



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة كربلاء – كلية الإدارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية – الدراسات العليا

تأثير تقلبات أسعار النفط الخام في أسعار الأسهم

دراسة تطبيقية في أسواق الأسهم لعينة من الدول المصدرة والمستوردة للنفط الخام

رسالة مقدمة إلى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية
تقدم بها الطالب

((عباس فاضل رسن التميمي))

بإشراف

الأستاذ

ميثم ربيع الحسناوي
2011 م

الأستاذ الدكتور
المساعد الدكتور

علاء فرحان طالب
1432 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَتَتَّخِذُونَ مَصَانِعَ لَعَلَّكُمْ
تُخْلَدُونَ

صدق الله العظيم

(الشعراء: 129)

بسم الله الرحمن الرحيم

السيد معاون العميد للشؤون العلمية المحترم

م/ إقرار المشرف

نشهد أن إعداد الرسالة الموسومة ب(أثر تقلبات أسعار النفط الخام على السوق المالية) دراسة تطبيقية على أسواق الأسهم لعينة من الدول المصدرة والمستهلكة للنفط الخام والمقدمة من قبل الطالب (عباس فاضل رسن) قد جرى تحت إشرافنا في قسم العلوم المالية والمصرفية - كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء 0

المشرف

أد/ علاء فرحان طالب

2011/2/16

المشرف المساعد

أد0م0د / ميثم ربيع الحسناوي

2011/2/16

إقرار المشرف اللغوي

أشهد بأن رسالة الماجستير الموسومة (تأثير تقلبات أسعار النفط الخام في أسواق الأسهم) قد جرت مراجعتها من الناحية اللغوية تحت إشرافي حتى أصبحت سليمة من الأخطاء اللغوية والنحوية والأسلوبية ومن أجله وقعت0

المشرف اللغوي

أ0 صلاح مهدي

20 / /

إقرار لجنة المناقشة

نحن- أعضاء لجنة المناقشة - نشهد إننا اطلعنا على الرسالة الموسومة
(أثر تقلبات أسعار النفط الخام على السوق المالية) وقد ناقش الطالب
(عباس فاضل رسن) في محتوياتها فيما له علاقة بها ونعتقد أنها جديرة بالقبول
لنيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية 0

عضو	عضو	رئيس اللجنة
أ.م.د/أحمد ميري أحمد	أ.م.د/علي جبران عبد علي	أ.م.د/عادل هادي البغدادي
عضواً و مشرفاً	عضواً و مشرفاً	
أ.م.د ميثم ربيع هادي	أ.م.د. علاء فرحان طالب	

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء - على إقرار لجنة المناقشة

عميد الكلية

أ.م.د. علاء فرحان طالب

2011/ /

الإهداء

إلى وطن الصبر والصابرين العزيز
الغالي.....العراق

إلى رياض الجنة ونسيمها
وعبيرهاأمي وأبي

إلى زوجتي وأبنائي الأربعة
مصطفى ونور ومنار وعلي

إلى أستاذي القدير الدكتور علاء فرحان
وأستاذي القدير الدكتور ميثم ربيع

إلى كل من كان لي سندا
وعونا في هذه المرحلة

شكر وتقدير

الحمد لله رب العلمين، والصلاة والسلام على نبينا محمد وعلى آل بيته الطيبين الطاهرين وأصحابه الغر الميامين لا يسعني وأنا أضع اللمسات الأخيرة على هذه الدراسة إلا أن أتقدم بالاعتزاز البالغ والشكر الجزيل والامتنان إلى السيد عميد كلية الإدارة والاقتصاد الأستاذ الدكتور (علاء فرحان طالب) والأستاذ المساعد الدكتور (ميثم ربيع) المشرفين على إعداد هذه الرسالة وذلك لما بذلاه من جهد كبير في متابعة المراحل التي مرت بها عملية إعداد هذه الرسالة ، إذ كان للتوجيهات والملاحظات التي أبدياها الأثر البالغ في تحقيق الأتجاز بالشكل الذي هو عليه ، فجزاهم الله عني خير الجزاء .

وخالص امتناني و تقديري إلى السيد عميد كلية الإدارة والاقتصاد سابقا الأستاذ الدكتور (حاكم محسن محمد) ، والى السيد معاون العميد للشؤون العلمية ومسؤول الدراسات العليا في الكلية سابقا الأستاذ الدكتور (عبد الحسين حسن حبيب). وأتقدم بالشكر الجزيل إلى الدكتور (عواد كاظم شعلان) رئيس قسم الإحصاء كما أقدم شكري وامتناني إلى كل من راجع هذا الجهد لغويا وعلمياً ،. كذلك أقدم شكري وتقديري إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بقبول مناقشة الرسالة .

كما أتوجه بالشكر الجزيل والتقدير العميق إلى الأستاذ (صلاح مهدي) الذي راجع الرسالة (لغويا) لتكون صحيحة الصياغة اللغوية 0

وخالص شكري وامتناني إلى الأستاذ محمد كامل في شركة تسويق النفط العراقية (سومو) لجهدده الكبير في توفير بيانات الدراسة 0

وأود أن أتقدم بفائق الشكر والامتنان إلى كل زملائي طلبة الدراسات العليا في قسم العلوم المالية والمصرفية (صالح ، بشرى ، أمير ، إيناس ، محمد فانز ، محمد زهير ، بسمان, حسن) ، وفق الله الجميع لما يحب ويرضا ومن الله التوفيق .

الباحث

المستخلص....

تسعى هذه الدراسة إلى بيان أثر تقلبات أسعار النفط الخام على حركة أسعار الأسهم في الأسواق المالية المتمثلة بأسواق الأسهم، وكذلك بيان أهم العوامل التي تؤدي إلى حدوث هذه التقلبات، والآثار التي خلفتها على الاقتصاد العالمي، إن مشكلة الدراسة تتمحور حول عدم وضوح العلاقة بين المتغيرين وما يترتب عليها من نتائج تنعكس على الاقتصاد العالمي بشكل عام من خلال الأسواق المالية التي تتم عملية تقييم الوضع الاقتصادي من خلالها، كما إن القيمة المضافة التي من الممكن أن نستخلصها من الدراسة تتمثل في بيان دور النفط الخام في التأثير على الاقتصاد العالمي من خلال هذه الأسواق، وقد خلص التحليل التطبيقي إلى إثبات جميع الفرضيات التي تضمنها البحث والخروج بعدد من الاستنتاجات كان من أهمها الآتي :-

1- إن لتقلبات أسعار النفط الخام دورا مؤثرا على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام بشكل اكبر من الدول المستوردة مع الأخذ بنظر الاعتبار محدودية هذا الاختلاف 0

2- يتفاوت حجم أثر هذه التقلبات على الدول المصدرة تبعا لتقدمها الاقتصادي والتكنولوجي فالدول النامية أظهرت ارتباطا أكبر نسبيا من الدول المتقدمة مع هذه التقلبات وذلك لمحدودية وضعف هيكلها الاقتصادية وصعوبة تكيفها اقتصاديا مع هذه التقلبات بمدة زمنية مناسبة 0

3- يمتد هذا الأثر إلى الأسواق المالية للدول المستوردة للنفط الخام، وكانت الدول المتقدمة المستوردة للنفط أكثر استجابة لهذه التقلبات من الدول النامية مع فارق بسيط أيضا، ويعود السبب في ذلك لسعة الأسواق المالية ومستوى الاعتمادية العالي على هذه الأسواق في توسيع وتنمية وتمويل النشاط الاقتصادي، بينما لا تزال الأسواق المالية ذات دور محدود اقتصاديا وماليا في الدول النامية 0

4- يلعب مستوى النمو الاقتصادي دورا مهما وإيجابيا في مواجهة التغيرات التي تحدثها تقلبات أسعار النفط على مستوى الأسعار في أسواق الأسهم بالنسبة للدول المصدرة للنفط، بينما

يمثل تقلا إضافيا يتطلب مواجهته بالنسبة للدول المستوردة للنفط، حيث تواجه الأولى انخفاضا أو ارتفاعا في العوائد المالية فقط، بينما تواجه الأخرى لاسيما عند ارتفاع أسعار النفط الخام (صدمة طلب) زيادة في نفقاتها الاستيرادية ونقصا في مصادر الطاقة الأساسية في آن واحد مما يرفع كلفة الإنتاج ويزيد معدلات التضخم 0

5- شهدت السوق النفطية العالمية نوعين من التقلبات (الصدمات) خلال مدة البحث هما :-

- أ- صدمة الطلب - وقد عاشتها السوق النفطية في الربع الثاني والثالث من عام 2008 نتيجة النمو الاقتصادي الكبير لبعض دول جنوب شرق آسيا وتحديدا الهند والصين، أما عام 2009 فقد شهد صدمة الطلب في الربع الثاني والثالث منه أيضا وذلك بعد تعافي الاقتصاد العالمي من آثار الأزمة المالية التي شهدتها في العام السابق 0
- ب- صدمة العرض- تجلت هذه الصدمة في الربع الأخير من عام 2008 والربع الأول من عام 2009 نتيجة لتباطؤ الاقتصاد العالمي متأثرا بالأزمة المالية العالمية 0

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتوى	العنوان
أ		الإهداء
ب		الشكر والتقدير
ج		المستخلص
د		قائمة المحتويات
هـ		قائمة الجداول
و		قائمة الأشكال
1		المقدمة
19-2	منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة	الفصل الأول
9-2	منهجية البحث	المبحث الأول
19-10	بعض الدراسات السابقة	المبحث الثاني
43-20	النفط الخام	الفصل الثاني
28-20	الأهمية والمفهوم والتصنيف	المبحث الأول
34-29	قواعد تسعير النفط الخام	المبحث الثاني
37-35	التعقب التاريخي لأسعار النفط الخام	المبحث الثالث
43-38	تقلبات أسعار النفط الخام	المبحث الرابع
69-44	الأسواق المالية	الفصل الثالث
57-44	المفهوم والأهمية والتصنيف	المبحث الأول
60-58	كفاءة الأسواق المالية	المبحث الثاني
69-61	تحليل العائد والمخاطرة للاستثمار في الأوراق المالية	المبحث الثالث
113-70	الجانب التطبيقي	الفصل الرابع
88-70	تحليل حركة أسعار النفط الخام	المبحث الأول
96-89	تحليل العائد والمخاطرة	المبحث الثاني
104-97	تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة	المبحث الثالث
113-105	تحليل التأثير بين متغيرات الدراسة	المبحث الرابع
120-114	الاستنتاجات والتوصيات	الفصل الخامس
117-114	الاستنتاجات	المبحث الأول
120-118	التوصيات	المبحث الثاني
133-121		المصادر
		الملاحق

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	التسلسل
71	تحليل حركة أسعار النفط الخام الأمريكي (WTI) لعام 2008	1-4
76	تحليل حركة أسعار النفط الخام الأمريكي (WTI) لعام 2009	2-4
81	تحليل حركة أسعار النفط الخام (دبي) لعام 2008	3-4
85	تحليل حركة أسعار النفط الخام (دبي) لعام 2009	4-4
90	تحليل العائد والمخاطرة لأسهم الدول المبحوثة 2008	5-4
94	تحليل العائد والمخاطرة لأسهم الدول المبحوثة 2009	6-4
97	تحليل الارتباط لعينة الدول النامية المصدرة (السعودية)	7-4
98	تحليل الارتباط لعينة الدول المتقدمة المصدرة (كندا)	8-4
99	نتائج تحليل الارتباط للفرضية الفرعية الأولى	9-4
100	تحليل الارتباط لعينة الدول النامية المستوردة (الأردن)	10-4
101	تحليل الارتباط لعينة الدول المتقدمة المستوردة (أمريكا)	11-4
102	نتائج تحليل الارتباط للفرضية الفرعية لثانية	12-4
103	نتائج تحليل الارتباط للفرضية الرئيسية	13-4
105	تحليل الأثر لعينة الدول النامية المصدرة (السعودية)	14-4
106	تحليل الأثر لعينة الدول المتقدمة المصدرة (كندا)	15-4
107	نتائج تحليل الأثر للفرضية الفرعية الأولى	16-4
109	تحليل الأثر لعينة الدول النامية المستوردة (الأردن)	17-4
110	تحليل الأثر لعينة الدول المتقدمة المستوردة (أمريكا)	18-4
111	نتائج تحليل الأثر للفرضية الفرعية الثانية	19-4
112	نتائج تحليل الأثر للفرضية الرئيسية	20-4

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	التسلسل
24	أنواع النفط الخام حسب الوزن والمحتوى الكبريتي وحجم الإنتاج	1- 2
37	حركة أسعار خام برنت للمدة-2002-2010	2- 2
39	أبرز الأحداث التي أدت إلى تقلب في أسعار النفط-1970-2004	3-2
46	الأنواع الثلاث لأسواق النظام الاقتصادي العالمي	1-3
79	حركة أسعار النفط المرجعي دبي والخام الأمريكي لعام 2008	1-4
79	حركة أسعار النفط المرجعي دبي والخام الأمريكي لعام 2009	2-4

المقدمة

أصبح النفط في عالم اليوم يلعب دورا أساسيا في الحياة الاقتصادية لكل من الدول المستوردة و المنتجة والمصدرة على حد سواء مع اختلاف هذا الدور في كل منهما ، كما امتدت آثاره إلى الحياة السياسية بل وحتى الاجتماعية لتلك الدول والتي تمثل دول العالم ككل فهي إما مستوردة أو منتجة أو مصدرة للذهب الأسود كما يسميه البعض لأهميته المتصاعدة يوما بعد يوم وتحديدا (العراق) الذي سيكون حاضرا بطريقة غير مباشرة كونه من الدول المصدرة للنفط الخام الذي يعتمد على إيراداته منه بشكل شبه كامل ولكن سوق الأسهم العراقية لاترقى إلى أسواق العيّنات المبحوثة لذا تم استبعاده كعيّنة⁰

أما الأسواق المالية فهي تعد اليوم المحور المركزي في الاقتصاد العالمي إذ تمثل مركز القلب كما وصفها (Rose,2008:5) كونها مصدر التمويل الرئيسي التي تعتمد عليها دول العالم المتقدم لتنفيذ وتطوير سياساتها المالية والاقتصادية كما تستخدم في الوقت نفسه في عملية تقييم تلك الاقتصاديات ,لذا تم تناول المتغيرين أعلاه في دراستنا الحالية للوقوف على طبيعة العلاقة بينهما واتجاهها وأهم التأثيرات التي تسببها ⁰

تتألف الدراسة الموسومة أثر تقلبات أسعار النفط على الأسواق المالية من خمس فصول , يتضمن الفصل الأول المنهجية والدراسات السابقة بينما يتناول الفصل الثاني النفط الخام من خلال أربعة مباحث تضمن الأول المفهوم والأهمية والتصنيف,وتناول المبحث الثاني قواعد التسعير وأبزر أنواع النفوط المرجعية والمؤسسات الدولية التي تسعر النفط ، بينما يهتم المبحث الثالث بالتعقب التاريخي للأسعار ،أما المبحث الرابع فيتضمن تقلبات أسعار النفط والأسباب المؤدية إليها وأثرها على دول العالم واقتصادياتها وأهم العوامل التي تخلق هذه التقلبات , أما الفصل الثالث فهو يهتم بالسوق المالية من خلال ثلاثة مباحث يتناول المبحث الأول السوق كمفهوم وأهمية وتصنيف ، ويهتم الثاني بمفهوم كفاءة السوق المالية وأنواعها وأشكالها , ويغطي المبحث الثالث مفهوم العائد والمخاطرة و أنواعها وكيفية حسابها ، أما الفصل الرابع فيتضمن الجانب التطبيقي للدراسة ويتكون من خمس مباحث , يهتم المبحث الأول بتحليل حركة أسعار النفط الخام المرجعي وبيان تقلباتها, ويتناول الثاني تحليل العائد والمخاطرة للأسواق المبحوثة, , ويغطي الثالث تحليل الارتباط لعيّنات الدراسة , بينما يهتم المبحث الرابع بتحليل التأثير ، أما الفصل الخامس والذي يتكون من مبحثين يتناول الأول الاستنتاجات التي أفرزها البحث بشقيه النظري والتطبيقي, أما الثاني فيهتم بالتوصيات التي تم صياغتها في ضوء الاستنتاجات المتحققة⁰

إن هذه الدراسة ماهي إلا محاولة جادة متواضعة لدراسة احد الأدوار التي يلعبها النفط في حياتنا المالية والاقتصادية إلا وهو معرفة اثر تقلبات أسعار النفط الخام على الأسواق المالية وتحديدًا على أسعار الأسهم في هذا المرفق الاقتصادي الحيوي والذي لا يقل أهمية عن النفط في كل من الدول المصدرة والمستوردة للنفط الخام⁰

الفصل الأول

- المبحث الأول – منهجية الدراسة 0
- المبحث الثاني – بعض الدراسات السابقة 0

المبحث الأول – منهجية البحث

أولاً- مشكلة البحث /

إن مشكلة البحث تنبع من المشاكل التي من الممكن أن تخلقها تقلبات أسعار النفط الخام العالمية على الأسواق المالية الدولية والإقليمية والتي أدت إلى حدوث أزمات حادة على مستوى الاقتصاد العالمي خلال القرن الماضي والعقد الأول من القرن الحالي إلى جانب الأزمة المالية التي عاشها العالم منذ عام 2007 ومازال يعاني من بعض آثارها القائمة لحد الآن 0 تتمحور المشكلة أساسا حول عدم وضوح العلاقة بين المتغيرين المبحوثين ومدى تأثير تقلبات أسعار النفط على نشاط الأسواق المالية وماهي طبيعة هذا الأثر واتجاهه , وما هي درجة استجابة نشاط الأسواق المالية في كل من الدول المصدرة والمستهلكة للنفط من خلال أسعار الأسهم التي تعتبر اخطر أنواع الاستثمار ، محاولة منا لتوضيح نوع العلاقة بين المتغيرين المبحوثين قدر الامكان0

ثانياً- الأهمية /

يستمد البحث أهميته من العوامل التي يتناولها كمتغيرات أساسية متمثلة بالآتي:-

1- الأهمية البالغة لدراسة تقلبات أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وما تمثله من تهديد حقيقي للعديد من دول العالم من خلال التأثير على الميزان التجاري والنشاط الاقتصادي والقدرة المالية لهذه الدول 0

2- أهمية الأسواق المالية على مستوى الاقتصاد العالمي وتحديد سوق الملكية (الأسهم) إذ تعد سوق الاستثمار الفوري الأخطر كونها ترتبط بالنشاط الاقتصادي بشكل عام ونشاط الجهة المصدرة للسهم بشكل خاص 0

3- أهمية العينات المبحوثة لكل من الدول المستهلكة والمصدرة للنفط الخام وما سوف تمثله نتائج البحث من أهمية قصوى لكل الأطراف 0

لذا فإن تناول أثر تقلبات أسعار النفط الخام وبيان مستوى هذا الأثر على الأسواق المالية يمكن من وضع تصور واضح عن العلاقة بين هذين المتغيرين محل البحث مما يعطينا القدرة على مواجهة هذه التقلبات المفاجئة قدر الإمكان وتحجيم أثرها وفق المعطيات التي تظهر كنتائج لهذا البحث بهدف الإسهام في استقرار عمل الأسواق المالية التي ينعكس دورها على الاقتصاد العالمي برمته وعلى اقتصاديات كل من الدول المصدرة والمستهلكة للنفط على حد سواء، ولعل الشاهد على ذلك قريب فالتكؤ الأخير في عمل الأسواق المالية الدولية تسبب بأزمة مالية خطيرة الأثر على الصعد المحلية والإقليمية والعالمية0

ثالثا- هدف البحث /

يهدف هذا البحث إلى ما يلي:-

- 1- معرفة دور تقلبات أسعار النفط في الحياة الاقتصادية من خلال أثرها على الأسواق المالية التي تمثل قلب النظام المالي العالمي 0
- 2- بيان ومعرفة اثر هذه التقلبات على الدول المبحوثة على وجه التحديد كنماذج مختارة لكل من الدول المستهلكة والمصدرة للنفط0
- 3- تتم عملية المعرفة المنشودة عن طريق :-
 - أ- الوقوف على العوامل المؤدية إلى حصول هذه التقلبات الحادة في أسعار النفط الخام العالمية0
 - ب- تحديد أبرز هذه العوامل واستعراض أحداثها التاريخية والنتائج الاقتصادية التي ترتبت عليها عالميا0
 - ج- تحديد أثر التقلبات التي حصلت في العامين (2008-2009) على أسعار الأسهم في الأسواق المالية لكل من الدول المصدرة والمستهلكة للنفط0
 - د- توضيح مفهوم الصدمة التي تخلقها هذه التقلبات من خلال مفهومي (صدمة العرض)* و(صدمة الطلب)* 0
 - ذ- بيان اتجاه أسعار النفط في كلا النوعين من الأزمات0
 - ر- توضيح نوع الارتباط والأثر بين تغيرات أسعار النفط وحركة أسعار الأسهم في كلا الحالتين0
 - ز- يركز البحث على مدتين عاشتهما سوق النفط العالمية تمثل كل مدة منها مفهوم من المفاهيم أعلاه لكلا النوعين من الصدمات0
- 4- إخضاع الأسواق المالية العاملة في كل من الدول النامية والمتقدمة على حد سواء للدراسة والتحليل وذلك لتحقيق نوع من المعرفة الواسعة لبيان هذا الأثر لكل مستوى اقتصادي حسب درجة تطوره0
- 5- تعيين العوامل التي يمكن تشخيصها والتي من الممكن أن يكون لها الدور الأبرز في مواجهة الآثار السلبية لهذه التقلبات 0

