول هذه الفرضية محققة حيث تعاني بورصات دول مجلس

التعاون الخليجي من حالة لا استقرار نسبي وتكون أكثر وضوحا عند حدوث تقلبات حادة في أسعار النفط أو عند حدوث أزمات اقتصادية عالمية

نتائج الدراسة:

- إعتاد دول مجلس التعاون الخليجي على الريع البترولي في جلب الموارد يرهن توازنها الاقتصادي لتقلبات أسعاره من جهة ومن إمكانية نضوبه في أي وقت من جهة أخرى.
- ما زالت دول مجلس التعاون الخليجي تعتمد على البترول كمكون أساسي للدخل القومي وتحصيل الإيرادات الحكومية، خاصة وأنها تمتلك أكبر الإحتياطيات في العالم.
- رغم حداثة نشأة الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي إلا أن أغلبها يشهد تطورا تكنولوجيا متسارعا.
- إن تأثير أسعار النفط على عوائد الأسهم في السعودية لها تأثير كبير وواضح حيث تعتمد السعودية بشكل كبير على النفط كمصدر رئيسي للإيرادات.
- تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق الكويت تأثير ملحوظ إذ يعتمد الاقتصاد الكويتي بشكل كبير على النفط.
- إن تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في بورصة البحرين تأثير محدود لأن البحرين لديها اقتصاد أقل اعتمادًا على النفط مقارنة بجيرانها.
- إن تأثير أسعار النفط على مؤشر العوائد على الأسهم في سوق مسقط له تأثير كبير حيث عمان تعتمد بشكل كبير على النفط
- عدم تأثر مؤشر سوق دبي بتقلبات أسعار النفط نظرا للاقتصاد المتطور واعتمادها على المشاريع التنموية مثل مشروع اكسبو وغيرها من المشاريع الكبرى إضافة إلى مداخيل السياحة والعقارات.
- عدم تأثر مؤشر بورصة قطر بشكل كبير بتقلبات أسعار النفط نتيجة الاستثمارات الكبيرة في البنية التحتية والرياضة والمشاريع التنموية مثل تنظيم كأس العالم.
- بقاء الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي في خطر التقلبات وللاستقرار في أدائها المالي ما دامت هذه الدول الست مرتبطة بقطاع المحروقات كمورد أساسي.
- التوصل إلى علاقة سببية وحيدة مفادها أن أسعار البترول تسبب المؤشرات المالية الرئيسية لأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي.

التوصيات:

- تعزيز التنوع الاقتصادي من خلال الاستثمار في القطاعات غير النفطية وتعزيز الاستثمار في قطاعات مثل التكنولوجيا، السياحة، الخدمات المالية، والتعليم، والرعاية الصحية لتقليل الاعتماد على النفط. وتشجيع الشركات الصغيرة والمتوسطة بتقديم دعم قوي للشركات الصغيرة والمتوسطة لزيادة التنوع الاقتصادي والإبداع.
- تطوير البنية التحتية للأسواق المالية من خلال الاستثمار في التكنولوجيا المالية لتحسين كفاءة وشفافية الأسواق وتعزيز الوصول إليها ومواكبة التطورات العالمية في تنظيم الأسواق المالية وضمان بيئة تنظيمية شفافة وعادلة.
- تعزيز الاستثمار الأجنبي من خلال تحسين البيئة الاستثمارية من خلال إزالة العوائق البيروقراطية وتقديم حوافز ضريبية لجذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع صناديق الثروة السيادية على تنوع استثماراتها جغرافياً وقطاعياً لتقليل المخاطر.
- تعزيز الشفافية والحوكمة من خلال تعزيز متطلبات الإفصاح المالي والحوكمة الجيدة للشركات المدرجة لضمان الشفافية والثقة وتطبيق سياسات قوية لحماية حقوق المستثمرين وتعزيز ثقهم في الأسواق المالية.
- تطوير الأسواق المالية من خلال إطلاق منتجات مالية جديدة بتقديم منتجات مالية جديدة مثل صناديق الاستثمار المتداولة (ETFs) ، والسندات الخضراء، والأدوات المالية المشتقة لتلبية احتياجات المستثمرين المتنوعة. وزيادة السيولة في الأسواق من خلال تشجيع إدراج المزيد من الشركات وتوسيع قاعدة المستثمرين.
- التعاون الإقليمي من خلال التكامل الاقتصادي وذلك بتعزيز التعاون الاقتصادي والمالي بين دول مجلس التعاون الخليجي لتسهيل التكامل الإقليمي وتوحيد بعض السياسات المالية، وتبادل الخبرات والمعرفة بين الهيئات التنظيمية والأسواق المالية في المنطقة لتعزيز القدرات وتحسين الأداء.
- التكيف مع التقلبات العالمية من خلال تطوير استراتيجيات قوية لإدارة المخاطر المالية والاقتصادية لمواجهة تقلبات أسعار النفط والأزمات الاقتصادية وتنفيذ خطط استراتيجية طويلة الأجل للتنمية الاقتصادية المستدامة تتضمن تنوع مصادر الإيرادات وتعزيز الابتكار.