*- صدمة العرض :- وتعني انخفاض أسعار النفط الخام بشكل كبير نتيجة لزيادة المعروض منه في السوق النفطية العالمية بما يتجاوز الحاجة الفعلية وحجم الطلب العالمي عليه 0

*- صدمة الطلب:- يشير هذا المفهوم إلى الارتفاع المتسارع في حجم الطلب العالمي على النفط نتيجة لأسباب متعددة تؤدي إلى ارتفاع أسعاره إلى مستويات قياسية (Kilian,2009:4)

رابعاً- فرضية البحث /

إن البحث مبني على فرضيتين رئيسيتين ذات اتجاه واحد وفرضيتين فرعيتين لكل منهما وهما كالآتي :-

الفرضية الرئيسية الأولى :-

- فرضية العدم (H_0) لا يوجد ارتباط بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية 0

- فرضية الوجود (H_1) يوجد ارتباط بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية 0

كما نتنبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان على أساس الواقع الحقيقي الذي يقسم العالم إلى مستهلكين ومصدرين للنفط الخام وهاتان الفرضيتان هما :-

-الفرضية الفرعية الأولى:-

- فرضية العدم (H_0) لا يوجد ارتباط بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام 0

- فرضية الوجود (H_1) يوجد ارتباط بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام 0

-الفرضية الفرعية الأخرى:-

- فرضية العدم (H_0) لا يوجد ارتباط بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام 0

- فرضية الوجود (H_1) يوجد ارتباط بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام 0

الفرضية الرئيسية الثانية :-

- فرضية العدم (H_0) لا يوجد أثر لتقلبات أسعار النفط الخام على الأسواق المالية العالمية 0

- فرضية الوجود (H_1) يوجد أثر لتقلبات أسعار النفط الخام على الأسواق المالية العالمية 0 وتنتبثق منها فرضيتان فرعيتان هما :-

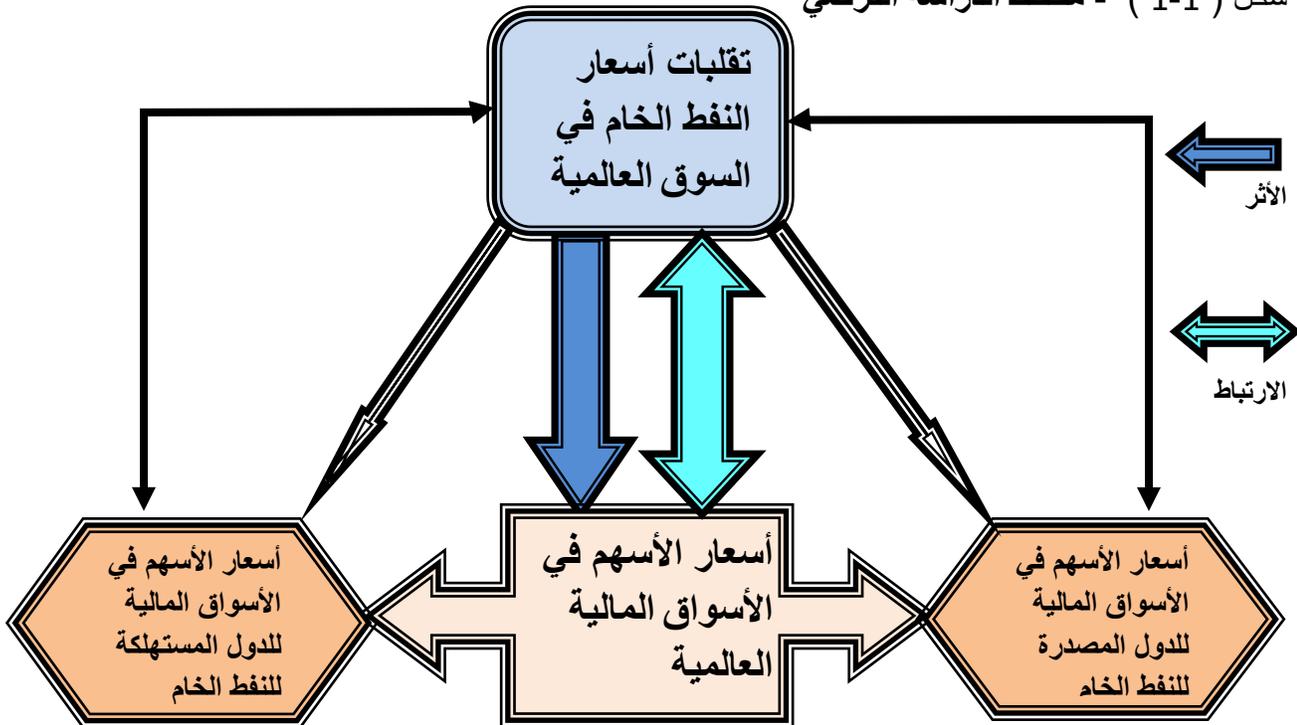
- الفرضية الفرعية الأولى :-
- فرضية العدم (H0) لا يوجد أثر لتقلبات أسعار النفط الخام على الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام 0
- فرضية الوجود (H1) يوجد أثر لتقلبات أسعار النفط الخام على الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام 0
- الفرضية الفرعية الأخرى:-
- فرضية العدم (H0) لا يوجد أثر لتقلبات أسعار النفط الخام على الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام 0
- فرضية الوجود (H1) يوجد أثر لتقلبات أسعار النفط الخام على الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام 0

خامسا- المخطط الفرضي للبحث /

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها وفي ضمن إطارها النظري والعملي تم تصميم مخطط فرضي يعبر عن العلاقات المنطقية بين متغيرات الدراسة –الشكل (1-1) إذ تم استخلاصه من واقع متغيرات البحث ، يشير هذا المخطط إلى متغيرين أساسيين فقط هما :-

- 1- المتغير المستقل :- يجسده (السعر اليومي للنفط الخام)0
- 2- المتغير المعتمد :- تجسده (الأسعار اليومية للأسهم)0

شكل (1-1) - مخطط الدراسة الفرضي



سادسا- منهج الدراسة /

اعتمدت الدراسة في اختبار فرضيتها المنهج الوصفي التحليلي وذلك بدراسة العلاقة بين المتغيرات الرئيسية للدراسة في ضوء البيانات التاريخية ذات العلاقة بمجتمع الدراسة .

سابعاً- حدود الدراسة /

- أ- الحدود الزمانية :- يغطي البحث المدة الزمنية الممتدة من (2008/1/1) إلى (2010/1/1) ،
أي المدة الزمنية التي تمثل عامي -2008-2009 بالكامل على أساس البيانات اليومية لهذه
المدة 0
- ب- الحدود المكانية – يشمل البحث كل من الدول الآتية :-
- 1- المملكة العربية السعودية0
 - 2- الأردن0
 - 3- الولايات المتحدة الامريكية0
 - 4- كندا0

ثامناً – أدوات الدراسة /

- أعتمد الباحث في عملية جمع البيانات والمعلومات على الأدوات الآتية:-
- 1- **أدوات الإطار النظري :** في سبيل الوصول إلى إثراء الجانب النظري اعتمد الباحث على إسهامات الكتاب والباحثين التي تم جمعها من المصادر المتمثلة بالمراجع العلمية من الكتب والاطاريح والبحوث والدراسات العلمية وباللغتين العربية والأجنبية ، وهي ذات صلة بموضوع الدراسة ، فضلا على الاستعانة بخدمات الشبكة العالمية للمعلومات (الانترنت) ،وقد تم اعتماد اغلب المصادر الحديثة التي صدرت منذ عام 2000 فما فوق ما عدا بعض المصادر التي تحمل تاريخا ادني وذلك لصلتها الوثيقة بالبحث.
 - 2- **أدوات الإطار العملي :** اعتمد الباحث في تغطية الجانب العملي للدراسة على الشبكة العالمية للمعلومات (الانترنت) في جمع البيانات والمعلومات الخاصة بهذا الجانب من الدراسة والتي تضمنت البيانات التاريخية لأسعار الأسهم في الأسواق المالية لعينة البحث، أما أسعار النفط اليومي فتم الحصول عليها من شركة تسويق النفط العراقي (سومو)من خلال تزويدنا بنشرة بلاتس للأسعار اليومية الأساسية والمعتمدة عالميا0

تاسعا- وصف مجتمع و عينة الدراسة /

أ- مجتمع الدراسة :- يمثل مجتمع الدراسة كل من الدول المصدرة للنفط الخام والدول المستهلكة له سواء أكانت تلك الدول من الدول المتقدمة أم من دول العالم الثالث وهذا الوصف يشمل أغلب دول العالم تقريبا ، ما عدا الدول المنتجة للنفط الخام والتي تحقق الاكتفاء الذاتي لنفسها من هذه المادة وهي محدودة العدد في عالم اليوم وأخذة بالتناقص وذلك لانخفاض كمية النفط المستخرج أو ارتفاع تكاليف استخراجه في العديد منها بل وحتى في بعض الدول المصدرة مثل بريطانيا التي أصبحت دولة مستهلكة للنفط منذ عام 2006

ب-عينة الدراسة :-

شملت عينة الدراسة كل من الدول الآتية :-

- الدول المصدرة للنفط الخام وتضم كل من/

1- **المملكة العربية السعودية :-** تمثل هذه العينة دول العالم الثالث المصدرة للنفط الخام وهي تمتلك أغلب احتياطي العالم من هذه المادة الأولية، وقد بلغ متوسط إنتاجها النفطي 8.055 مليون برميل يوميا خلال عام 2009 مقارنةً بعام 2008 حيث كان متوسط إنتاجها 9.113 مليون برميل يوميا، وهو ما يعادل نسبة 57% من إحتياطيات دول مجلس التعاون الخليجي ونسبة 29% من إجمالي إحتياطيات أوبك ونسبة 20% من الإحتياطي العالمي. كما تحتل المملكة المرتبة الأولى كأكبر مُنتج ومُصدر للبتترول في العالم، حيث تلعب دوراً قيادياً في منظمة الدول المصدرة للبتترول (أوبك) وذلك لإنتاجها 28% من إجمالي إنتاج أوبك ويمثل قطاع النفط نسبة 90% من إجمالي عوائد الصادرات، ونسبة 80% من الإيرادات الحكومية وما نسبته 45% من الناتج المحلي الإجمالي ، كما تمتلك سوقا مالية تعد السوق الأبرز إلى جانب سوق دبي المالي في منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط 0

(<http://www.Gulfbase.com>,2010)

2- **كندا :-** تمثل هذه العينة دول العالم المتقدم (الصناعية) المصدرة للنفط ، فضلا عن كونها تصدر مليوني برميل من النفط الخام ومشتقاته يوميا ،كما تمتلك ثاني احتياطي عالمي بعد العربية السعودية من الخام غير التقليدي الذي يتكون غالبيته من الرمال الزيتية بنسبة 95% ، وهي المصدر الرئيسي الأول للولايات المتحدة حيث تذهب جميع صادراتها النفطية لهذا البلد ثم تليها السعودية في حجم الصادرات للسوق الأمريكية، كما تمتاز بسوق مالية متطورة ونشطة وذات تكامل عالي مع بقية دول العالم

في هذا المجال وخاصة مع سوق الولايات المتحدة بحكم التقارب الجغرافي بينهما
0(<http://www.eia.doe.gov>,2010)

- الدول المستهلكة للنفط الخام وتضم كل من /

1- الأردن :- وهي عينة تمثل دول العالم الثالث المستهلكة للنفط ورغم عدم امتلاك هذه الدولة لأي موارد اقتصادية ومالية كبيرة إلا إنها تمتاز باستقرار اقتصادي نسبي، فضلا عن سوقها المالي المستقر نسبيا رغم حداثة تطوره ، تستهلك الأردن ما يقارب مئة ألف برميل يوميا ورغم قلة حجم الواردات هذه إلا أنها تستنفذ 25 % من ميزانيتها السنوية لاسيما عند ارتفاع أسعار النفط بشكل حاد 0

2- الولايات المتحدة الأمريكية :- تمثل هذه العينة الدول المتقدمة المستهلكة للنفط ، إذ تعد من أكبر الدول المستهلكة للنفط الخام في العالم إلى جانب الصين (International Energy Agency(IEA),2010) ، إذ تستهلك ما مقداره 25% من الإنتاج العالمي للنفط البالغ 70-80 مليون برميل يوميا أي إنها تستهلك واحد من كل أربعة براميل نفط تستهلك يوميا رغم أنها تمثل 5% من سكان العالم فقط (Brasher,2010:1) ، وهي تمتلك القوة الاقتصادية الأكبر في العالم ، فضلا عن امتلاكها السوق المالية الأكثر تطورا وسعة وتأثيرا على مستوى الاقتصاد العالمي ككل إذ تبلغ قيمة سوق الملكية فيها 18 تريليون دولار، فضلا عن تكاملها العالي مع الأسواق المالية العالمية المتطورة الأخرى (Rajamaran, 2006:4)0

عاشرا – أساليب التحليل الإحصائي المستخدمة في الدراسة /

من أجل اختبار فرضيات الدراسة وقياسها ، تمت الاستعانة بمجموعة من الأساليب الإحصائية ، هذا فضلا عن توظيف البرنامج الإحصائي الجاهز للعلوم الاجتماعية (SPSS 16 For Windows) ، والأساليب الإحصائية المستخدمة هي كالآتي :-

1- الوسط الحسابي (Mean) :- وذلك بغية استخراج متوسط سعر السهم اليومي الواحد من مجموع الأسهم الممثلة للسوق المالية قيد الدراسة0

2- معامل الارتباط البسيط (Simple correlation coefficient-Pearson) :-

وقد استخدم في تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرين محل التحليل (سعر النفط الخام، سعر السهم) ودرجة المعنوية التي ظهرت في ضوء نتائج التحليل0

3- الانحدار البسيط (Simple regression) :- وقد استعمل في قياس التأثير المعنوي للمتغير المستقل في المتغير المعتمد .

4- اختبار (T) :- وقد تم استخدامه لاختبار معنوية علاقات الارتباط وقياسها بين متغيرات الدراسة .

5- معامل التحديد (R²) :- وهو يوضح مقدار التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد التي من الممكن تفسيرها عن طريق المتغير المستقل .

6- اختبار (F) :- وقد تم استخدامه في اختبار معنوية علاقات التأثير وقياسها بين متغيرات الدراسة 0

7- المدى (Rang):- تم استخدامه لتحديد الفرق (التقلب) بين أعلى وأدنى سعر شهري للنفط الخام 0

8- مقاييس التشتت (الانحراف المعياري والتباين ومعامل الاختلاف) :- لبيان التقلبات الحاصلة في متوسطات أسعار النفط الخام وانحرافات عوائد الأسهم (العائد الرأسمالي) 0

<p>Analysis of impact of high oil price on the global economy</p> <p>تحليل أثر أسعار النفط المرتفعة على الاقتصاد العالمي</p>	<p>العنوان</p>
<p>International Energy Agency,2004</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>دول جنوب شرق آسيا،أمريكا، أمريكا الجنوبية</p>	<p>العينة</p>
<p>إن سعر النفط الخام هو متغير مهم ومؤثر على الاقتصاد العالمي وهو المقياس لصحة هذا الاقتصاد من خلال أثره الواضح على كل من الدخل والنتائج القومي والميزان التجاري ، فالأسعار المرتفعة للنفط الخام تسهم وبشكل جلي في زيادة الدخل القومي للدول المصدرة للنفط ، بينما يؤثر سلبا على الدخل والنتائج القومي للدول الفقيرة المستهلكة للنفط وكذلك يعمل على رفع معدلات التضخم والذي يؤدي إلى رفع أسعار السلع والخدمات وكذلك رفع نسبة العجز في ميزانياتها ، أما الدول المتقدمة فيؤدي إلى إبطاء النمو الاقتصادي و النتائج القومي لتأثيره على تكاليف الإنتاج0</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>إتباع سياسة نقدية مرنة قابلة للتكيف وفق التغيرات الاقتصادية الحاصلة ، وكذلك متابعة قيمة العملة لكل الدول المعنية بهدف السيطرة على قيمتها وتجنب التغيرات الحادة لهذه القيمة لتفادي أثر ارتفاع أسعار النفط عليها بشكل حاد ومفاجيء0</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تظهر الدراسة الأثر الواضح لتغيرات أسعار النفط الخام على الاقتصاد العالمي من خلال كل من الدخل والنتائج القومي والميزان التجاري، ولدراستنا الحالية جدلية تميزها كونها انتقلت من حالة العموم التي تناولتها هذه الدراسة في تعاطيها مع الاقتصاد العالمي إلى المتغيرات الأكثر أهمية في هذا الاقتصاد ألا وهي أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

<p>How oil affects on the stock market</p> <p>كيف يؤثر النفط على سوق الأسهم</p>	<p>العنوان</p>
<p>John brasher,2004</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>الولايات المتحدة الأمريكية</p>	<p>العينة</p>
<p>الأثر الواضح لارتفاع أسعار النفط الذي يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم (العائد الايرادي) بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج التي تؤدي إلى خفض الأرباح المتحققة، ويظهر ذلك الأثر بشكل واضح على الأسواق المالية العالمية مثل السوق الأمريكية، وتبرز العلاقة العكسية بين ارتفاع أسعار النفط وعوائد الأسهم من خلال العقود المستقبلية للأسهم في الأسواق المالية المعنية0</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>العمل على توسيع ضوابط العقود المستقبلية لتجنب عمليات المضاربة الواسعة التي من الممكن أن تحصل في هذه السوق والتي تؤثر سلبا على عمل السوق المالية ككل 0</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تلتقي هذه الدراسة مع دراستنا الحالية من خلال تناول أثر تغير أسعار النفط على أسواق الأسهم، ويكون الاختلاف حول عائد السهم الرأسمالي وليس عائد الايرادي كما أن هناك اختلافا في السوق المستهدف اذ تتناول الدراسة المعنية سوق المستقبليات(المشتقات) بينما نتناول في دراستنا سوق الأسهم 0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

<p>Energy markets grow up, How the changing balance of market participation influences price .</p> <p>نمو أسواق الطاقة، كيف يتغير التوازن بين السوق المشتركة و الأسعار المتذبذبة</p>	<p>العنوان</p>
<p>Katherine spector,JP Morgan chase bank, 2006 .</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>الاتحاد الأوربي</p>	<p>العينة</p>
<p>بروز دور القطاع المصرفي بشكل واضح في التأثير على حجم الاستثمار في السوق المالية ومن ثم امتداد هذا الأثر على حجم النمو في الاقتصاد العالمي الذي يرتبط ايجابيا(طرديا) مع حجم الطلب العالمي على النفط الخام وبالتالي التأثير على الأسعار العالمية لهذه المادة الحيوية مما تؤدي إلى ارتفاع أسعار النفط بشكل كبير ومتسارع (صدمة طلب)0</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>العمل على استقرار أداء القطاع المصرفي قدر الإمكان كونه ركيزة مالية واقتصادية لا يستهان بأثيرها على كل من الأسواق المالية وأسعار النفط الخام ووضع التشريعات اللازمة لتحقيق هذا الهدف الحيوي0</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تمثل نتائج هذه الدراسة دعما لأثر الأسواق المالية على أسعار النفط من خلال القطاع المصرفي وهذا يدعم فكرة أن عنوان دراستنا ممكن أن تأخذ اتجاها معاكسا ، وفي الوقت ذاته تكون عاملا مساندا داعما للارتباط القوي باتجاهين بين المتغيرين في دراستنا الحالية (أسواق الأسهم،النفط الخام)، إذ تتناول هذه الدراسة الأثر من خلال القطاع المصرفي، بينما تناولناه من خلال أثر أسعار النفط الخام على سوق الملكية (سوق الأسهم)كتأثير تبادلي بالاتجاه المقابل0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

<p>THE Role of speculation and commodity index investing in crude oil futures markets</p> <p>دور المضاربة ومؤشرات استثمار السلع في سوق مستقبليات النفط الخام</p>	<p>العنوان</p>
<p>Michael S.Haigh,2006</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>32 سوق مالية مختلفة</p>	<p>العينة</p>
<p>لقد كان للمتعاملين في السوق المالية من مضاربين وتجار وسماسرة وتجار مبادلات ومحتاطين دور واضح في التأثير على أسعار النفط الأجلة من خلال عقود مستقبليات النفط في سوق المشتقات المالية نتيجة المضاربة الواسعة في هذه السوق، وكان الأثر الأكثر وضوحا وبشكل قوي من خلال العقود ذات الاستحقاق لثلاثة أشهر والعقود الأنية بينما كان الأثر منخفضا على العقود ذات العام الواحد0</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>قيام المؤسسات المشرفة على الأسواق المالية بمراجعة شاملة لأساليب المضاربة في سوق المستقبليات والعمل على وضع ضوابط تحد من هذه الأساليب لتقليل تأثيرها على هذه الأسواق بشكل عام وعلى أسعار النفط بشكل خاص0</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تتناول هذه الدراسة الأثر بشكل معكوس من خلال دور الأسواق المالية متمثلة بسوق المستقبليات في التأثير على أسعار النفط العالمية، وهذا يدل على أن دراستنا الحالية تمتاز بعلاقة تبادلية ذات اتجاهين من ناحية التأثير والذي تناولناه هنا باتجاه واحد مما يعمق أهمية دور كلا المتغيرين في الاقتصاد العالمي و يؤكد على أهمية دراستنا بالاتجاه الأخر0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

<p>THE impact of oil price shocks on the USA –stock market. أثر أسعار أسهم النفط على سوق الأسهم الأمريكية</p>	<p>العنوان</p>
<p>LUTZ Kilian,university of Michigan,2007</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>الولايات المتحدة الأمريكية</p>	<p>العينة</p>
<p>1-إن ارتفاع أسعار النفط بسبب العوامل الأخرى غير الاقتصادية (الحروب والأزمات السياسية وعدم الاستقرار في الشرق الأوسط) يؤدي إلى خفض عوائد الأسهم في سوق الملكية كونها غير متناسبة (أسعار النفط) مع النمو الاقتصادي 0 2- أما إذا كان هذا الارتفاع (الطلب) ناتجا عن نمو اقتصادي فعلي وبشكل مناسب وغير متسارع وارتفاع في حجم الإنتاج فإنه يكون ذا أثر ايجابي على عوائد بعض الأسهم قطاعيا كونه ناتجا كاستجابة طبيعية لنمو الطلب العالمي على النفط لتلبية النمو الحاصل في الاقتصاد العالمي 0 3- إن الاستجابة لارتفاع أسعار النفط تكون متباينة قطاعيا ،فقطاع المعادن الثمينة يكون ارتباطه ايجابيا مع أسعار النفط أما قطاع صناعة السيارات وقطاع التجزئة فكان ارتباطهما سلبيا لاسيما مع (صدمة الطلب)</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>تعديل المحفظة الاستثمارية لتكون قادرة على الاستجابة للتغير المتصاعد في أسعار النفط مع التركيز على استيعاب وفهم المستثمر للعوامل التي أدت إلى التغير السعري للنفط والتعامل معها وفق مستلزماتها وطبيعة أثرها ، فأثر صدمة الطلب يختلف بشكل كبير عن أثر صدمة العرض 0</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تنسجم هذه الدراسة مع طروحات بدراستنا الحالية من خلال ما تظهره من نتائج واضحة لأثر أسعار النفط على اسواق الأسهم من خلال سوق الأسهم الأمريكية كونها القوة الاقتصادية الأكبر وهي دولة مستوردة للنفط ، أما دراستنا الحالية فتتميز بتناولها اثر أسعار النفط على كل من الدول المستوردة والمصدرة للنفط سواء أكانت دولا نامية أم متقدمة من خلال أسواق الأسهم أيضا 0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

<p>THE Golf cooperation council Region : financial market development, competitiveness and economic growth.</p> <p>مجلس التعاون الخليجي:- تطوير السوق المالية،المنافسة والنمو الاقتصادي</p>	<p>العنوان</p>
<p>Simon Gray, Mario I.Bejer ,centre for central banking studies, bank of England ,2007</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>دول مجلس التعاون الخليجي</p>	<p>العينة</p>
<p>1- أن زيادة أسعار النفط تؤدي إلى زيادة رسملة السوق المالية في الدول الخليجية0</p> <p>2- إن إتباع سياسة الخصخصة مكنت دول الخليج العربي من تطوير قطاعاتها الاقتصادية بشكل مدروس وكانت البحرين من الدول السبابة في هذا المجال ثم تلتها الإمارات ،أما قطر والسعودية فقد اعتمدوا نموذج التمويل الإسلامي اقتداء بكل من اندونيسيا وماليزيا0</p> <p>3- وضفت هذه الدول الصناديق السيادية لتطوير ودعم اقتصادياتها للتغلب على أوقات انخفاض أسعار النفط وخاصة دعم أسواقها المالية بالتمويل اللازم،وكانت الكويت السبابة في هذا المجال منذ عام 1976</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>كانت اعتمادية دول الخليج العربي على عملة واحدة هي الدولار من الأمور السلبية على اقتصادياتها ،لذا إذا ما أرادت هذه الدول تطوير أسواقها المالية وجعلها في مصاف الأسواق المالية المتقدمة عليها التقليل من أثر تذبذب قيمة الدولار على أسواقها بسبب التضخم المستمر في قيمته وعدم استقرار هذه القيمة من خلال التشجيع على فكرة العملة الموحدة ، كما يجب على هذه الدول العمل على رفع المستوى العلمي لمواطنيها بهدف مواكبة التطور الاقتصادي الحاصل ورفده بالملاكات المتقدمة ، وكذلك تطوير البنى التحتية التي ستسهم في زيادة الفاعلية الاقتصادية من خلال العوائد النفطية المرتفعة التي تمثل ثروة هذه البلدان ورأس المال الأساسي في نمو أسواقها المالية0</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تدعم هذه الدراسة العلاقة الوطيدة بين أسعار النفط الخام والأسواق المالية ورفد نموها وتطورها برأس المال اللازم بالنسبة للدول المصدرة للنفط، من خلال ارتفاع هذه الأسعار التي تحقق ثروة لا يستهان بها لهذه الدول0 وهو يركز هنا على عوائد النفط وأثرها على الدول المصدرة ،بينما تناول بحثنا كل من الدول المستوردة والمصدرة معا0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

<p>Impact of oil price on the stock market. أثر أسعار النفط على سوق الأسهم</p>	<p>العنوان</p>
<p>AOMAR L.CABAN,2009</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>السوق الأمريكية</p>	<p>العينة</p>
<p>إن لارتفاع الكبير في أسعار النفط (50-100%) أثر عكسي على عوائد الأسهم بسبب الإقبال المتزايد على أسهم الطاقة مما يؤدي إلى:- 1- ارتفاع حالة الا تأكد في الأسواق المالية بسبب الارتفاع المفاجئ بأسعار النفط 2- ارتفاع كلف النقل والإنتاج والتدفئة مما يدفع باتجاه رفع التضخم في الدول المستوردة 0</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>يجب على القائمين على الأسواق المالية العمل على تفادي التحشد أو الاندفاع الكبير نحو أسهم الطاقة عند ارتفاع أسعار النفط لتحقيق الاستقرار في الأسواق المعنية0</p>	<p>التوصيات</p>
<p>أظهرت هذه الدراسة العلاقة المتينة بين تغيرات أسعار النفط وسوق الأسهم ما يدعم فكرة الدراسة الحالية وعيناتها بقوة، وكانت أوسع وأكثر شمولية لتضمينها عينات للدول النامية والمتقدمة سواء أكانت مصدرة أم مستوردة للنفط الخام0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

<p>OIL Market dynamics through the lens of the -2002-2009- price cycle</p> <p>حركية سوق النفط بعدسات الدورة السعرية -2009-2002</p>	<p>العنوان</p>
<p>BASSAM Fattouh,2010</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>سوق النفط العالمية</p>	<p>العينة</p>
<p>1- أن أسباب ارتفاع أسعار النفط الخام تعود إلى أسباب ترتبط باللاعبين الأساسيين في سوق النفط ويكون وجودهم غير واضح المعالم ولا يمتاز بالشفافية ولكن ثقلهم في التأثير على أسعار النفط واضح ومؤثر متمثلين بمؤسسات مالية كبيرة و التي تعمل بشكل غير ملحوظ في هذا المجال (تسعير النفط) 0</p> <p>2-التقديرات التخمينية للطلب على النفط والتي لاتمثل الواقع بشكل دقيق والتي أدت إلى صدمة الاسعار عام 2008(صدمة طلب) وصدمة الأسعار عام 2009 والتي أدت إلى (صدمة عرض)0</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>1- استخدام الأسواق المالية لاسيما سوق المستقبلات في وضع آليات مناسبة وواقعية في عملية تسعير النفط الخام 0</p> <p>2- مراقبة ومتابعة المؤسسات المالية الكبيرة التي تدخل السوق كلاعب مؤثر على أسعار النفط الخام 0</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تؤكد نتائج هذه الدراسة على الترابط الوثيق بين النفط الخام والأسواق المالية وتوظيف هذه الأسواق للمحافظة على توازن أسعار النفط وعقلانيتها لتجنب الصدمات السعرية الكبيرة من خلال أحد أنواع الأسواق المالية (سوق المستقبلات) ، أما بحثنا فيمتاز بكونه ركز على سوق الملكية التي تعد الاستثمار الأخطر في السوق المالية عموما واثر أسعار النفط عليها0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

<p>OIL price volatility : origins and effects</p> <p>تذبذب أسعار النفط :- النشأة والأثر</p>	<p>العنوان</p>
<p>LUTZ Kilian,university of Michigan and cepr,2010</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>الولايات المتحدة الأمريكية</p>	<p>العينة</p>
<p>تدعم نتائج هذا البحث العلاقة بين أسعار النفط والمخزون العالمي من جهة وأسعار النفط في ضوء تغير العرض والطلب من جهة أخرى ، كما تدعم هذه النتائج أثر أسعار النفط الايجابي على الدخل القومي للدول المصدرة والأثر السلبي على الدخل القومي للدول المستهلكة لاسيما الدول النامية، وامتداد هذا الأثر على النشاط الاقتصادي بشكل عام والأسواق المالية بشكل خاص حسب وضع الدول (مستهلكين أو مصدريين)0</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>1- قيام البنوك المركزية بالتأثير على أسعار النفط من خلال التأثير على حجم الاستثمار باستخدام سعر الفائدة ومن ثم التأثير على مستوى الطلب للنفط الخام0</p> <p>2- استخدام التكنولوجيا المتقدمة للطاقة البديلة ودعم توسيع استخدامها لتقليل الاعتمادية على النفط الخام وبالتالي التأثير على مستوى الطلب العالمي على هذه المادة للسيطرة على أسعارها الأخذة بالارتفاع 0</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تدعم هذه الدراسة علاقة النفط بكل من الدخل القومي وحجم الاستثمار وهما عاملان مؤثران على مستوى النشاط الاقتصادي، بينما تمتاز دراستنا الحالية بتناول أثر أسعار النفط بشكل غير مباشر على هذين العاملين من خلال الأسواق المالية التي يمتد أثر أدائها على الاقتصاد الكلي بشكل عام0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

<p>استخدام خيارات مستقبليات السلع في تحوير المخاطرة السعرية للنفط الخام</p>	<p>العنوان</p>
<p>د0ميثم ربيع طالب-2006</p>	<p>أسم الباحث</p>
<p>بريطانيا- عقود مستقبليات برنت ، العراق- النفط الخام</p>	<p>العينة</p>
<p>أن عقود خيارات مستقبليات السلع أداة ناجعة للتحوط من مخاطر الاسواق عالية التقلب مثل سوق النفط الخام ،وهي أداة أكثر مرونة وأقل مخاطرة من التحوط باستخدام عقود المستقبليات0</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>أقامة منظمة وساطة مالية تضم كفاءات محترفة في مجال التداول بمستقبليات السلع بقصد تحوير المخاطرة السعرية للنفط الخام العراقي والسلع الاستهلاكية والغذائية المستوردة للعراق من التقلبات السعرية في الأسواق العالمية</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تدعم هذه الدراسة دور الأسواق المالية من خلال عقود المستقبليات في التحوط من تقلبات أسعار النفط الخام في السوق العالمية ، كما تعكس العلاقة الوثيقة بين المتغيرين اللذان تم تناولهما في دراستنا من خلال سوق الأسهم0</p>	<p>علاقتها بالدراسة الحالية</p>

المبحث الأول

النفط الخام- Crude oil

1.1.1-المفهوم/

تستخدم لفظة (النفط) في العديد من دول العالم بينما يستخدم القسم الآخر منها لفظة (بتترول) ولم يتم توحيد هذه اللفظة لحد الآن سواء على الصعيد العربي أو الدولي ، ففي الجزء الغربي من قارة أوربا ذات الأصل (اللاتيني) تستخدم كلمة (بتترول) كتسمية لاتينية لهذه المادة وتعني زيت الصخر ، أما في الجزء الشرقي منها ذات الأصل (السلافي) فتستخدم (النفط)، وقد عرف العرب هذا الاسم في حضارتهم القديمة إذ عرف باسم (نפטوا) في الحضارة البابلية في العراق إذ استخدموه للأغراض العسكرية والزراعية وهناك من يعيد أصل كلمة (نفط) الى الحضارة المصرية القديمة وتعني (الزيت المعدني الطبيعي) أما في العصر الحديث فقد أنقسم العرب في تداول كلا اللفظين دون توحيد لحد الآن (الدوري،2003:32) 0

ولقد وردت عدة تعاريف للنفط تنصب على توضيح مفهوم كلا الاسمين ذات الدلالة الواحدة فهو عبارة عن (سائل ثقيل أسود اللون مائل إلى الزرقة مكون من الكربون والهيدروجين (الهيبي،2000: 38)، كما يعرف بأنه (خليط معقد ومنوع من الهيدروكربونات (Kohlenwasserstoffe) يكون في حالة غازية وسائلة وصلبة ولا ينشأ إلا بفعل درجات حرارة معينة (16:2002، Campbell et al) ، و ينظر إليه على انه (خليط من الفحوم الهيدروكربونية السائلة يحتوي عليها بحالة غازية و سائلة وصلبة ومحلولة في ذلك الخليط) (جابر ،2004: 8)، وهو أيضا(سائل أسود لزج يتكون من عنصرين هما الهيدروجين والكربون،أما الهيدروجين فغاز وأما الكربون فمادة صلبة وبتحاد هذين العنصرين بنسب معينة مع ذرات عناصر أخرى يتكون البترول أو الزيت الخام) (عبد الله ،2006: 13)، وينظر إليه على انه (تشكيلة واسعة من المواد التي تكونت نتيجة لضر وف طبيعية وكيميائية وجيولوجية ،تتفاوت هذه المواد فيما بينها من ناحية اللزوجة والسيولة والكثافة) (Mabro,2006:2) ، يتكون النفط الخام عموما من مشتقات متنوعة يتم فصلها عن طريق التسخين العمودي تنفصل من الأعلى الى الأسفل الأخف ثم الأثقل وهذه المواد هي (الغاز في الأعلى ثم البنزين والديزل والنفط الأبيض في الوسط وشمع البرافين والقار في الأسفل) (http://wiki answer,2010) وعليه يعرف الباحث النفط الخام على انه (مركب هيدروكربوني اسود اللون يتمتع بخاصية اللزوجة يكون على شكل مادة سائلة أو صخور زيتية كما تم اكتشافه مؤخرا يختلف من نوع الى آخر على أساس كثافته ومحتواه الكبريتي بالإضافة الى احتوائه على مواد غازية مثل الغاز الطبيعي ومواد صلبة مثل القار وشمع البرافين بالإضافة الى الكبريت)0

2.1.1 - نظرية النشوء /

هنالك عدة نظريات لنشوء النفط الخام تعتمد كل منها على فرضيات معينة مرتبطة بشكل أساسي بمكونات الذهب الأسود كما يسميه البعض ، إن أصل نشأة البترول تعود الى تكون ترسبات الطبقة

الصلصالية في العصر الجوراسي أي في عصر ساده أحترار عالي المستوى قبل 140 مليون سنة ، وفي لحظة معينة حدثت تفاعلات كيميائية شبيهة بالتفاعلات التي يمكن للمرء أن يشاهدها في المختبرات والتي أدت إلى تحول المواد العضوية إلى بترول أو غاز طبيعي كما هو موجود اليوم في مدينة (Krimmbiridge) البريطانية على شكل صخور كدليل على هذه التفاعلات وخير شاهد لدعم هذه النظرية (Campbell et al,2002:17)0 إن أصل نشوء النفط الخام يعود إلى نظريتين أساسيتين هما:-

1- النظرية العضوية 0

2- النظرية الأعضوية0

وفيما يلي توضيحا لكل منها وكما يأتي :-

1- النظرية العضوية /

ويطلق عليها أحيانا بالنظرية الحديثة وهي مجموعة متعددة من النظريات المفسرة لنشأة وتكوين النفط الخام بالاعتماد على تفاعل العناصر العضوية المختلفة (نباتية وحيوانية) والتي تحللت مع مرور الزمن في أعماق الأرض مكونة النفط الخام ، تتكون هذه النظرية من جزأين هما (الهيبي،2000: 20) :-

أ- النظرية العضوية النباتية:-

تعتمد هذه النظرية على النباتات من أعشاب وأشجار مختلفة كمصدر عضوي اذ تذهب هذه النظرية إلى إن هذه النباتات اندثرت وطمرت في أعماق الأرض عبر آلاف السنين مما أدى إلى تفسخها وتحللها نتيجة الحرارة والضغط في جوف الأرض مكونة النفط الذي نراه اليوم كما في أجزاء من أمريكا وأوربا أو مناطق الفحم الحجري في أجزاء متعددة من العالم0

ب- النظرية العضوية الحيوانية :-

بنيت هذه النظرية على المصدر العضوي الحيواني مثل الأسماك والصدفيات والمحاريات التي اندثرت في أعماق البحار أو في باطن الأرض وتفسخت وتحللت نتيجة الحرارة والضغط فضلا عن الكائنات المجهرية (البكتريا) الموجودة في جوف الأرض بنوعها (phytoplankton&zooplankton) (Yergin,2003:3)، ويذكر أن غالبية نفوط العالم وبنسبة تزيد على 90% قد تكونت على وفق هذه النظرية مثل منطقة خليج المكسيك في الولايات المتحدة وشرق أوربا مثل بولندا والجييك والسلوفاك و رومانيا في منطقة البحر الأسود وكذلك في جنوب شرق آسيا0

إن النظرية العضوية هي الأكثر قبولا وشيوعا من النظرية اللاعضوية وذلك للأسباب التالية :-
(الدوري،2003: 50)

1- تعد النظرية أكثر حداثة من النظرية اللاعضوية 0

2- تلقى تفسيراتها صدى القبول والإقناع موضوعيا وعلميا ومنطقيا بصورة أكبر من النظرية الأخرى 0

3- تعتمد على براهين وأدلة علمية نظرية ومختبرية قريبة من الصحة واليقين بها كبير ومن هذه الأدلة :-

أ- إن كميات ضخمة من المواد العضوية الهيدروكربونية موجودة في الصخور الرسوبية المكونة للقشرة الأرضية 0

ب- وجود عنصرى النتروجين والبورفرين في أغلب العينات النفطية الخفيفة والثقيلة 0
ت- وجود مادة الكولسترول وهي من أصل حيواني أو نباتي في النفط الخام 0

2- النظرية اللاعضوية :-

وتعرف بالنظرية القديمة كونها أول وأقدم النظريات مثل نظرية العالم (هومبلدن) في عام 1804 ونظرية العالم ماركس عام 1965 ، إن جميع هذه النظريات تفسر تكون النفط على أساس تفاعل كيميائي لمواد لا عضوية مثل اتحاد وتفاعل عنصرى الهيدروجين والكربون أو تفاعل كبريد الحديد مع الماء وغيرها ، إن ما يدعم هذه النظرية هو التوصل نظريا ومختبريا الى تحضير بعض المنتجات الهيدروكربونية كالبينزين والاستلين والميثان ، ولكن تبقى هذه النظرية محدودة في الاعتماد عليها سيما وان فرضياتها تعتمد في الغالب على الجانب النظري كما أن أسانيدتها قليلة ومحدودة الى جانب وجود نظريات معارضة لها في التفسير النظري والفرضي (النوري، 2003: 48:0)

3.1.1- أهمية النفط الخام/

ترتبط الحضارة المادية في القرن العشرين ارتباطا وثيقا بالنفط بل هي اذا جاز التعبير صنيعة هذه المعجزة السوداء ، وأصبح النفط الخام اليوم مادة صناعية أساسية في أغلب المجالات ومصدرا للطاقة بشكل أساسي فالصناعة النفطية في عصرنا الحديث ليست صناعة محلية محصورة بالسوق المحلي وإنما هي صناعة دولية ذات آفاق وأبعاد سياسية واقتصادية وصناعية على مستوى العالم ، وهي صناعة متشعبة ومرتبطة بعدة اتجاهات فمنها الدول المصدرة والشركات النفطية الكبرى التابعة والمستقلة وقطاع الاستكشاف والتطوير وكذلك الدول المستهلكة الصناعية منها والنامية والصناعات التكريرية والتصنيعية كصناعات لاحقة ، إن هذه الأطراف جميعها لها دورها ومكانتها في هذه الصناعة الدولية ومن هنا فإن أهمية النفط مرتبطة بشكل عام بكل هذه الأطراف بحيث أصبح اليوم بمثابة العمود الفقري لمختلف قطاعات الإنتاج في المجتمع الصناعي الحديث في المجالات الاقتصادية والعسكرية والاجتماعية والسياسية والعسكرية (سعد الدين وآخرون، 1999: 96:0) ويمكن تقسيم أهمية النفط الخام حسب القطاع الاقتصادي وكما يلي :-