آفاق الدراسة:

- 1- الاستثمارات في الطاقة المتجددة وعوائد الأسهم: هل يقلل التنوع من تأثير تقلبات أسعار النفط في دول مجلس التعاون الخليجي؟

دراسة تستكشف العلاقة بين الاستثمارات في الطاقة المتجددة وعوائد الأسهم، ومدى تأثيرها على تخفيف الاعتماد على النفط.

2- تأثير الأزمات الجيوسياسية على العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي

تحليل كيف تؤثر الأزمات الجيوسياسية، مثل النزاعات الإقليمية والعقوبات الدولية، على العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم.

3- دور صناديق الثروة السيادية في تخفيف تأثير تقلبات أسعار النفط على أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي

دراسة دور صناديق الثروة السيادية في حماية الأسواق المالية من تقلبات أسعار النفط.

4- تحليل مقارنة بين تأثير أسعار النفط على عوائد الأسهم في الأسواق التقليدية والناشئة في دول مجلس التعاون الخليجي"

بحث يقارن بين تأثير أسعار النفط على الأسواق المالية التقليدية والناشئة داخل دول مجلس التعاون الخليجي.

5- السياسات الاقتصادية والتنظيمية لتقليل تأثير تقلبات أسعار النفط على الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي**"

دراسة تبحث في السياسات الاقتصادية والتنظيمية التي يمكن أن تساعد في تقليل تأثير تقلبات أسعار النفط.

6- تأثير جائحة كوفيد-19 على العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي: دروس مستفادة واستراتيجيات مستقبلية.

تحليل تأثير جائحة كوفيد-19 على العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم والإستراتيجيات المستقبلية لتحسين الاستقرار المالي.

7- التنوع الاقتصادي ودوره في تقليل اعتماد الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي على أسعار النفط.

دراسة كيفية تأثير جهود التنوع الاقتصادي على الاعتماد على أسعار النفط.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب

- 1- أحمد حسين علي الهيتي، مقدمة في اقتصاد النفط، ط1، الدار النموذجية للنشر والتوزيع، لبنان، 2011.
- 2- بيوار خنسي، البترول أمهيته مخاطره وتحدياته، الطبعة الأولى، دار أراس للطباعة والنشر، كردستان، العراق، 2006.
- 3- حافظ برجاس، الصراع الدولي على النفط العربي، الطبعة الأولى، بيسان للنشر والتوزيع والإعلام، بيروت، لبنان، 2000.
- 4- حسين عبد الله، البترول العربي، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، مصر، 2003.
- 5- حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، الطبعة الثانية، بيروت، لبنان، 2006.
- 6- د. إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، أبو ظبي، 2010.
- 7- سالم عبد الحسن رسن، اقتصاديات النفط، دار الكتب الوطنية، طرابلس-ليبيا، الطبعة الأولى، 1999.
- 8- سامي حطاب، المحافظ الاستثمارية، ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، هيئة الأوراق المالية والسلع، أبو ظبي، 2007.
- 9- صلاح الدين حسن سيسي، قضايا اقتصادية معاصرة، مكتبة دار الآداب، الإمارات العربية المتحدة، 1998.
- 10- ضياء مجيد الموسوي، ثورة أسعار النفط، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، 2008.
- 11- عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003.
- 12- عبد القادر سيد أحمد، الأوبك ماضيها، حاضرها وأفاق تطورها، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1982.
- 13- عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، دار المسيرة للنشر والطباعة، الأردن، 2014.
- 14- عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، أبو ظبي، 2002.

- 15- محمد أزهر السماك، زكريا عبد الحميد باشا، دراسات في اقتصاديات النفط والسياسة النفطية، ط 1، جامعة الموصل، العراق، 1980.
- 16- محمد الطاهر قادري السائحي، البشير عبد المؤمن، مختارات من الاقتصاد الدولي في ظل تحديات أخطبوط العولمة، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنار والتوزيع، بيروت، لبنان، 2016.
- 17- مصطفى يوسف كافي، اقتصاديات الموارد والبيئة، ط1، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2017.
- 18- مصلح الطراونة، ليلي لعبيدي مامين، "منظمة التجارة العالمية ومنظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك)"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن.
- 19- المنظمة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، الكويت، 2002.
- 20- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، مصر 1999.
- 21- نبيل جعفر عبد الرضا، اقتصاد النفط، دار إحياء التراث العربي، الطبعة الأولى، بيروت، 2011.
- 22- هاني محمد كامل المنابلي، إتفاق التحكيم عقود الإستثمار البترولية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2014.

الأطروحات

- 1- إدريس أميرة، تقلبات أسعار البترول وأثرها على السياسة المالية دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري -1980-2014، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الدراسية، 2016.
- 2- بلقلة براهيم، سياسات الحد من الآثار الاقتصادية غير المرغوبة لتقلبات أسعار النفط على الموازنة العامة في الدول العربية المصدرة للنفط مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015.