1- الأهمية الاقتصادية :-

تشكل الطاقة برأي علماء الاقتصاد الحديث عاملا جديدا من عوامل الإنتاج إلى جانب الأرض والعمل ورأس المال والتنظيم، كما يرتبط النفط بالدورة الاقتصادية من حيث حجم الاستهلاك والأسعار إذ يترك أثرا واضحا على الميزان التجاري سواء للدول المنتجة أو المستهلكة مع اختلاف هذا الأثر فيما بينهما سواء على الدخل أو الناتج القومي، كما تعد الطاقة النفطية أوفر وأسهل أنواع الطاقة المستعملة لتشغيل الصناعات الحديثة لحد الآن (Mork et al ,1989:13)

أ- دور النفط في القطاع الصناعي /

إن تلت النفط المستهلك في العالم مكرس لتشغيل الصناعة وأن نقصان هذا المصدر أو فقدانه لأي سبب من الأسباب سوف يؤدي إلى إغلاق المصانع وتوقف الإنتاج وخلق أزمات خطيرة تزعزع الاقتصاد العالمي، فضلا عن كون النفط مصدرا للطاقة فهو يزود الصناعة بمادة (زيت التشحيم) الضروري لاستمرار عمل الآلات لمواصلة الإنتاج، كما إن صفة العزل التي تتمتع بها زيوت البترول جعلته يستخدم في المحولات الكهربائية والكابلات وعلب وصل الأسلاك تحت الأرض، فضلا عن دوره الأساسي كمصدر للوقود الذي لا غنى عنه في مختلف وسائل النقل البرية والجوية والبحرية يزود النفط شبكات النقل بمادة (الإسفلت والقطران) المستخدمة في تعبيد الطرق وهي من رواسب عملية تقطير النفط، كما أن للنفط دورا أساسيا في صناعة البتروكيمياويات التي استطاعت توفير البدائل الصناعية لمعظم المنتجات الطبيعية مثل (القطن والحريير والصوف والمطاط والورق والصابون)، إن هذه الصناعة تمثل اليوم مؤشرا ومعيارا لحضارة الدول المتقدمة، ويقدر عدد المنتجات المتفرعة من صناعة النفط بأكثر من (ثمانين ألف) منتج كمنتجات البلاستيك والألياف الصناعية والمبيدات الحشرية والأسمدة والدهانات والأدوية والملونات والمطهرات وغيرها (http://www.liv.ac.uk,2010)

ب- دور النفط في المجال الزراعي /

فضلا عن النقاط المشتركة التي يوفرها النفط لكل القطاعات مثل الوقود والمادة الأولية لشبكات الطرق والمنتجات البتروكيمياوية فإن القطاع الزراعي على وجه الخصوص يعتمد على النفط في توفير الأسمدة والمبيدات الزراعية بشكل أساسي، فالأسمدة الأزوتية مثلا يتم تصنيعها من الأمونيا التي تنتج من مادتي الهيدروجين والنيتروجين إذ يستخرج الأول من الغاز الطبيعي وبعض مشتقات النفط، وكذلك الأسمدة العضوية والمبيدات الزراعية التي تستخرج من النفط ومشتقاته فضلا عن البروتينات الغذائية التي تعطى للمواشي كمادة أساسية لنمو الثروة الحيوانية (برجاس، 2000: 74) 0

2- أهمية النفط في المجال الاجتماعي والإداري/

إن اكتشاف النفط في بعض مناطق العالم ومنها أجزاء من آسيا وأفريقيا وبعض أقطار الوطن العربي أدى إلى تحقيق معدلات نمو عالية وزيادة ملحوظة في حجم النشاط التجاري والتبادل السلعي مما أسهم في رفع المستوى المعيشي لشعوب تلك الدول وزيادة رفاهيتها الاقتصادية والذي انعكس بشكل إيجابي على الحالة الاجتماعية لسكانها بل وتحولت بعض هذه الدول من شعوب بدائية تعتمد على الزراعة وتربية الماشية إلى دول متحضرة عمرانيا واجتماعيا نتيجة للنهضة الاقتصادية التي شهدتها تلك الدول مستفيدة من عوائد النفط الخام التي تصدره فضلا عن تطور النظام الإداري المرافق لهذه التطورات مع الاستفادة الواسعة التي تولدت نتيجة لاحتكاك هذه الدول مع شركات النفط العالمية العاملة فيها، كما أسهمت إيرادات النفط في نشوء صناعات مختلفة تعتمد النفط الخام كمادة أولية مثل صناعة الأسمدة وصناعة البتر وكيمياويات والصناعة التكريرية (عبد الرحمن، 1982: 35) 0

4.1.1-تصنيف (أنواع) النفط الخام/

يتوفر النفط الخام في الطبيعة على نوعين رئيسيين هما :-

1- النفط التقليدي (Conventional oil)- ويمثل النفط الذي يستخرج من الممكن في حالته السائلة التقليدية0

2- النفط غير التقليدي (Unconventional oil) – ويمثل النفط المستخرج من الصخور والرمال الزيتية (Oil Rock)(Hirsch,2005:41) 0

ويصنف هذان النوعان عموما الى ثلاث تصنيفات رئيسية يعتمد التصنيف الأول على المحتوى الكبريتي للنفط ، و التصنيف الثاني فيعتمد على الكثافة النوعية للنفط (Fattouh,2008:8)، أما الثالث فيعتمد على درجة اللزوجة التي ترتبط بشكل وثيق مع التصنيف الثاني ، ويضم كل تصنيف الأنواع التالية (الهيئي،2000:40):-

أ- أنواع النفط من حيث المحتوى الكبريتي / Sulfur content

1- النفط الحلو - وتكون نسبة الكبريت فيه 1% فما دون 0

2- النفط الحامض- وتكون نسبة الكبريت فيه أكثر من 1% 0

ب- أنواع النفط من حيث الوزن النوعي / Gravity (API)

يتم التصنيف على أساس العلاقة العكسية بين وزن النفط (Weight or Gravity) ونوعيته وحسب معيار معهد البترول الأمريكي لقياس وزن النفط ودرجته (API) عند درجة حرارة (60 °F - 15,56 C°) بناء على كثافته (density) التي تقاس ب (g/cm³ or Ibs/fo³) (http://www.gusher.com,2010) وهو يختلف عن الوزن الخاص (SG) الذي يحسب على أساس أعلى كثافة للماء النقي التي تساوي (62,4 Ibs/fo³) و (SG)=1 عند درجة حرارة تبلغ تحديدا (4C° - 39.2 F) (http://www.engineering,2010) (density = 62,4× SG) وهذا لاينطبق على النفط وذلك لكونه يعطي نتائج متباعدة بين أنواعه عند درجة حرارة تساوي (60°F) الذي يبلغ أعلى كثافة له عند هذه الدرجة (http://www.simetric.co.uk,2010) ، لذا تم وضع معادلة من قبل معهد البترول الأمريكي لا تعتمد على الوزن الخاص لتكون النتائج أكثر دقة وتقارب بين أنواع النفط الخام وهي كالآتي (http://www.energytype.com,2009):-

$$\text{Gravity (API)} = \frac{141,5}{\text{Density}} - 131,5 \quad (2-1)$$

Density- الكثافة النوعية للنفط

Gravity- الوزن

API - معهد البترول الأمريكي (America Petroleum Institution)

يضم هذا التصنيف الأنواع التالية :-

1- النفط الخفيف - وتتراوح نسبة (API) ما بين (34° - 62°) 0

2- النفط المتوسط - وتتراوح نسبة (API) ما بين (28° - 34°) 0

3- النفط الثقيل - وتتراوح نسبة (API) ما بين (10° - 28°) 0

إن معيار (API) و المحتوى الكبريتي للنفط يلعبان دورا أساسيا في تحديد القيمة الاقتصادية لهذه المادة الحيوية وإيراداتها التي تعد المرتكز الأساسي للدول النامية المصدرة لها بشكل

خاص وكذلك للدول المستهلكة بشكل عام لأثرهما الواضح على عملية الاستخدام، فالكثافة والتي تعبر عن وزن مادة معينة نسبة إلى وزن حجم مماثل من الماء عندما تتعادل درجة حرارتهما عند درجة (60 فهرنهايت) (كثافة الماء = API 10) مرتبطة ومرتبطة بالتركيب الكيميائي للنفط فكلما زادت ذرات الكربون زادت الكثافة وارتفعت اللزوجة (زيادة الشمع) وتنخفض هذه النسبة بانخفاض عدد هذه الذرات وهذا يعني ارتباط درجة اللزوجة بالكثافة النوعية بشكل واضح واللذان يؤثران معا على تكاليف الاستخراج وعملية التكرير التي تتناسب طرديا معهما (الدوري، 2003: 30)، أما ارتفاع نسبة الكبريت في النفط فتؤدي الى تلف خطوط أنابيب النقل و زيادة في حجم غاز أكسيد الكبريت المنبعث من وقود السيارات إلى الجو والذي يؤدي إلى تلوث البيئة (الحسناوي، 2006: 6) 0 إن الأنواع المفضلة من كلا التصنيفين هما النفط الحلو ضمن التصنيف الأول والنفط الخفيف ضمن التصنيف الثاني 0

يوضح الشكل (1-2) التصنيف النوعي للنفط على أساس الوزن والمحتوى الكبريتي، كما يتم التمييز بين أنواع النفط شكليا من خلال حجم الإنتاج إذ تظهر الأنواع الأفضل في أسفل الشكل واغلبها الخامات المنتجة في بريطانيا وأمريكا، أما الأنواع الأقل جودة تظهر في الأعلى واغلبها خامات أوبك 0

يتضمن التصنيف على أساس الوزن (API) المشتقات الآتية
-(http:// oil price.com,2010):

1- النفط الخفيف جدا /

ويضم كل من وقود الطائرات والبنزين (الكازولين) والنفط الأبيض (الكيروسين) والنفط المتطاير (السيرتو)، يمتاز هذا النوع من الوقود بكونه شديد التبخر والزوال خلال يومين فقط وسريع الانتشار وقليل السمية 0

2 - النفط الخفيف /

ويضم أنواع الديزل (1، 2) وزيت الغاز البحري الخفيف، يمتاز هذا الصنف بكونه معتدل الانتشار والسمية وقليل التبخر 0

3- النفط المتوسط /

وهي الصفة الغالبة لأغلب أنواع النفط في العالم وتستخدم في صنع المنظفات وهي ذات سمية عالية وقابلية تبخر منخفضة وذات استخدام واسع في الحياة اليومية 0

4- النفط الثقيل /

ويضم الخام الثقيل نوع (3، 4، 5، 6) مثل الإسفلت الذي يمتاز بتركيبته المعقدة فضلا عن الوقود البحري، ويمتاز بكونه ذا قابلية تبخر بطيئة جدا وسمية عالية مما يشكل خطرا على البيئة عند استخدامه 0 أما نسبة المحتوى الكبريتي فتتميز بها النفوط الثقيلة غالبا 0

وعند المزج بين التصنيفين تظهر الأنواع التالية وفقا للمعايير أعلاه
-(http://www.crude monitor.ca,2010):

1- خام حلو خفيف 0

2- خام حامض خفيف 0

3- خام حلو متوسط 0

4- خام حامض متوسط 0

5- خام حامض ثقيل 0

إن نسبة 70% من النفط الخام الذي استهلك عام 2008 والبالغ (14, 7) مليار برميل كان

على شكل وقود طائرات وبنزين وزيت الديزل ([http:// www.eia.doe.gov](http://www.eia.doe.gov),2010)، من هنا تظهر الأهمية الكبرى لهذا التصنيف وما يترتب عليها من تحديد في استخدام هذه الأنواع في المجالات الصناعية و الزراعية والتجارية والنقل و غيرها إذ يفضل كل نوع حسب الأغراض التي يستخدم من أجلها تبعا للخصائص التي يتمتع بها كل نوع وإمكانية الحصول على المشتقات التي يحتويها بأقل كلفة وأسرع وقت فضلا عن تكاليف النقل التي تكون واضحة الأثر في النوع الثقيل على وجه التحديد فضلا عن أثره السلبي على البيئة لتركيبته الكربونية المعقدة وما ينتجه من مخلفات ضارة عليها

5.1.1- مكونات النفط الخام و أشكاله /

يحتوي النفط على عدة عناصر أساسية مكونة له وهي كما يلي(جابر،2004: 8) :-

- الكربون – بنسبة 82-87 % 0
- الهيدروجين – بنسبة 11-15 % 0
- الكبريت – بنسبة 0,2 - 4 % 0
- الأزوت – بنسبة 1 % 0
- الأوكسجين – بنسبة 1 % 0
- الفسفور – بنسبة أقل من 1 % 0
- الرماد – بنسبة 0,05-0,11 % 0

كما يحتوي النفط على الكالسيوم والمغنيسيوم والألمنيوم والفناديوم والنحاس وغيرها ، يتواجد النفط على ثلاثة أشكال هي (الفحم والغاز والنفط السائل) وهو من الخامات المستنفذة حيث يتوقع إن تنفذ أغلب الاحتياطات العالمية في الثلاثين سنة الأولى من القرن الحالي بفرض استمرار معدلات إنتاج عام 1978، ففي الولايات المتحدة يقل العمر المتوقع للنفذ عن(عشر سنوات) ، ويصل الى (17) عاما في دول أوربا الشرقية (الاتحاد السوفيتي سابقا) ، أما في الوطن العربي فيبلغ عمر النفذ المتوقع الى ما يقارب (خمسين عاما) مما يجعلها عرضة للضغوط والأطماع الدولية من الدول الأخرى بسبب هذا التفاوت 0

6.1.1- طرق اكتشاف النفط /

يتم اكتشاف النفط الخام بواسطة ثلاث طرق رئيسية هي (<http://wiki answer,2010>):-

- 1- طريقة المسح الجيولوجي السطحي /
تعتمد هذه الطريقة على مبدأ ارتباط التجمعات النفطية بالمظاهر الجيولوجية للمنطقة المعنية كوجود طفح من الزيت أو الغاز أو كلاهما معا على سطح الأرض 0
 - 2- الطريقة الجيوفيزيائية /
تعتمد هذه الطريقة على ملاحظة ظواهر طبيعية معينة وربطها بتغيرات الطبقات الصخرية للمنطقة المراد استكشافها والتعرف على تركيبها الجيولوجية وإمكاناتها النفطية 0
 - 3- الطريقة الجيوكيمياوية /
تبنى هذه الطريقة على التحليل الكيميائي المباشر لعينات تجمع من سطح الأرض أو من قاع البحر أو من الفتات الصخري المستخلص من حفر الآبار النفطية 0
- إن كل طريقة من هذه الطرق الثلاث ترتبط ارتباطا وثيقا مع طبيعة الأرض المراد استكشافها والعلامات الجيولوجية المتوفرة فيها عن وجود النفط فضلا عن التكاليف المالية المرتبطة

بها والقدرات الفنية التي تتطلبها وحسب الإمكانيات التي تتمتع بها الجهة المنقبة سواء أكانت مؤسسة حكومية أم شركة نفطية أم مؤسسة استثمارية 0

7.1.1- توزيع الربح النفطي /

يعرف الربح النفطي بأنه (الفرق بين التكلفة الكلية [إنتاج، نقل، تكرير، تسويق] وسعر المنتجات المكررة في أسواق المستهلك النهائي) بالنسبة للدول المستوردة معبرا عنه بما تحصل عليه من إيرادات على شكل ضرائب تفرضها على هذه المنتجات حسب أهدافها الاقتصادية والاجتماعية ، أما الدول المصدرة فيمثل لها (الفرق بين تكلفة الإنتاج وسعر بيع النفط الخام) (عبد الله، 2006: 48) ويكون توزيع هذا الربح منخفضا بالنسبة للدول المصدرة في حالة انخفاض أسعار النفط الخام بينما يكون مرتفعا بالنسبة للدول المستهلكة ، ففي عام 1970 مثلا كان برميل النفط المكرر يباع للمستهلك النهائي في دول الاتحاد الأوروبي (المجموعة الأوروبية-EC) بنحو (11,42) دولار كان صافي الربح يقدر بنحو (6,07) دولار كان نصيب الدول المصدرة منه (1,42) بعد استقطاع التكاليف الإجمالية وأرباح الشركات الوسيطة أي بنسبة 23% بينما كانت حصة الدول المستهلكة من هذا الربح 4,65 أي نسبة 77% منه ، أما في عقد الثمانينيات فقد انهارت أسعار النفط من 28 دولار بين عامي 84-1985 إلى 13 دولار في عام 1986 ولكن الدول المستهلكة لم تسمح بانتقال هذا الانخفاض إلى المستهلك النهائي بل زادت من ضرائبها للتأثير على حجم الطلب بشكل أوسع وبالتالي التأثير على الأسعار التي تمثل الهدف الرئيسي لها إذ وصلت الضريبة من 22,50 دولار عام 1985 إلى 68 دولار عام 1996 وبمعدل 64 دولار للمدة ما بين 1994-1998 مما أدى إلى خفض أسعار النفط من 18 دولار عام 1991 إلى 15,53 دولار عام 1994 وإلى 12,28 دولار عام 1998 و 10 دولار عام 1999 ، وقد بلغ ربح الدول المصدرة نحو 11 دولار عام 1986 و 14,55 دولار عامي 1991-1992 ونحو 13,55 دولار كمتوسط للأعوام 1994-1997 ووصل إلى 8,40 دولار عام 1998 إذ بلغت نسبة الربح للدول المصدرة 16% فقط بينما وصل سعر المستهلك النهائي في الاتحاد الأوروبي إلى 100 دولار فكانت حصتها من الربح بنسبة 84% ، أما في اليابان فكانت حصتها بنسبة 74% والولايات المتحدة بنسبة 52% للأعوام 1994-1997 (عبد الله، 2006: 47) 0 إن هذا الفارق الكبير بدأ يتسع ويصب في غالبيته لصالح موازنات الدول الصناعية الغربية المستهلكة وليس لصالح الدول المنتجة ففي عام 1996 حصلت الدول الغربية المعنية على ما يقارب (280) مليار دولار من الضرائب على النفط كريع بينما بلغ مجموع ريع دول الأوبك في العام نفسه (185) مليار دولار أي ما يعادل 68% لصالح الدول المستهلكة للنفط الخام (سعد الدين وآخرون، 1999: 98)0

ومن الملاحظ على عملية توزيع الربح النفطي أعلاه هو أن سعي الدول الصناعية المستهلكة للنفط للحصول على أكبر قدر ممكن من العوائد النفطية بشتى الوسائل (الضريبة ، ضريبة المستهلك) لتعظيم ربحيتها مقابل الحد من ربحية الدول المنتجة والتي تكون في أغلبها دول احادية الاقتصاد ذات اعتماد كلي أو شبه كلي على عوائد النفط الخام مما يخلق حالة من التنافس المستمر فيما بينها والتي تكون نتيجته اغلب الأحيان لصالح الدول المستهلكة 0

8.1.1- طرق استخراج النفط الخام /

يتم أستخرج النفط الخام السائل بحالته التقليدية بطريقتين أساسيتين هما(الهيئي،2000: 28) :-

1- الطريقة الطبيعية /

وتعني التدفق الطبيعي للنفط الخام من باطن الأرض بتأثير القوى الطبيعية الكامنة في البئر النفطي والمتكونة من الغاز المذاب و الحرارة الجوفية و المياه وقوى الجاذبية في المكمن النفطي ، تعد هذه الطريقة ذات تكاليف منخفضة ومدة زمنية قصيرة للإنجاز ويحصل التدفق الطبيعي للنفط في الفترات الأولى من عمر البئر النفطي0

2- الطريقة الاصطناعية /

تعتمد هذه الطريقة على تدخل العنصر البشري بواسطة المكائن والمعدات بهدف زيادة الضغط المكمني في البئر النفطي مما يؤدي إلى زيادة تدفق النفط ، ويطلق على هذه الطريقة أسم (طريقة الاستخراج الثانوي والثالثي) إذ يتم استخدام الرفع الآلي أو طرق الاستخلاص المدعم من خلال حقن البئر بالغاز أو الماء أو الحقن بالمحاليل المذيبة ، وتتطلب هذه العمليات قدر كبير من الأموال إذ تعد من العمليات المكلفة اقتصاديا0

أما النفط المستخرج من الصخور والرمال الزيتية والذي يتواجد عادة على عمق 4-6 ميل (<http://esa21.keenesaw.edu>,2010) فيتم استخراجه بثلاث تقنيات هي

(Yergin,2003:6) :-

1- التقنية الأولى /

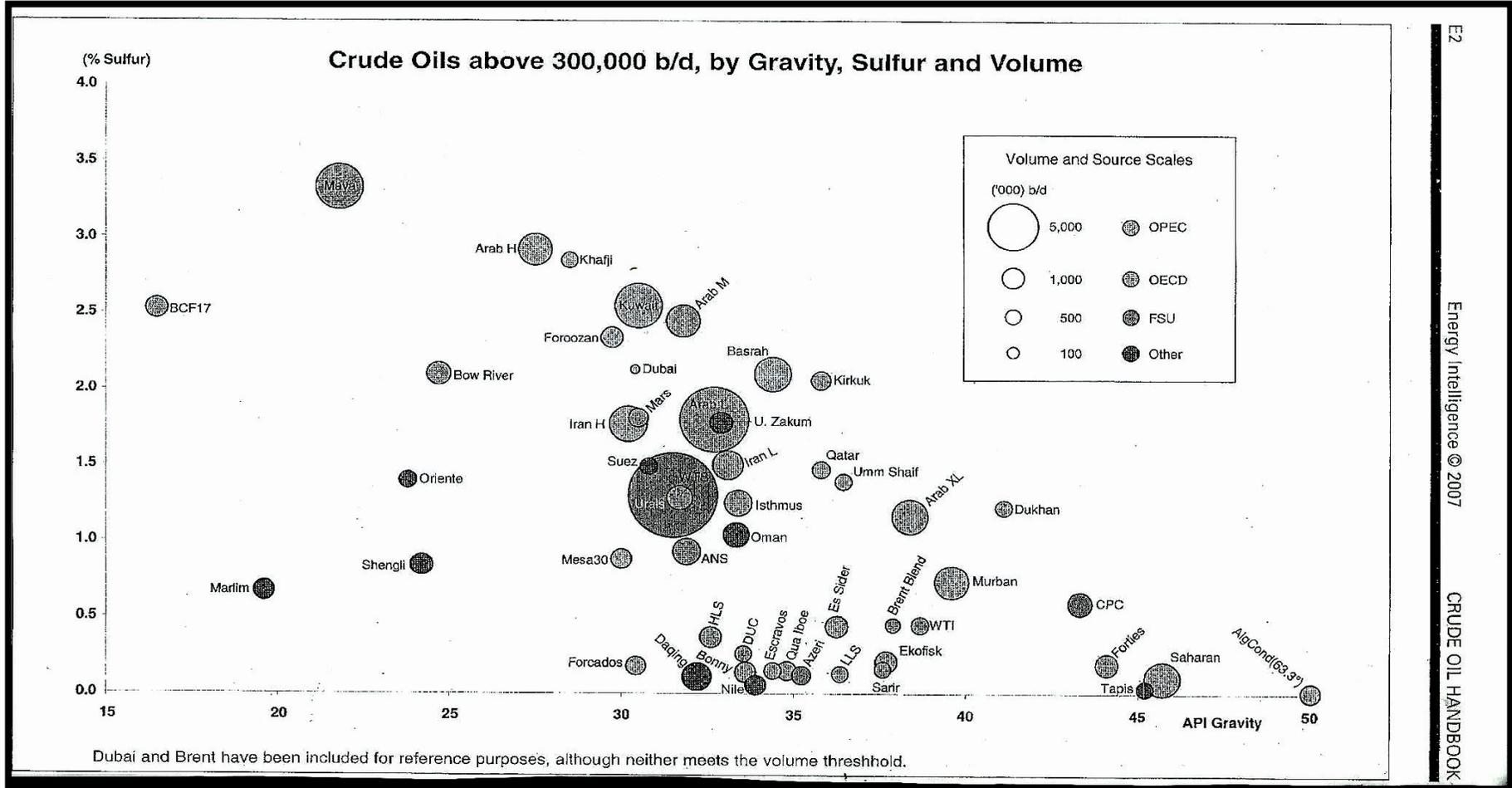
يتم من خلال هذه الطريقة وضع مضخة على فوهة الموقع الذي يتواجد فيه النفط ويكون تدفقه كبيرا عندما تكون الصخور الزيتية ذات مسامية عالية ونفاذية كبيرة على أن يكون النفط الذي تحتويه منخفض اللزوجة، وهي اارخص الطرق استخداما إذ تمكن هذه الطريقة من استخراج ما نسبته 15-20% من النفط الموجود في المكمن0

2- التقنية الثانية /

تتم عملية الاستخراج من خلال ضخ الماء في محيط البئر باستخدام الضغط أثناء عملية الضخ وهي مكلفة اقتصاديا ،تسمح هذه التقنية باستخراج 15-20% من محتوى المكمن النفطي 0

3- التقنية الثالثة /

يستخدم في هذه الطريقة بخار الماء أو ثاني أكسيد الكربون ويتم ضخهما الى داخل المكمن مما يساعد على إذابة النفط الموجود في الصخور وتسييله مما يمكن من الحصول على 10% من النفط المتبقي وهي أعلى التقنيات كلفة (Becker,1997:6)0



E2 Energy Intelligence © 2007 CRUDE OIL HANDBOOK

الشكل رقم (1-2) أنواع النفط الخام على أساس - الوزن النوعي و المحتوى الكبريتي و حجم الإنتاج

المبحث الثاني

قواعد تسعير النفط الخام

1.2.1-المفهوم /

يعبر السعر بشكل عام عن (الكلفة مضافا إليها هامش ربح)(Lamb et al,2004:72) أما (الشقيقات السبع) * بهدف تسعير برميل النفط الخام ، وقد صممت هذه القواعد لخدمة مصالح هذه الشركات والدول التي تمثلها، كما عملت على تقليل وطأة المنافسة بين النفط عالي الكلفة ومنخفض الكلفة (المنافسة بين النفط الأمريكي والمكسيكي ثم الفنزولي و النفط الخليج العربي) 0 وتتوزع قواعد التسعير على فترتين هما (الهيتي،2000: 122) :-

1- فترة ما قبل الحرب العالمية الثانية 0

2- فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية0

وفيما يأتي توضيح لكلا الفترتين

1- فترة ما قبل الحرب العالمية الثانية /

وتعرف ب(قاعدة تسعير النقطة الواحدة) أو قاعدة التسعير على أساس الخليج زائد (Gulf plus) ، جاءت هذه القاعدة في الوقت الذي كانت فيه الولايات المتحدة المنتج الأول في العالم ، وتم اعتماد خليج المكسيك ليمثل النقطة الواحدة التي يتم على أساسها تحديد السعر المعلن لبرميل النفط في أي مكان في العالم مضافا إليه كلفة النقل الوهمية بين هذا الخليج وميناء الاستيراد ، وأستمر العمل بهذه القاعدة حتى قيام الحرب العالمية الثانية حيث ظهرت اكتشافات نفطية جديدة خاصة في منطقة الخليج العربي مع اتساع الاستهلاك العالمي من النفط نتيجة الحرب مما دفع الشركات النفطية الى تبني (قاعدة التسعير المزدوج) ، تقوم هذه القاعدة على أساس وجود نقطتين للتسعير الأولى في الخليج العربي والثانية في خليج المكسيك على أن يكون السعر في كلا النقطتين واحدا مضافا إليها تكاليف النقل الوهمية الى ميناء الاستيراد0

مكنت هذه القاعدة النفط العربي من منافسة نفط الولايات المتحدة مما دفع الشركات النفطية الى اختيار نقطة تعادل سعري لكلا النوعين (السعر المعلن+تكاليف النقل) وهذه النقطة هي ميناء (نابولي) الإيطالي بحيث تكون الأسعار متطابقة بينهما (أحسنأوي،2006: 11) 0

*الشقيقات السبع :- اتحاد دولي لشركات البترول يتألف من خمس شركات أمريكية هي-أيكسون ,استاندرد اويل أوف كاليفورنيا ,جلف اويل,تكساكو,موبيل اويل,وشركة أنجلو هولندية هي-رويال داتش شل وشركة بريطانية هي -بريتش بتروليوم (جابر,2004: 11)0

2- فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية /

نتيجة لتحول الولايات المتحدة من مصدر للنفط الى مستورد له و ظهور المراكز الجديدة لإنتاج وتصدير النفط في منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط ومنطقة البحر الكاريبي فضلا عن حاجة أوروبا المتزايدة للطاقة وخاصة لتنفيذ مشروع مارشال مع تصاعد التطور الصناعي في هذه المنطقة تم نقل نقطة التعادل الى ميناء (ساوثميتن) البريطاني ، ومن ثم استحداث نقطة أخرى للتعادل عام 1948 في ميناء (نيويورك) في الولايات المتحدة الأمريكية حيث عادت هذه النقطة النفط العربي مع نفط البحر الكاريبي فضلا عن كلفة النقل والشحن والتأمين ، أستمر العمل بهذه القاعدة حتى عام 1971 إذ تم عقد ثلاث اتفاقيات تسعير جديدة مع الشركات النفطية المعنية – الأولى – في طهران و تخص نفط الخليج العربي و- الثانية- في طرابلس و تخص نفط البحر المتوسط و- الثالثة - في جنيف وتخص التغيرات التي تطرأ على أسعار النفط الخام، ثم جاءت تعديلات اتفاقية الدوحة عام 1976 واتفاقية التعديلات لعام 79- 1980 (الهييتي، 2000: 122- 123)0

عموما يمكن احتساب التعادل السعري بين النفط الخام المرجعية والنفط المقارن من خلال المعادلة الآتية (Fattouh,2008:6) :-

$$PBR,t + CBR + D = PWTI,t \quad (2-2)$$

حيث أن :-

- PBR,t - سعر خام برنت للمدة الزمنية (t) كمرجعية0
- CBR - كلفة النقل لبرنت من ضمنها كلفة التأمين0
- D - خصم النوعية (الوزن و المحتوى الكبريتي)0
- PWTI,t – سعر خام غرب تكساس للمدة الزمنية 0(t)

إن هذه المعادلة التي استخدم فيها سعر مزيج برنت كمرجعية (وهو المتبع في الغالب) تم من خلالها حساب سعر خام غرب تكساس بعد إضافة تكاليف النقل والتأمين فضلا عن خصم النوعية لبرنت والتي يمكن تطبيقها بشكل عام على كافة أنواع النفط الأخرى مع الأخذ بالاعتبار أنواع الخصومات الأخرى حسب طبيعة العقد المبرم بين المصدر والمستورد0
أما عند استخدام عدة أنواع مرجعية للنفط الخام كما هو معمول به فعليا فيمكن إتباع المعادلة السعرية الآتية :-

$$P_x = P_R + D \quad (2-3)$$

حيث أن (X) يمثل النفط الخام المصدر و (R) هو النفط الخام الذي تم اختياره كمرجع للتسعير في منطقة معينة (الحسنوي، 2006: 50)

2.2.1- ابرز أنواع النفط المرجعي في التسعير /

1- مزيج برنت / Brent blend

ينتج هذا النوع من النفط في بريطانيا من الحقول النفطية في بحر الشمال، يقيم هذا النوع بوزن (API) مقداره (38°) وبمحتوى كبريتي (0,45%) علما إن نوعية النفط الخام بشكل عام تتغير مع مرور الزمن (Horsnell & Mabro, 1993:334)، إذ بدأ إنتاج هذا النوع من الخام بالانخفاض منذ منتصف عام 2002 لذا دمجت بلاتس (plats) وهي إحدى المؤسسات العالمية لتسعير النفط نوعين آخرين من النفط بالإضافة إلى برنت هما فورثيس وأوزبرك (forties & roseberg) معتمدة على هذا المزيج الثلاثي (BFO) لتسعير النفط الخفيف منذ عام 2007، كما تم إضافة نوع رابع لهذا المزيج هو خام إيكوفيسك (Ekofisk) ليصبح المزيج المعتمد كمرجعية بالرمز (BFOE) علما إن الأنواع الأربعة تنتج في بريطانيا (Platts, 2009:2)، وقد تم اختيار مزيج برنت كمرجعية للتسعير للأسباب التالية (Barry, 2005:2) :-

- أ- الموقع الجغرافي المتميز فضلا عن كونه ينتج من أكبر الحقول في بحر الشمال 0
- ب- التنظيم العالي لسوق النفط والقوانين الملزمة التي وضعتها بريطانيا لترتقي بها إلى درجة عالية من الدقة 0
- ج- مواكبة التطور مع مرور الزمن من قبل هذه السوق وذات معلومات محدثة بشكل مستمر 0
- د- التفاعل الواضح بين تجار سوق النفط المنتجة في أماكن أخرى وسوق مزيج برنت 0

2- خام وسيط غرب تكساس / West Texas intermediate (WTI)

ينتج هذا النوع من النفط في الولايات المتحدة الأمريكية بواقع 340000 برميل يوميا، يمتاز هذا الخام بجودته العالية (خفيف حلو) (Sweet & light) إذ يقدر وزنه (Gravity) بما يقارب 38,7 (API) ومحتوى كبريتي 0,45 %، و ينتج في ولايتي تكساس ونيومكسيكو وينقل من خلال شبكة أنابيب إلى الموانئ على ساحل البحر، يعد النفط المستخرج في هذه المنطقة من أرقى أنواع النفط المستخدم لإنتاج البنزين (Gasoline)، يتم تسعييره وفق قوانين ولاية تكساس والتي تتطابق مع كل من ولايتي كنساس وأوكلاهوما في التشريع بهذا المجال، كما إن خضوع عملية التسعير للولاية أعلاه كونها المنطقة التي يصدر منها هذا الخام (Energy entelligence, 2007:359) 0

رغم إن كلا النوعين أخذ بالتناقص في مستوى الإنتاج ويشكلان نسبة مئوية قليلة من الإنتاج العالمي (DME, 2006:5)*، إلا إنهما لا يزالان المرجعية السعرية لأغلب نفوط العالم، يعود السبب في ذلك لنوعيتهما عالية الجودة وموقعهما الجغرافي مما يجعلهما من الأنواع المفضلة بشكل واضح وخاصة في مجال الصناعة التكريرية وتحديدًا في إنتاج البنزين، فضلا عن إن أغلب المؤسسات الدولية التي تعنى بتسعير النفط موجودة في كل من بريطانيا وأمريكا (krapels, 2006:9) 0

*DME- Dubai Mercantile Exchange

3- خام عمان / Oman crude

يعد هذا النوع من الخام من الأنواع المفضلة على بقية نפט المنطقة وكذلك على نפט دبي، إذ يحتوي على 33° (API) وبمحتوى كبريتي يبلغ 1,14 %، كما يمتاز بنوع من الاستقرار في المستوى الإنتاجي والمواصفات، يتم وضع سقف السعر بشكل رسمي من قبل وزارة النفط والغاز العمانية (MOG)، أما بلائس فتضع السعر الفوري والسعر الآجل لشهرين فقط، ترتبط عملية التسعير مع خام دبي من خلال احتساب فرق الهامش فيما بينهما على أساس السقف الرسمي الذي تضعه وزارة النفط والغاز، ويمكن استخدام نفوط أخرى كمرجعية للتسعير مثل مزيج برنت 0 (Platts,2009:15)

4- خام دبي / Dubai crude

ينتج هذا النوع من النفط في الإمارات العربية المتحدة من حقلي (فالح ورشيد)، بوزن (API) 30,4° ومحتوى كبريتي يبلغ 2,13 %، وقد انخفض إنتاج هذا الخام من 420000 برميل يوميا عام 1991 إلى 92000 برميل يوميا عام 2000، ففي عام 2001 بدأت بلائس بالاستعاضة عنه بنפט عمان كمرجعية للتسعير ومع استمرار التراجع في حجم الإنتاج قامت بلائس وتحديدًا في عام 2004 بتسعير خام دبي على أساس خام عمان كمرجعية له (Energy Entelligence,2007:123)

إن الفرق بين خام أوبك وخام وسيط غرب تكساس (WTI) هو (5-6) دولار لصالح الثاني وبفارق (4) دولارات لصالح مزيج برنت، أما الفرق بين (WTI) ومزيج برنت فهو (1-2) دولار لصالح الأول (Amadeo,2010:2) 0

أن الملاحظ بشكل عام على تركيبة عملية تسعير النفط العالمية إنما تعتمد على معايير ومواصفات وضوابط تضعها الولايات المتحدة استنادًا إلى الخام المنتج من قبلها رغم عدم توفر الإمكانية التصديرية لهذا النوع من النفط بسبب تراجع مستوى الإنتاج لديها بشكل ملحوظ منذ مدة ليست بالقصيرة كما ذكرنا سابقًا ومع هذا فهي ما تزال اللاعب الأساسي مع بريطانيا من خلال مزيج برنت في هذا المضمار 0

3.2.1 - المؤسسات الدولية لتسعير النفط الخام /

1- مؤسسة بلائس / (platts)

في عام 1909 قام صحفي شاب يبلغ من العمر 25 عاما يدعى بلات (Platt) بتأسيس صحيفة في ولاية كليفلاند بأوهايو، إذ أصدر بلائس مجلة إخبارية شهرية تعنى بأخبار النفط داخل الولايات المتحدة وكانت نيته العمل في حقل المعلومات المتعلقة بالنفط وإيصالها بمستوى عال من الدقة إلى رجال الأعمال في مجال النفط والشركات الكبرى العاملة في هذا المجال مستندا على وضع السوق

والمعلومات التي تصل إليه ، كما قام هذا الشاب المغامر بتسليط الضوء على الأماكن المعتمدة من السوق والتي يتم تداول هذه المعلومات فيما بينها بشكل منفرد مما أسهم في دفع هذه السوق (سوق النفط) إلى حالة من التكافؤ التنافسي وأسهم في رفع كفاءة السوق 0

وفي عام 1923 كانت صحيفته الأولى من بين العديد من الصحف اليومية التي أسست ما يعرف ب(نحو النفط)(Oilgram) أي صياغة لغة معلومات النفط لمقابلة الحاجة المتزايدة لتحديث حركة الأسعار وتغيراتها ومواكبة تطورات هذه السوق ، وبعد ما يقارب نصف قرن من تأسيسه هذه الصحيفة أصبحت تعرف بنشرة بلاتس(Platts)، وفي عام 1953 قام بلاتس بامتلاك شركة مكاراو هيل(McGraw hill) لتقديم المعلومات لمن يطلبها في وقتها الحقيقي ، كما قام بإصدار (60) نشرة تعنى بكل المعلومات المتعلقة بقطاع الطاقة والصناعات المعدنية ، وأصبحت اليوم لدقتها وتحديثها المتواصل نشرات معتمدة ومطلوبة على مستوى العالم 0 (<http://www.platts.com>)

2- مؤسسة بترولويوم ارجوس (Petroleum Argus) (الحسناوي،2006: 22):-

نشأت مؤسسة بترولويوم ارجوس من وكالة (Europe - Oil Prices) التي أسست في عام (1970) من قبل (Jan Nasmyth). وقد تركزت في بادئ الأمر على أسعار المنتجات النفطية الأوروبية قبل أن تفتح لها فروعا" للإعلان عن أسعار النفط الخام والمنتجات النفطية في مختلف أرجاء العالم. وكانت ارجوس أول شركة خدمات تضع تخمينات يومية لأسواق النفط الخام إذ بدأت تغطيتها في عام 1979. وقبل ذلك كانت تخمن أسعار النفط أسبوعيا" في البداية ومن ثم بشكل نصف شهري ولديها قاعدة بيانات تحتوي جميع الصفقات المؤكدة والمعلنة لها منذ عام 1973. ولدى المؤسسة الآن مكاتب في لندن وهيوستن وسنغافورة وطوكيو وتقدم تقارير يومية عن سوق النفط الخام 0

3- مؤسسة لندن للتقارير النفطية (London Oil Reports – LOR) :

أسست في عام 1978 وكانت تعد في البداية رسائل إخبارية أسبوعية فضلا" عن بعض تخمينات الأسعار قبل ان تتحول للسوق النفطية والإعلان عن الأسعار. وقد اندمجت عام 1985 مع شركة خدمات المعلومات الكيماوية المستقلة(ICIS) (وهي شركة تأسست في عام 1980 وتهتم بتخمين أسعار المواد البتروكيماوية) لتشكلا مع بعض مجموعة (ICIS - LOR). ومكاتبها الآن موجودة في لندن وهيوستن وطوكيو فضلا عن مكاتب إضافية متخصصة بشكل أساسي بالمواد الكيماوية في باريس و هونغ كونغ. إن الانجاز الرئيسي لهذه المؤسسة هو تقريرها الذي يحمل عنوان (World Crude Report) وهو يعد على أساس يومي. كما تعد أيضا" تقريرا يوميا عن أسعار المشتقات النفطية مثل وقود الطائرات والبنزين وغيرها وتقريرها أسبوعيا عن المخزونات الاحتياطية .

4.2.1 - أنواع أسعار النفط /

إن السعر النفطي يعني القيمة النقدية لبرميل النفط الخام بالمقياس الأمريكي للبرميل المكون من (42) غالون والمعبّر عنه بالوحدة النقدية الأمريكية (الدولار) (http://platts.com,2010)، وهناك عدة أنواع لهذا السعر هي كالآتي (إلهيتي، 2000: 118 - 119) :-

1- السعر المعلن (Posted Price)

هو سعر ثابت كانت تحده شركات النفط الاحتكارية الكبرى (الشقيقات السبع) من جانب واحد قبل يناير 1971 وتعلنه في صحافة الصناعة النفطية من خلال نشرة (Platts) ، وهذه الأسعار لا تعكس الأسعار الحقيقية للنفط إنما هي أسعار تحدد لأغراض احتساب الضريبة التي تشكل الإيرادات النفطية للحكومات المضيفة⁰

2- السعر المتحقق (الفعلي) (Realized Price)

ان السعر المتحقق يعني فعليا مقدار السعر المعلن مطروحا" منه الخصم المتفق عليه بين الجهة البائعة والمشتريّة والهدف من الخصم أو الحسم هو ترغيب المشتري أو تلافي المشاكل الناتجة عن بعض القيود ، ومن هذه الحسومات ما يلي:

أ- حسومات الموقع الجغرافي : تعطى للنفوط التي لا تتمتع دولها أو منتجوها بموقع جغرافي يسمح لها بتصدير النفط الخام مباشرة إلى السوق الدولية.
ب- حسومات درجة الكثافة : تعطى لمشتري النفط الثقيل بنسبة عالية ولمشتري النفط الخفيف بنسبة أقل.