المذكرات

- 1- دخلي عبد الرحمان، أثر تذبذبات أسعار النفط على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر، دراسة اقتصادية قياسية خلال الفترة 1986-2014، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص علوم مالية، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2015.
 - 2- عائشة بخالد، التنوع كأداة لتدنتنة المخاطر غير النظامية في حافظة الأوراق المالية دراسة حالة سوق دبي المالي لسنة 2007، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010.
 - 3- منية خرياش، أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصتي عمان والسعودية لفترة 2010، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
- المجلات والدوريات**
- 1- أمال رحمان، محمد التهامي طواهر، تأثير النفط على البيئة خلال مرحلة النقل، مجلة الباحث، العدد 12، 2013.
 - 2- جاب الله مصطفى، تقلبات أسعار النفط وعلاقتها برصيدي الموازنة العامة وميزان المدفوعات-حالة الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 1، العدد 9، الجزائر، جوان 2016.
 - 3- رمضان الشراح، دعائم تنشيط سوق الدوحة للأوراق المالية، مجلة السوق، العدد الخامس، قطر، 2005.
 - 4- سونيا ارزور نيوارتان، أثر تقلبات أسعار النفط على النمو الاقتصادي في العراق للمدة (1995-2013)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 8، العدد 4، العراق، 2016.
 - 5- عبد الرزاق حمد حسين، مهند خليل إسماعيل، تقلبات أسعار النفط وأثرها على اقتصاديات دول الخليج للمدة (2005-2015) السعودية نموذجا، مجلة للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد 1، العدد 41، الجزء 2، العراق، 2018.
 - 6- مجلخ سليم، وليد بشيشي، تأثير تقلبات أسعار البترول على الإيرادات العامة في الجزائر دراسة تحليلية خلال الفترة 2004-2015، مجلة الأفاق للدراسات الاقتصادية، جامعة تبسة، العدد 3، الجزائر، 2017.

- 7- مراد علة، تطور أسعار النفط في الأسواق العالمية دراسة تحليلية للفترة 2000-2014، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 3، العدد 9، الجزائر، 2016.
- 8- مساعد النمر، سوق الأسهم السعودية، عشرون عاما من الانجازات، مجلة تداول، العدد الثاني عشر، الرياض، 2005.

المدخلات

- 1- أسامة الأنصاري في ندوة تطوير البنية المالية التحتية في الوطن العربي، تحرير عبد الرحمن صبري، منتدى الفكر العربي، عمان.
- 2- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2005.
- 3- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2007.
- 4- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية العربية المشاركة في القاعدة: نشأتها وتطورها، عدد خاص، ابوظبي، 1997.
- 5- صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، العدد الثامن والخمسون، ابوظبي، 2009.
- 6- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الأول، العدد 49، الكويت، 2007.
- 7- عدنان بسيسو، سوق الوحدات المصرفية الخارجية في البحرين، أعمال المؤتمر حول أسواق راس المال في الدول العربية: واقعها ومجالات تطويرها، صندوق النقد العربي، ابوظبي، 1984.
- 8- يحيى بن سعيد الجابري، تعزيز الربط بين أسواق المال العربية، مؤتمر إعادة هندسة التعاون الاقتصادي والمصرفي العربي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2001.

المحاضرات

- 1- محمد أحمد الدوري، محاضرات في الاقتصاد البترولي، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 1983.

المواقع الإلكترونية

- 1- تقرير الامن العام السنوي لمنظمة الأوبك سنة 2020 متوفر على الموقع

WWW.OPEC.ORG

- 2 جانا كين، ما هو العائد: التعريف والمعادلة وطريقة الحساب،
<https://www.litefinance.org/ar/blog/for-beginners/ma-hw-alayd/>
- 3 الموقع الرسمي لبورصة أبوظبي،
<https://www.adx.ae/English/Pages/default.aspx>
- 4 الموقع الرسمي لبورصة البحرين،
<https://bahrainbourse.com/ar>
- 5 الموقع الرسمي لبورصة السعودية،
<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/home/>
- 6 الموقع الرسمي لبورصة الكويت،
<https://www.boursakuwait.com.kw/ar/>
- 7 الموقع الرسمي لبورصة دبي للأوراق المالية،
<https://www.dfm.ae/>
- 8 الموقع الرسمي لسوق الدوحة،
<https://www.qe.com.qa/ar/home>
- 9 الموقع الرسمي لمؤشر سوق مسقط،
<https://www.msx.om/>

المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Acil Allen consulting ، « Oil Market Responses to Crises: An Historical
- 2- Benjamin Graham, The Intelligent Investor،The investor's chief problem – and even his worst enemy, Chapter 8.
- 3- Fabozzi, F. J., & Markowitz, H. M. (Eds.). (2011). The Theory and Practice of Investment Management. John Wiley & Sons, pp.
- 4- Gangadhar.v. & Ramesh babu .G.(investment managemnt).anmol pulications.PVT. LTD (2006).
- 5- Gitmon. L.Lawnece.(principles of managerial al finance).9ed.USA.2000.
- 6- Survey », report to department of industry, Australia 28 june, 2014.