ج- حسومات المحتوى الكبريتي : تعطى للنفط ذات المحتوى الكبريتي العالي ومستوى الشوائب العالي.

د - حسومات قناة السويس : تعطى للنفط التي يصدر مباشرة إلى السوق من دون أن يمر بقناة

السويس⁰

وأضاف (الحسنوي، 2006 : 8) :-

3- سعر الكلفة الضريبية (Tax Cost Price)

إن هذا السعر يمثل الكلفة الحقيقية التي تدفعها الشركات النفطية الكبرى مقابل برميل النفط الخام المنتج بمقتضى الاتفاقيات (الامتيازات) التي عقدتها مع حكومات الدول المضيفة هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى تعد هذه الأسعار القاعدة التي تركز عليها الأسعار المتحققة في السوق النفطية إذ أن بيع النفط الخام بأقل من هذه الأسعار يعني الخسارة بطبيعة الحال ، يحتسب هذا السعر كالآتي:-

- **سعر الكلفة الضريبية = كلفة الإنتاج + عائد الحكومة المضيفة (الريع+الضريبة) (2-4)**

4- السعر المرجعي (Reference Price) :

هذا السعر يمثل متوسط أسعار مجموعة من النفوط المتقاربة في النوعية (خصوصا الوزن النوعي والمحتوى الكبريتي) ومتقاربة أو متباعدة في الموقع الجغرافي لتشكل مرجعا لتسعير مجموعة من النفوط بمقتضى قرب أو بعد نوعية النفط المرجعي. ومن الأمثلة عليها خام دبي وخام وسيط غرب تكساس (WTI) وخام برنت. وهي تستخدم كمؤشر لحركة أسعار السوق الفورية⁰

5- السعر الفوري والسعر الأجل (Spot&forwad Price) : -

يرتبط هذان النوعان من الأسعار بالعقود المستقبلية، فالسعر الفوري يعبر عن الأسعار المدفوعة أنيا بتسليم فوري للخام محل الصفقة، أما السعر الأجل فيعبر عن السعر الذي يتم دفعه بتاريخ محدد مستقبلا مقابل الخام الذي يسلم بشكل فوري ويكون عموما أعلى من السعر الفوري محل التعاقد

(Hilbercht,2006:3)⁰

المبحث الثالث

3.1- التعقب التاريخي لأسعار النفط الخام/

شهد النفط اهتماما متزايدا من دول العالم الكبرى منذ مطلع القرن العشرين عندما كان الفحم يشكل 85% من مصادر الطاقة ، وقد برز هذا الاهتمام تحديدا في عام 1948 عندما تحولت الولايات المتحدة من مصدر الى مستورد للنفط ، كما دفعت الأزمات والحروب الاقتصادية والسياسية الدول الأوربية الى جانب أمريكا إلى زيادة نفوذها على مناطق استخراج النفط وخاصة منطقة الخليج العربي بهدف تأمين وصول النفط وزيادة مخزونها منه وكذلك التحكم بأسعاره من خلال زيادة إنتاجه بشكل كبير ومؤثر على الأسعار والمخزون في آن واحد وقد ازدادت الكمية المنتجة في منطقة الخليج من 1,1 مليون برميل عام 1950 الى 15 مليون برميل عام 1970 و 22,5 مليون برميل عام 1979 إذ وصلت حصة المنطقة إلى 45% من الإنتاج العالمي 0

لقد كان سعر البرميل عام 1947 ما يقارب 2,18 دولار ، وفي عام 1960 انخفض إلى 1,80 دولار وبقي ثابتا لمدة عقد كامل وتحديدا الى (شباط) عام 1971 إذ ارتفعت أسعار الناتج المحلي الإجمالي لهذا العام في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)* إلى 260% عن أسعار عام 1947، بينما بلغت أسعار النفط للعام نفسه 2,18 دولارا نتيجة تطبيق اتفاقية طهران مابين منظمة (أوبك)* وشركات النفط وهو ما كان عليه سعر الخام عام 1947 أي ما يعادل 70 سنتا مقومة بسعر الدولار في هذا العام نتيجة لتعويم قيمة الدولار من قبل الولايات المتحدة الأمريكية في عام 1971 (عبد الله، 2006: 47) 0

إن من المتعارف عليه اقتصاديا هو ارتباط حجم استهلاك النفط بحجم الناتج القومي (Ishida,2006:8) ولكن ما حصل عام 1983 أمر مختلف، ففي حين شهد العالم الصناعي في الدول الغربية نموا في الناتج القومي مقداره 1,25 % أنخفض استهلاك النفط من قبل هذه الدول بنسبة 5% ، أما في الولايات المتحدة واليابان فكان الأمر أكثر تناقضا حين شهدت الولايات المتحدة انخفاضا طفيفا في الدخل الأجمالي أنخفض استهلاكها من النفط بنسبة 8% ، أما اليابان فكانت نسبة النمو في الدخل تقدر بما يقارب 5% انخفض استهلاكها من النفط بنسبة 10% وهذا خلاف ما متعارف عليه من إن الطلب على النفط يتأثر بشكل أساسي بحجم النمو الاقتصادي (آغا وآخرون، 1984: 39) ، واستمر مسلسل انخفاض أسعار النفط الخام من 18 دولار بداية عام 1991 لينخفض مع بداية الحرب الجوية على العراق إلى 10 دولارات فقط للعام نفسه (Weiner,2006:11) 0

* (OECD)- وهي منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التي حلت محل منظمة التعاون الاقتصادي الأوربي (OECD) عام 1961 وتضم في عضويتها كل من الولايات المتحدة وكندا وأوروبا الغربية واليابان وأستراليا ونيوزلندا وانضم إليها مؤخرا عددا من دول أوروبا الشرقية ودول الشرق الأقصى (عبد الله، 2006: 47) 0

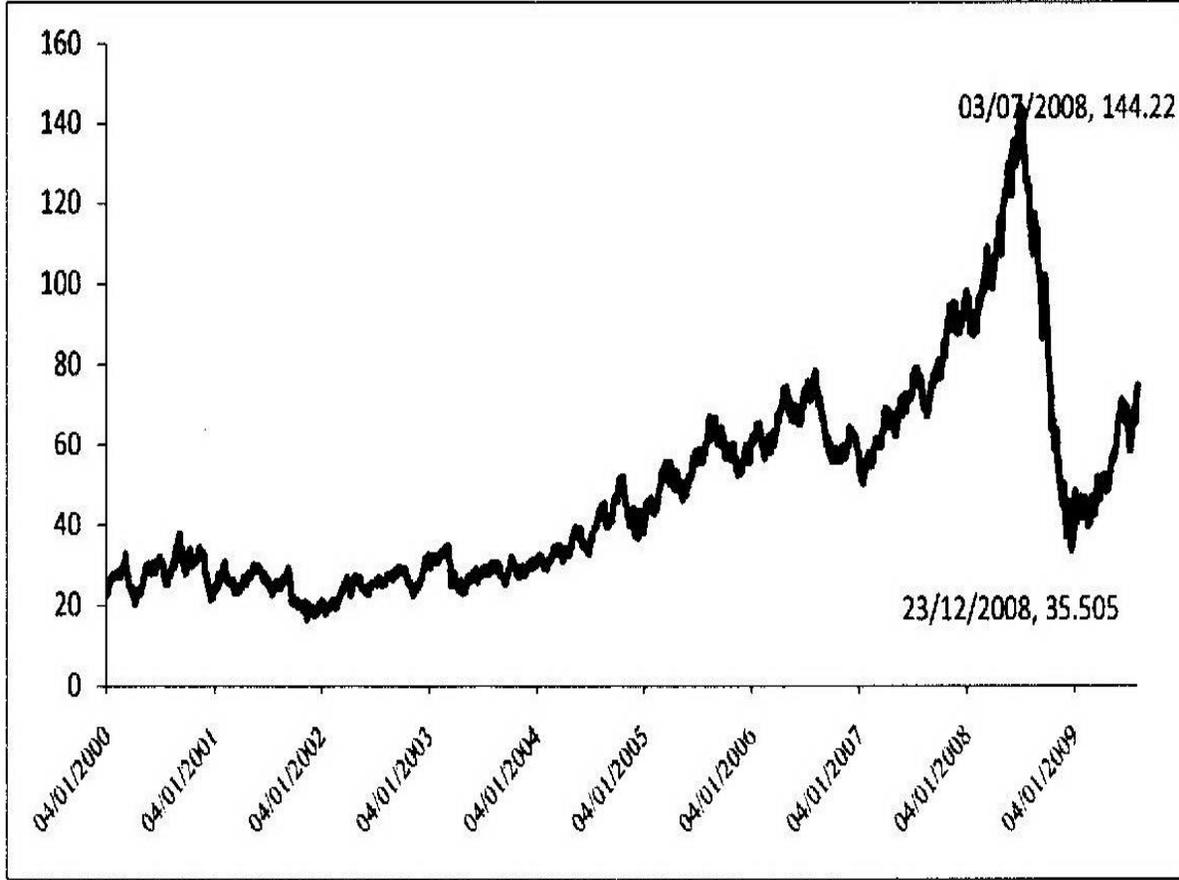
* أوبك- منظمة الدول المصدرة للنفط التي تأسست في بغداد عام 1960 وتضم كل من-العراق، السعودية ، فنزولا ، إيران، الكويت، قطر، أندونيسيا، ليبيا، الامارات، الجزائر، نيجيريا، الاكوادور، الغابون (جابر، 2004: 17)

أما عام 1994 فقد وصل إلى 15,53 دولار والى 12,28 دولار عام 1998 و 10 دولار عام 1999 الا إنها عادت للارتفاع مرة أخرى عام 2000 لتبلغ سعر 30 دولار (Ye et al,2002:4) ، ومع بداية القرن الحالي شهدت أسعار النفط نموا ملحوظا ووصلت إلى 34 دولار عام 2003 (Askari&Krichene,2008:4) و40 دولار عام 2004 واستمرت بالارتفاع لتصل الى 65 دولار عام 2005 وتراوح السعر في نهاية هذا العام ما بين (55-60) دولار متأثرا بنسب التضخم (Svensson,2006:1) واستمر الارتفاع عامي 2006-2007 ووصل ذروته عام 2008 بسعر 147 دولار ، وانهارت أسعار النفط مجددا لتصل الى 32 دولار عام 2009 نتيجة الأزمة المالية التي ضربت الاقتصاد العالمي والتي انطلقت من الولايات المتحدة(O.kitov&I.kitov,2010:7) ، ويظهر الشكل رقم (2) حركة الأسعار الفورية لمزيج برنت منذ كانون الثاني 2002 لغاية كانون الثاني 2009 0

لقد ارتبطت أسعار النفط فعليا في تلك الفترة بالسياسات الاقتصادية للدول المستهلكة للنفط مثل فرض الضرائب على استهلاك النفط ورفع أسعار مشتقاته (كاظم وآخرون ،2008: 121) ، وكان أثر انخفاض قيمة الدولار الأمريكي واضحا على هذه الأسعار (Econbrowser,2007:14) فضلا عن ضعف أداء منظمة أوبك (Roubimi&Setster,2004:7) التي حاولت جاهدة مواجهة التذبذب في الأسعار من خلال وضع سلة عملات لتسعير نفوطها لكن دون جدوى(Massood,2005:4) ، وكذلك عدم توازن العرض مع الطلب(Guzy,1997:4) (Kooros et al,2006:136)0

إن آخر التقديرات العالمية للطلب على النفط من مصادر أوبك تقدر حجم الزيادة السنوية بنسبة (1,7%) سنويا للفترة (2000- 2020) إذ ارتفع حجم هذا الطلب من 77 مليون برميل يوميا لعام 2002 الى 80 مليون برميل يوميا عام 2005 وما يقارب 90 مليون برميل يوميا عام 2010 وقد يصل الى 107 مليون برميل يوميا عام 2020 ، حيث يتوقع أن تحصل الدول الآسيوية مثل الصين والهند على نسبة 50% من هذه الزيادة (International Energy Agency,2010:7)0

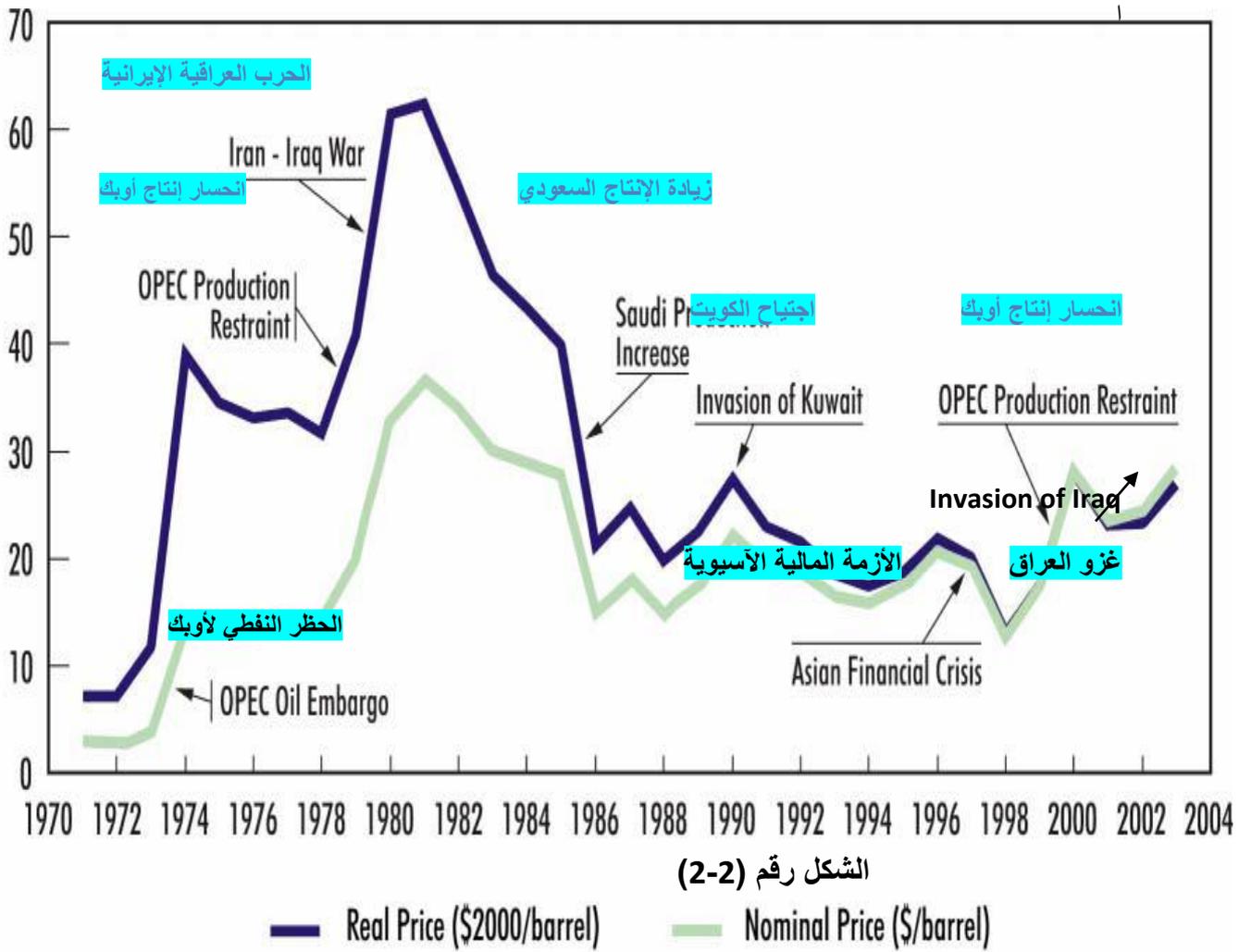
إن الأسعار المرتفعة للنفط في الوقت الحالي والتي تشكل هاجسا مزعجا للدول الصناعية إلا أنها تبقى الأرخص بالنسبة لأسعار مصادر الطاقة البديلة الأخرى بنوعها الرئيسيين وهما – الطاقة الطبيعية المتجددة المتمثلة ب(الإشعاع الشمسي والهيدروجين والحرارة الجوفية وأمواج البحار والمحيطات وقوة الرياح) ، والتقليدية المستنفذة المتمثلة بالهيدروكربون السائل والطاقة الذرية (يورانيوم 235، يورانيوم 238، ثوريوم 232، ليثيرم 6) فضلا عن النفط الخام (التنير،2009: 139)0



الشكل (2-2) حركة أسعار النفط الخام (برنت) للمدة (2009-2000)

Source: Fattouh, Oil market dynamics through the lens of the (2002-2009) price cycle, 2010:11

الشكل (2-2) يبين حركة أسعار النفط الخام (برنت) الذي يمثل المرجعية لأغلب نفوط العالم للميزات المذكورة آنفا للمدة (2009- 2000) إذ يظهر بوضوح التغير الشديد والحاد في أسعار النفط الخام لعامي (2009- 2008) تحديدا والذي بلغ ذروته في الشهر السابع (تموز) من العام الأول بينما تحقق السعر الأدنى له في الشهر الثاني عشر (كانون الأول) ، إذ جمعت حركة هذا الخام بين أعلى سعر حققه الخام الأمريكي وبين أدنى سعر حققه خام دبي كما سيظهر لاحقا ، كونه يمثل النقطة المحورية لتسعير النفط عالميا من حيث الموقع والنوعية ، مما يؤكد على صواب تعيين نفط مرجعي إقليمي من قبل المؤسسات الدولية المسعرة للنفط الخام من خلال التغير السعري الذي حققه هذا الخام والذي يظهر بوضوح الأثر الإقليمي على حركة أسعاره والتي جاءت مخالفة لحركة أسعار خام دبي وخام غرب تكساس كونها كانت ذات استجابة مختلفة سعريا لأثر الأزمة المالية التي شهدها العالم خلال هذه الفترة والتي مازالت تلقي بضلالها على الاقتصاد العالمي لحد الآن رغم التعافي الذي حققته اقتصاديات أغلب الدول التي تعرضت لأثار هذه الأزمة بشكل مباشر 0



Source:- International Energy Agency ,2004 .

يبين هذا المخطط التسلسل الزمني للزمات التي أدت إلى حدوث تقلبات حادة في أسعار النفط وأسباب حدوثها مع وجود الفارق بين السعر الاسمي وهو السعر الرسمي الذي تحدده مؤسسات تسعير النفط العالمية والسعر الفعلي الذي يباع به النفط بشكل واقعي وفقا لظروف سوق النفط العالمية التي تتأثر بعدة عوامل أبرزها مقدار المخزون النفطي في دول (OECD) و قدرة أوبك الإنتاجية والمضاربة في سوق النفط (Merino,2006:3)

المبحث الرابع

تقلبات أسعار النفط الخام

1.4.1- مفهوم تقلبات أسعار النفط /

يعبر هذا المفهوم عن (التغيرات غير المتوقعة والمفاجئة في أسعار النفط والتي تكون حادة في بعض الأحيان الى درجة أن تترك آثارا اقتصادية واضحة سواء على المستهلك أو المنتج مع اختلاف طبيعة هذا الأثر فيما بينهما) (http://wiki answer,2010)، ويسمى البعض الآخر هذه التقلبات (بصدمة أسعار النفط-shock) كونها تعرض الاقتصاد العالمي لهزات اقتصادية عنيفة وتؤثر على مستوى النمو الاقتصادي في اغلب بلدان العالم لاسيما الدول المستهلكة للنفط وتدفع في بعض الأحيان الى كساد عالمي يعاني منه الجميع (Roubini,2004:5)، وينظر لها البعض الآخر على أنها (قانون يقرره العرض والطلب في السوق العالمية من حيث الأساس يتفق بشكل عام مع التغير الدوري للاقتصاد العالمي على المدى الطويل ، أما على المدى القصير فأن التذبذب يحصل نتيجة لعوامل جيوسياسية وعمليات المضاربة وتغير معدل سعر صرف الدولار الأمريكي وسياسة أوبك فضلا عن سير تدفق الاعتمادات المالية والاستثمارية في سوق الاستثمار الحقيقي) (http://arabicpeople,2010)، وعليه يعرف الباحث التقلبات بأنها(التغيرات الكبيرة المتوقعة وغير المتوقعة في أسعار النفط والتي تحدث نتيجة لعوامل مباشرة أو غير مباشرة تؤثر على حجم العرض والطلب في السوق العالمية مثل السياسات الاقتصادية المتبعة من قبل الدول الكبرى فضلا عن الأوضاع السياسية العالمية ودرجة استقرارها مع الأخذ بالاعتبار أثر عمليات المضاربة على هذه الأسعار)0

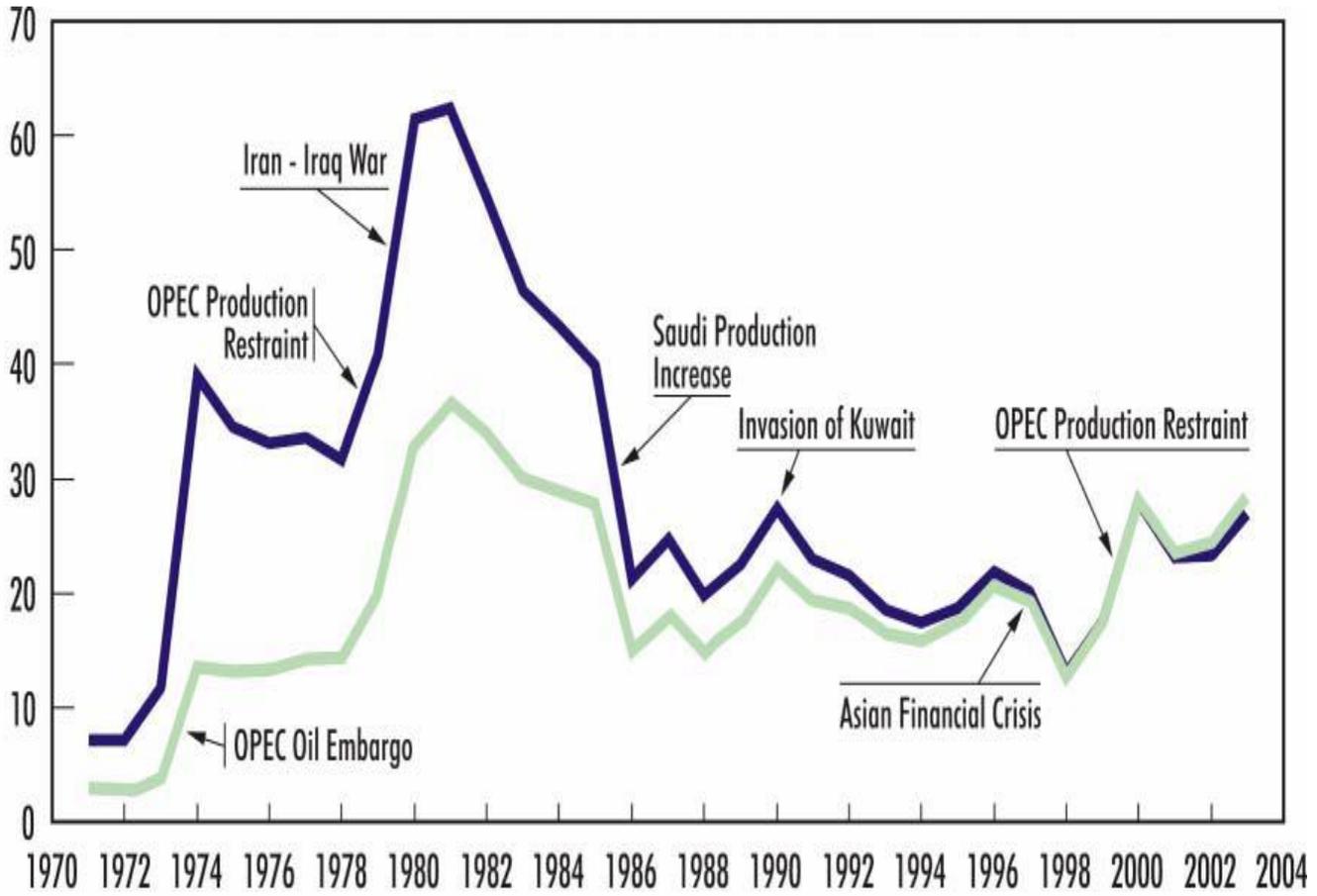
2.4.1- الأسباب/

إن معظم الأسباب التي دفعت أسعار النفط نحو التقلب وعدم الاستقرار هي في الواقع أسباب جيوسياسية مثل الحروب والأزمات العسكرية أو التلويح بشن هذه الحروب فضلا عن السياسات الاقتصادية للدول الكبرى وعمليات المضاربة والكوارث الطبيعية كما تظهر في الشكل (2-3) ، ومن ابرز هذه التقلبات في أسعار النفط والأسباب التي أدت الى حدوثها هي :-

1- تقلبات عام 1973 - حظر النفط العربي على أثر حرب التحرير في تشرين الأول من هذا العام ضد الكيان الصهيوني ومنع وصول النفط للدول المتعاونة معه (Jones et al,2002:7)

2- تقلبات عامي 1979-1980- الثورة الإيرانية واندلاع الحرب العراقية الإيرانية (http://price oil.com,2010)0

3- تقلبات عامي 1985- 1986 – انهيار التنسيق بين أعضاء منظمة أوبك0 واستمرار الحرب العراقية الإيرانية (Cook,1999:2)0



الشكل (2-3) أبرز الأحداث التي أدت إلى تقلبات في أسعار النفط الخام للمدة (1970-2004)

— Real Price (\$2000/barrel) — Nominal Price (\$/barrel)

Source:- International Energy Agency, Analysis of impact of high oil price on the global economy, 2004:4 .

يبين هذا المخطط التسلسل الزمني للآزمات التي أدت إلى حدوث تقلبات حادة في أسعار النفط وأسباب حدوثها للمدة (1970-2004) مع وجود الفارق بين السعر الاسمي وهو السعر الرسمي المعلن الذي تحدده مؤسسات تسعير النفط العالمية والسعر الفعلي الذي يباع به النفط بشكل واقعي وفقا لظروف سوق النفط العالمية التي تتأثر بعدة عوامل أبرزها مقدار المخزون النفطي في دول (OECD) و قدرة أوبك الإنتاجية والمضاربة في سوق النفط الخام من قبل جهات مختلفة (شركات, مصارف, مضاربون, مؤسسات مالية وغيرها) (Merino, 2006:3)

4- تقلبات عام 1991- حرب الخليج الثانية التي خاضتها أمريكا وحلفائها ضد العراق
0(Davidson,2008:12)

5- تقلبات عام 2003- احتلال الولايات المتحدة للعراق وعدم الاستقرار في كل من نيجيريا وفنزويلا
0 (Grant et al,2006:7)

6- تقلبات عامي 2004 -2005 إعصار كاترينا الذي ضرب الولايات المتحدة الأمريكية وتسبب
بأضرار بالغة للمنشآت النفطية الموجودة على ساحل البحر (Mudumbai,2005:2) ، المضاربة
في سوق المستقبلات (Litzenberger&Rabinowitz,1993:22)0

7- تقلبات عام 2008 - أطول مدة ازدهار اقتصادي يشهدها العالم لاسيما بعد النمو المتصاعد
للطلب الآسيوي على النفط (http://acrobatplant,2010) ، وتحديدا من قبل الصين التي
أصبحت تستهلك ما يقارب 11% من إنتاج النفط العالمي (Hirsch,2005:47)0

8- تقلبات عام 2009- آثار الأزمة المالية التي ضربت الاقتصاد العالمي والتي انطلقت من
الولايات المتحدة (Mabro,2006:7)0

إن تتبع هذه التقلبات وملاحظة أسباب حدوثها يظهر بشكل جلي عامل القرار السياسي للدول الكبرى
سيما قرارات الحروب التي تخوضها تلك الدول ضد الدول الضعيفة بهدف السيطرة على مواردها
الاقتصادية 0

3.4.1- أثر التقلبات على الدول المستهلكة و المصدرة للنفط /

أ- الأثر على الدول المستهلكة /

إن تقلب أسعار النفط العالمية وخاصة ارتفاع هذه الأسعار يؤدي الى زيادة نسبة التضخم وخفض
نسبة النمو(WTO,2010:6)* وحجم الصادرات مما يخلق فجوة في الميزان التجاري لهذه الدول،
كما يؤثر هذا التذبذب على استقرار أسعار الفائدة التي ترتبط بشكل وطيد مع حجم التضخم
والاستثمار وبالتالي فإن أثر التقلب يمتد على مستوى الاقتصاد الكلي بشكل عام
0(Svensson,2006:1)

* WTO – World trade organization.

ب- الأثر على الدول المصدرة /

يؤثر تذبذب أسعار النفط وعدم استقرارها على كل من الدخل والنتائج القومي للدول المصدرة، ويكون هذا الأثر ايجابيا في حالة ارتفاع هذه الأسعار وسلبيا عند انخفاضها كون اغلب الدول المنتجة للنفط هي دول أحادية الاقتصاد مما يجعل هذا التغير ظاهرا وبوضوح في ميزانها التجاري (Mork et al,1989:13) 0

وكانت آثار هذه التقلبات على الاقتصاد العالمي (مصدرين ومستهلكين) بشكل عام كالآتي (Roubini,2004:5):-

- 1- 1974- 1975 - كساد في الاقتصاد الأمريكي والعالمي بسبب تضاعف أسعار النفط
ثلاث أضعاف نتيجة قرار الحظر النفطي العربي عام 1973 0
- 2- 1980- 1981 - كساد أمريكي وعالمي سببه الرئيسي الثورة الإيرانية عام 1979 0
- 3- 1990- 1991 - كساد أمريكي – عالمي جزئي بعد حرب الخليج الثانية عام 1991 0
- 4- 2000 - 2001 - كساد أمريكي – عالمي كان لسعر النفط سبب جزئي فيه بعد أزمة الطاقة في كاليفورنيا والتوترات في الشرق الأوسط ، فضلا عن فقاعة الانترنت وانهيار الاستثمار الحقيقي والضائقة المالية الفدرالية بين عامي 1999-2000 0

إن من الملاحظ وبشكل عام على هذه التقلبات امتداد آثارها على الاقتصاد العالمي ككل مما أدى إلى حالة من عدم الاستقرار في الدورة الاقتصادية والتي تنتهي في اغلب الأحيان الى حالة كساد وركود اقتصادي عالمي سببها ارتفاع أسعار المنتجات في الدول الصناعية وزيادة نسبة التضخم وعدم استقرار أسعار الفائدة والمضاربة التي تظهر في مثل هذه الظروف لا سيما عند حدوث تقلبات حادة والتي تنتج آثارا تمتد لكل دول العالم مع تفاوت هذا الأثر من دولة الى أخرى حسب تطورها الاقتصادي ودرجة اعتماديتها على واردات النفط بالنسبة للدول المصدرة له 0

4.4.1-العوامل المؤثرة على أسعار النفط الخام /

لا يوجد نسق محدد يمكن التنبؤ به لحركة أسعار النفط نظرا لوجود عدة عوامل متداخلة تؤثر على السعر وبعضها يصعب التنبؤ به وأهم هذه العوامل المؤثرة هي :-

1- الطلب العالمي /

يعتمد الطلب على النفط اعتمادا كبيرا على نمو الاقتصاد العالمي وزيادة عدد السكان (Beenen,2006:20)، إذ ازداد الاستهلاك النفطي العالمي بمعدل 1,76% سنويا في السنوات الخمس الأخيرة الماضية إذ تعد الولايات المتحدة الأمريكية المستهلك الأكبر للنفط في العالم (Watanabe,2006:5)، وقد أثر ارتفاع أسعار النفط الى مستويات قياسية

عام 2008 (147,27) دولار سلبي على نمو الاقتصاد العالمي مما أدى الى خفض حجم الطلب على النفط ، كما إن الانخفاض الحاد لهذه الأسعار (اقل من 40) دولار يوقف عجلة الاستثمار في المشاريع النفطية مما يؤثر سلبي على الإمدادات النفطية في المستقبل ، لذلك لا بد من وجود أسعار نفط عادلة تعود بالفائدة على المستهلكين والمنتجين على حد سواء(Hamilton,2008:3) 0

2- الأزمات الاقتصادية العالمية /

إن حدوث هذه الأزمات مثل الأزمة المالية الأخيرة والأزمة المالية الآسيوية تضعف قوة الاستثمار العالمي مما يؤدي إلى خفض الطلب على النفط وانخفاض أسعاره (Ishida,2006:9) 0

3- الحروب لاسيما في المناطق الغنية بالنفط /

مثل الحروب في منطقة الشرق الأوسط التي تحتفظ بنحو 80% من مخزون النفط العالمي ، حيث تمتلك خمس دول في هذه المنطقة نسبة 62% منه هي (المملكة العربية السعودية ،العراق، الإمارات العربية المتحدة ، الكويت، إيران) بينما تمتلك أمريكا 3% فقط من الاحتياطي العالمي(http://Iraqmedia,2010)، وهذا يسهم في تذبذب الأسعار بسبب عدم الاستقرار وزيادة الشعور بعدم الأمان وارتفاع درجة ألا تأكد في سوق النفط (Benigni,2006:2) 0

4- الكوارث الطبيعية /

التمثلة بالأعاصير والزلازل لا سيما تلك التي تضرب المناطق المنتجة للنفط مما يؤدي الى نقص معدل الإنتاج ورفع الأسعار مثل إعصار كاترينا الذي ضرب الولايات المتحدة عام 2004(Grant et al,2006:14) 0

5- المشاكل الفنية التي تحدث في حقول إنتاج النفط (Santiago,2007:8) 0

6- القرارات والتصريحات السياسية الدولية /

مثل التهديد بالحرب أو فرض عقوبات اقتصادية على دول منتجة للنفط مثل العقوبات التي فرضتها أمريكا سابقا على العراق وحاليا على إيران(Pirog,2005:2) 0

7- المضاربات/

والتي من الممكن أن تؤدي الى جعل العرض أكثر أو اقل من الطلب مما يؤدي إلى خلق فوضى في سوق النفط وعدم الاستقرار (Triulzi et al,2010:2) لا سيما على الأسعار الفورية (spot price) في هذا السوق (Robert,2007:1)، كما يترك أثره على المدى الطويل في العقود الآجلة (Haigh,2006:19) 0

8- سعر صرف الدولار /

هنالك ارتباط وثيق بين سعر الدولار وسعر النفط كون اغلب المبادلات التجارية النفطية تتم بهذه العملة (OPEC,2006:5) ، لذلك فإن أي تغيير في قيمة الدولار سوف تؤثر على اقتصاديات الدول المصدرة للنفط حسب نوع هذا التغيير (Bell,2007:4) ، فانخفاض قيمة الدولار مثلا سوف تؤدي إلى رفع أسعار النفط (Graefe,2009:12) لتبقى متوافقة مع سعره باليورو (Jackson,2008:5)

9- التضخم /

إن القوة الشرائية للعملة تضعف مع مرور الزمن مما يؤدي إلى رفع تكاليف الإنتاج وبالتالي رفع الأسعار لتعويض هذا الضعف (Kooros et al,2006: 136)

10- مصادر الطاقة البديلة /

التمثلة بالطاقة المتجددة والطاقة النووية ، و من المتوقع أن لا يكون لها أي تأثير على المدى القريب كونها ذات كلفة مرتفعة وتطور بطيء قياسا بتقنيات الطاقة التي تعتمد على النفط والغاز (Dees et al ,2008:5)

11- ظروف سوق عقود المستقبل والتغيرات التي تطرأ على عقود النفط فيها نتيجة المضاربة من قبل جهات متعددة كالبنوك و السماسرة وشركات النفط وغيرها (Voss,2006:14) ، إذ كانت العقود المستقبلية التي تزيد على أربعة أشهر ذات أثر ملحوظ على أسعار النفط (fattouh,2007:4) وكذلك عقود مستقبلات النفط لسنة واحدة (Hamilton,2008:7)

12- قدرة منظمة أوبك على السيطرة على المعروض النفطي في السوق العالمية فضلا عن قدرتها على استثمار الصناعة النفطية (Fattouh,2010:7)

13- البنى التحتية لقطاع النفط والتي من الممكن أن تغير من القدرات الإنتاجية للدول المصدرة (Dees et al ,2008:7)

14- حجم الاحتياطي النفطية في الدول الصناعية التي تلعب دور مهم في تحديد مدى ندرة النفط الخام ، كما أن اكتشافات النفط الخام المستخرج من عملية تقطير حجر السجيل ورمال القار والفحم عاملا مؤثرا على حجم هذه الاحتياطي وبالتالي تلعب دورا لا يستهان به في عملية التسعير (الهيبي،2000: 124)

15- تذبذب مستويات الإنتاج في بعض الدول المنتجة للنفط وتراجعها المستمر مع مرور الزمن ومنها الولايات المتحدة والدول المصدرة للنفط خارج أوبك (Fattouh,2007:3)

16- الدورات الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد العالمي وأثرها على مستوى الطلب لاسيما دورات النمو والازدهار الاقتصادي (Naini,2006:2)

الفصل الثالث

- الأسواق المالية -

-Financial Market-

- المبحث الأول - الأسواق المالية - المفهوم والأهمية 0
- المبحث الثاني - كفاءة السوق المالية 0
- المبحث الثالث - تحليل العائد والمخاطرة للاستثمار في الأسهم 0

المبحث الأول

الأسواق المالية

1.1.2- مفهوم السوق المالية

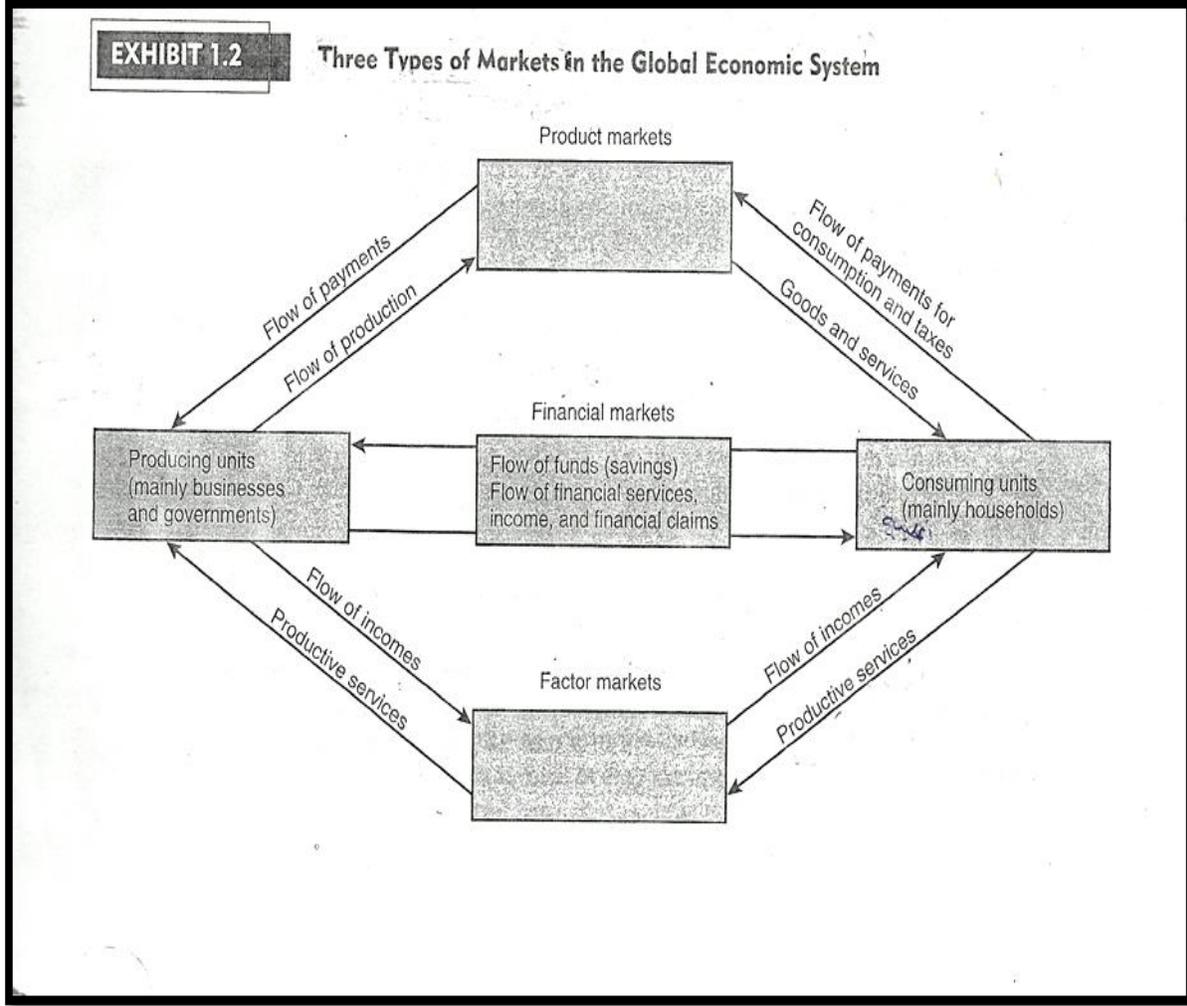
إن تطور السوق المالية وتنوعها خلق نوعاً من التباين على مفهوم هذه المؤسسة لدى الباحثين والكتاب المتخصصين بهذا الشأن، فهناك من عرف (السوق المالية) على أنها (الإطار الذي يجمع بين بائعي الأوراق المالية ومشتري تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين تجعل الأثمان السائدة في السوق بالنسبة لأي ورقة مالية متماثلة في كل وحدة زمنية) (حردان، 1997: 29) (الهيبي، 2006: 201)، وهذا الإطار هو (إطار تنظيمي يتم فيه تداول الأوراق المالية من خلال عمليات البيع والشراء) (Howells&Bain, 2000: 167)، وينظر لها على أنها (المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها موارد مالية فائضة ترغب في إقراضها (المدخرين) والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (المقترضين) ومن ثم تنشأ الأصول المالية التي تتداول داخل إطاره التنظيمي) (نجيب وآخرون، 2001: 119)، وهي تمثل (نظاماً يتكون من الأفراد والمؤسسات والأدوات والإجراءات التي تجمع معاً كل من المقترضين والمدخرين) (Fabozzi&Modigliani, 2003: 89)، كما ينظر لها على أنها (وسيلة ينتفي فيها شرط المكان يلتقي خلالها المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون من ذوي الاهتمامات المادية والمهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة (الحقيقية والمالية والنقدية) لمدد متباينة (طويلة وقصيرة) اعتماداً على قوانين وأنظمة وتعليمات والى حد ما عادات وتقاليد وأعراف معتمدة محلياً ودولياً) (معروف، 2003: 58)، وهي تمثل (آلية انتقال الأموال بين المقترضين أصحاب المدخرات والمقترضين الراغبين في توظيف هذه الأموال) فمن خلال هذه السوق يتم تجميع مدخرات الملايين من الأفراد وتحويلها إلى أيدي المقترضين والذين تتجاوز احتياجاتهم للأموال مقدار ما يملكونه منها (حسن، 2005: 20)، وهي (ملتقى مجهزي رأس المال بطالبي رأس المال مما يمكنهم من التعامل بشكل مباشر) (Gitman, 2006: 23)، وينظر لها على أنها (الآلية التي من خلالها يتم تحويل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض في الأموال إلى الأشخاص الذين يعانون من عجز في الأموال) (Mishkin, 2006: 169)، وبالتالي هي (ليست مكاناً تحديداً وإنما إطار (Framework) أو تنظيم (Organization) يضم الجمهور الذين يبيعون ويشتررون الأوراق المالية بموجب القواعد والتنظيمات المعرفة بصورة جيدة) (laser, 2008: 4)، وتعرف أيضاً بأنها (عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية) (Madura, 2008: 135)، ويعرفها (الدعمي، 2010: 118) بأنها (الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة لأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق شرط توافر قنوات اتصال فعالة) 0

2.1.2- النشأة التاريخية للأسواق المالية

تعود الجذور التاريخية لنشوء الأسواق المالية إلى (4000) عام ق.م إذ قدمت حضارة وادي الرافدين أشكالاً للتمويل والصيرفة من خلال التشريعات التي وردت في (مسلة حمورابي) والتي تضمنت مواد قانونية لتنظيم التجارة وأعمال الصيرفة والتي شهدت تلك الحقبة الزمنية أعلاه تطوراً في أشكال التجارة وتطوراً في التعامل المالي والنقدي ومن أهمها بيوت المال وعمليات الاقتراض والتمويل وتسوية المدفوعات وغيرها من أعمال الصيرفة (الدعيمي، 2010:115)0
كذلك عرف الرومان تلك الأسواق في القرن الخامس قبل الميلاد وتحديداً في عام (527) ق.م وأطلقوا عليها (Cilegia – mercatorum) إذ شهدت تلك الأسواق بعض الأنشطة المالية التي نشهدها في الوقت الحاضر0

كما أمر حكام اليونان في عام (527) ق.م بتبديل العملات للزائرين الأجانب لمدنهم مما أسهم في نشوء سوق الصيرفة في تلك المدن والتي كانت نواة السوق المالية في حينها (الهيبي، 2006: 206) ، هذا ويعود أصل كلمة البورصة نسبة إلى عائلة تاجر بلجيكي يدعى (Bourse) كان التجار والسامسة يجتمعون في قصره لتبادل الصفقات التجارية ومنهم من يعد أصل الكلمة إلى اللغة الفرنسية والتي تعني السوق إذ وضعت صورة لثلاث أكياس نقود على البناية التي تتم فيها الصفقات التجارية (آل شبيب، 2009: 183) ، إن نشأة السوق المالية في أثينا عرفت باسم (Emponium) وكذلك في روما في القرن الخامس (ق م) ومن أقدم البورصات التي انشأت بورصة (أنفر) في أمستردام ، فرانكفورت ، برشلونة ، ليون ، تولوز وذلك في القرن السادس عشر وبورصة نيويورك عام 1893 وليفربول عام 1873 ونيو أورليانز عام 1880 وبورصة الإسكندرية عام 1883 وبورصة القاهرة عام 1890 ويمكن تقسيم البورصة من حيث جهة إنشائها إلى عدة جهات منها ما انشأتها الحكومة كما في فرنسا ومنها ما انشأتها الهيئات المهنية كما في (مصر والولايات المتحدة) ومنها ما انشأتها السلطات العامة التجارية (كما في بورصة البضائع بفرنسا) (الهندي، 2000: 55) ، أما أهم البورصات التي أنشأت في أقطار العالم العربي الأخرى فهي كالآتي:-

عام 1969 انشأت البورصة في كل من تونس والمغرب وفي عام 1977 في الكويت ثم في الأردن عام 1978 وفي البحرين عام 1988 وفي سلطنة عمان 1989 وأنشأ في العراق (سوق بغداد للأوراق المالية) عام 1993 وفي الخرطوم عام 1995 وفي فلسطين عام 1996 أما في لبنان فقد تأسست عام 1920 بأمر من سلطة الاحتلال الفرنسي ممثلة بمندوبها السامي آنذاك (مولود ، 2009: 40) ومما سبق يرى الباحث بأن الأسواق المالية قديمة الجذور بأشكالها البسيطة حديثة التطور بأنواعها المتعددة وأدواتها الحالية المتطورة ، فظهرت و انتشرت في العالم العربي الذي تبني فكرة إنشائها وتطويرها لتمتد فيما بعد للعالم العربي 0



الشكل (1-3) ثلاثة أنواع من الأسواق في النظام الاقتصادي العالمي

Source:- Rose & Marquis, Money and capital market, sixth edition, 2008:5

3.1.2- أهمية السوق المالية

تمثل السوق المالية اليوم قلب الاقتصاد العالمي الشكل (1-3) لدورها الحيوي والأساسي في تمويل ونمو اغلب اقتصاديات دول العالم من خلال موقعها المركزي بين الأسواق العالمية الأخرى (السوق الوسيط وسوق الإنتاج) مما جعلها محط أهمية لدى مختلف دول العالم المتطورة والأقل تطورا ويمكن تجسيد أهمية هذه السوق من منظور عدد من الباحثين من خلال النقاط التالية :-

1- تلعب السوق المالية دورا رئيسا في تنفيذ السياسة النقدية للدولة إذ بواسطة السوق المالية (سوق النقد) يتمكن البنك المركزي من ممارسة دور فعال في تغيير أسعار الفائدة و أيضا عن طريق التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دورا كبيرا في السوق وبالتالي يستطيع البنك المركزي تحقيق أهداف السياسة النقدية التي يبتغيها(Howells&Bain,2000:159) 0

2- وجود سوق مالي فعال يوفر سيولة عالية للموجودات قصيرة الأجل (CFA,2007:56) مما يؤدي بدوره إلى خفض تكاليف التمويل قصير الأجل وبذلك يكون سببا في زيادة الطاقة الإنتاجية مما يخلق انتعاشا أو ازدهارا اقتصاديا حقيقيا ومتينا (Hirt& Block,2006:411) 0

3- كما يعد مصدرا للتمويل طويل الأجل(Bernhard &Leblang, 2006:49) من خلال عمليات سوق رأس المال الأمر الذي يعزز النشاط الاقتصادي(Jefferson,2006:1) ويرفع مستوى كل من الناتج والدخل القومي(Kettell,2002:5) 0

4- يمكن السوق المالية من تنمية الادخار وتوجيه صغار المدخرين والمدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني وذلك لما يتيح السوق من أدوات مالية متعددة ومناسبة لكل فئات المدخرين من الأوراق المالية المتنوعة (Appleyard et al,2005:503) والتي تمتاز بعضها بقابليتها للتجزئة (مثل الأسهم العادية) (Fabozzi&Modigliani,2003:6) 0

5- يمكن السوق المالي من تنظيم ومراقبة الإصدار من الأوراق المالية والمتعاملين بها على حد سواء بما يكفل سلامة هذا التعامل وسرعته مما يوفر ضمانا لصغار المدخرين وينعكس ايجابيا على الحالة الاقتصادية عموما(Bain&Howells,2003:363) 0

6- وجود سوق مالية كفوءة يمكن من تحديد أسعار عادلة للأوراق المالية المتداولة مما يساعد على توجيه الاستثمار نحو القطاعات الأكثر نجاحا وذات المنفعة و الجدوى الاقتصادية الأفضل وكذلك يمنع تحقيق أرباح مفاجئة وغير عادلة (حردان،1997: 29) 0

من هنا ومن خلال التعمق في هذه النقاط التي أوردها الباحثون عن أهمية الأسواق المالية نجدها تجسد دورا رئيسا في تنفيذ السياسة النقدية لأي دولة فضلا عن قدرتها على توفير السيولة المالية ، وهي أيضا مصدرا مهما للتمويل القصير والطويل الأجل ، كما إنها تسهم في تنمية الادخارات وتوجيهها لخدمة الاقتصاد الوطني لأي بلد 0

4.1.2- تصنيف الأسواق المالية:--

تشهد عملية تصنيف الأسواق المالية تنوعا ملحوظا وذلك لتنوع التبويب الذي يتم التصنيف على أساسه ، والتصنيف السائد هو التصنيف على أساس تاريخ الاستحقاق للموجودات المالية المتداولة فيها وهو ما يميل إليه معظم المؤلفين في هذا الموضوع ، فقد صنفت السوق المالية إلى جزأين رئيسيين هما :-

- سوق النقد/ (Money market) عرفت بأنها (السوق المالية التي يجري التعامل فيها بالأوراق المالية قصيرة الأجل وتسمى سوق السيولة) (الشمري وآخرون، 1999: 174) و(حسن، 2005: 21) 0
- سوق رأس المال / (Capital market) عرفت بأنها (السوق المالية التي تتداول فيها الأوراق طويلة الأجل، وتختلف عن السوق النقدية بأنها سوق احتياجات مالية طويلة الأجل ولهذا فإن مخاطرتها أكبر من مخاطر سوق النقد)، كما وصفها بأنها أسواق مركزية أكثر من الأخيرة (العامري، 2007: 69) (العيساوي، 2008: 158) 0

فضلا عن التصنيف أعلاه صنفت الأسواق المالية إلى سوق أولية وسوق ثانوية، إذ يقصد بالسوق الأولية (Primary market) أنها (السوق التي يمكن للشركة زيادة رأسمالها من خلال إصدار أوراق مالية جديدة تطرح للتداول فيه) أما السوق الثانوية (Secondary market) فعرفت بأنها (السوق التي يتاجر بالأوراق المالية الموجودة) (Hirt & Block, 2006: 30)، وعلى أساس التصنيف نفسه تم الإشارة إلى السوق الأولية بأنها (السوق التي تميزت بتدفق رأس المال مباشرة بين المشاركين في السوق) حيث يمكن شراء الموجودات من مصادرها مباشرة، أما السوق الثانوية فهي (السوق التي يتاجر بها في الأصول المالية الموجودة حاليا بين المستثمرين) (cornett & Sunders, 1999: 24) (Eun & Resnick, 2007: 306) وكان التصنيف الأوسع والأكثر شمولية والذي اعتمد عدة معايير للتصنيف منها:-

1- حسب الأجل :-

- سوق النقد/سوق الموجودات المالية قصيرة الأجل (معروف، 2003: 58) 0

- سوق رأس المال / سوق الموجودات المالية طويلة الأجل (شلهوب، 2007: 207) 0

2- حسب عائدية الأداة المالية إلى :-

- سوق الملكية / وهي السوق التي تتاجر بأدوات الملكية (مثل الأسهم) 0

- سوق المديونية / وهي السوق التي تتاجر بأدوات المديونية (مثل السندات) (Bailey, 2008: 3) ونظرا

لأهمية هذا التصنيف سنوضحه بشيء من التفصيل في الفقرات اللاحقة 0

3- حسب نوع الدخل (Fabozzi & Modigliani, 2003: 10-99) :-

- سوق الدخل الثابت / وتضم المتاجرة بالسندات والسهم الممتازة 0

- سوق الدخل المتغير / وهي ذات دخل متذبذب وتتاجر بالأسهم العادية 0

4- حسب نوع الإصدار :-

- السوق الأولية / السوق التي تبيع للجمهور الأوراق المالية الجديدة المصدرة لأول مرة 0

- السوق الثانوية / السوق التي تتداول بالأوراق المالية الموجودة حاليا 0

5- حسب الهيكل التنظيمي :-

- أسواق المزاد المباشر / (Auction market) - المتمثلة بالبورصة وتمثل السوق المنظمة 0

- الأسواق الوسيطة / (Intermediate market) - المتمثلة بالسوق الثانوية (الموازية) وتمثل السوق غير

المنظمة والتي تضم السوق الثالث (تداول الأوراق المالية غير المسجلة بالبورصة) والرابع (التداول من

قبل فئات معينة ضمن منتديات خاصة بهم لكل من الأوراق المسجلة وغير المسجلة) وسوق (OTC) الذي

يتعامل فيه التجار والسماسرة فيما بينهم بالأوراق المالية غير المسجلة إلكترونيا عن طريق الحاسوب أو

الهاتف 0

أما التصنيف على أساس الوسيط الذي يعمل في السوق فصنفت كما يلي (Bailey,2008:3) :-

1- سوق المختصين / (Specialist market)

وهو السوق الذي يعمل فيه المتاجر المختص بورقة مالية معينة أو عدة أوراق محددة بغرض جعل التعامل بتلك الأوراق تعاملًا عادلاً ومستمرًا ليحافظ على سعرها متوازنًا في السوق ، وهو يعين من قبل إدارة السوق المالية 0

2- سوق المتعاملين / (Dealer market)

وهو السوق الذي يعمل فيه المتعاملين لحسابهم الخاص بيعة وشراء ، ويتعاملون بما يملكونه فعلاً من أدوات مالية 0

3- سوق المزاد / (Auction market)

وهو السوق الذي يجتمع فيه البائعون والمشترون في مكان واحد لبيع وشراء الأدوات المالية بشكل مباشر 0 إن التطور المتواصل للأسواق المالية وتنوعها بهدف تلبية النهوض الاقتصادي لدول العالم فضلاً عن المنافسة الواسعة فيما بينها للحصول على أوسع قدر من مصادر التمويل تبقى الدافع الأبرز وراء الاتساع المستمر في تصنيفاتها 0

5.1.2- وظائف الأسواق المالية

يشير الباحثون والكتاب إلى وظائف متعددة للأسواق المالية يمكن تحديدها بالنقاط التالية :-

1- توفير أشكال متعددة من الأدوات المالية والمجالات الاستثمارية وإتاحتها إلى جمهور المستثمرين وتسهيل تداولها وتوفير المعلومات الضرورية عنها مثل الأسهم والسندات والمشتقات المالية، وكذلك توفير حرية انتقال الأموال بين المستثمرين بهدف رفع معدلات التداول بين الأسواق المالية لزيادة نشاطها كما تعمل على رفع كفاءة إنجاز الصفقات وتخفيض تكاليفها مما يزيد من حجم التعامل (الفولي و عوض الله، 2005: 290) (آل شبيب، 2009: 187)

2- الموازنة بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز ، أي أنها تقوم بتجميع المدخرات من وحدات الفائض وتحويلها إلى وحدات العجز مما يسهم في ارتفاع معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة الإنتاج والاستغلال الأمثل للموارد المالية (Ritter&Silber ,1989 :546)

3- جذب الأموال من خارج البلد للمساهمة في توفير التمويل اللازم للمشاريع الكبيرة وكذلك دعم قدرات البلد المالية وقد أدت مظاهر العولمة والانفتاح الاقتصادي وتكنولوجيا المعلومات والاتفاقات الدولية الثنائية والمتعددة وظهور الشركات المتعددة الجنسية إلى تعزيز الدور الريادي الذي تلعبه الأسواق المالية في جذب رأس المال الأجنبي (Thomas,2006:149) 0

4- تقوم الأسواق المالية بدور الممول للمشاريع الجديدة أو المراد توسيعها من خلال سد الفجوة التمويلية لتلك المشاريع في حالة عزوف المصارف عن تمويلها من خلال توفير السيولة اللازمة للأوراق المالية المصدرة والتي تمثل رأس المال لتلك المشاريع (Howells&Bain,1998:151) 0

5- توفير الحماية للمستثمرين من أخطار الاستثمارات الوهمية أو غير المجدية اقتصادياً من خلال الشروط التي يفرضها السوق المالي على إدراج الشركات التي يتم تداول إصداراتها فيه ، فضلاً عن إيجاد أنواع

من الاستثمارات تسهم في التحوط ضد المخاطر كعقود المشتقات المالية (المستقبلات، الخيارات ، المبادلات) وتوفير المعلومات بصورة صحيحة وبدقة وفي الوقت المناسب من مصادرها الموثوقة عن الأوضاع المالية والاقتصادية للشركات لمساعدة المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة (Saunders&Cornett,2001:226) 0

6- تستطيع الحكومات من خلال الأسواق المالية أن تنفذ سياساتها النقدية من خلال إصدار الأوراق المالية التي تؤدي هذا الغرض كالسندات الحكومية وحوالات الخزينة وبيعها أو شرائها عن طريق تلك السوق حسب الهدف النقدي والمالي المراد تحقيقه (0 آل شبيب :2009- 187)

وهناك من أشار لتلك الوظائف بإيجاز مختصر بالنقاط التالية:-

1- توفير أو زيادة المصادر المالية المتاحة من خلال توفير قنوات استثمارية متعددة لكل من الدائنين والمدنيين وتوفير الفرص الاستثمارية المناسبة لكل منهم (Hull,2008:12) 0

2- تقديم المعلومات المالية إلى الأفراد والمشاريع عن الأصول المالية المتداولة في السوق وعن الوضع المالي للشركات المصدرة لها بكلفة وجهد منخفضين وبوقت قصير ومخاطرة متدنية من خلال دقة المعلومات التي توفرها (الحنوي وآخرون، 2007: 94) 0

3- توفير السيولة لمالكي الأصول المالية المختلفة (Marthinsen,2008:433) 0

4- تساعد في تطوير وتنمية أساليب التمويل المختلفة للمشاريع (قصير، متوسط، طويل-الأجل) (Rose&Marquis,2008: 5)

5- تساعد في النهوض بعملية التنمية وتكون في الوقت نفسه مؤشرا دقيقا للأحوال الاقتصادية والمرآة العاكسة لما يحدث فيها من تغيرات مما يعطي القائمين على إدارة الاقتصاد الفرصة المناسبة لاتخاذ القرارات والإجراءات الملائمة لمعالجة أي خلل اقتصادي يطرأ لكون السوق المالية تتجاوب بشكل مبكر مع الدورات الاقتصادية (الزرري وفرح:2001- 22) 0

مما سبق نلاحظ تعدد الوظائف التي تؤديها الأسواق المالية مما يمنحها ثقلا متميزا على المستوى المالي والاقتصادي وحتى الاجتماعي من خلال مصادر التمويل والاستثمار المتعددة التي توفرها للدولة والأفراد معاً

6.1.2- المتعاملين في السوق المالية

صنف المتعاملين في الأسواق المالية إلى عدة فئات حسب اختصاص كل فئة وكما يلي (Bluman,2006:261):-

- 1- صناع السوق (Market makers)
- 2- التجار (Traders)
- 3- السماسرة (Brokers)
- 4- المتعاملون (Dealers)
- 5- المنظمون (Regulators)
- 6- الباحثون (Researchers)
- 7- المحللون (Analysts)

يقوم صناع السوق (Market makers) بعمليات البيع والشراء وبكميات كبيرة للمحافظة على توازن العرض والطلب واستقرار الأسعار الذي يكون لهم دور بارز وأثر كبير في تحديده من خلال هذه العمليات التي يقومون بها ، أما التجار (Traders) فإن عمليات البيع والشراء التي يقومون بها تكون لحسابهم الخاص لتلبية طلبات الزبائن والشركات ، ويقوم كل من صناع السوق والتجار بالإشراف على محافظ متنوعة تدعى السجلات (Books) وحسب نوع الاستثمار فمنها سجل الصرف الأجنبي (Foreign Exchange books) وسجل الخيارات (Option books) وسجل المبادلات (Swap books) وسجل المستقبلات (Future books) ، وهذه المحافظ تختلف عن المحفظة التي يمسكها المستثمر من ناحية الهدف والغرض المتحقق منها إذ تمسك تلك المحافظ من قبل المتاجرين بغرض التحوط وتمسك لمدد قصيرة خلاف توجهات المستثمر الذي يبحث عن العائد، أما السماسرة (Brokers) فإنهم يقومون بعمليات البيع والشراء لحساب مستثمرين آخرين للحصول على العمولة المحددة ولا يمسكون أي مخزون من الأوراق المالية كما إن عمليات البيع والشراء تكون أكثر كتماناً وتحفظاً من التجار، ويقوم المتعاملون (Dealers) بعرض سعريين في آن واحد هما سعر البيع وسعر الشراء وكذلك الاحتفاظ بمخزون كبير من الأوراق المالية ولمدة طويلة بخلاف صناع السوق، أما المنظمون (Regulators) فهم لا يعبون مهمون وأساسيون في الأسواق المالية فهم يقومون بالعمل على تفعيل التوازن الضريبي والتنظيمي للسوق من خلال وضع الهندسة المالية المناسبة لمقابلة الاحتياجات الضريبية والتنظيمية للمتعاملين في السوق وتكييفها مع الوضع الاقتصادي السائد أو المستهدف، أما الباحثون والمحللون (Neftci :2008-27) (Researchers and Analysts) فهم يجهزون المؤسسات المالية بالمعلومات اللازمة من خلال تحليل الصفقات والمعاملات المرتبطة بها في السوق وكذلك مساعدة هذه المؤسسات في عمليات البيع التي تجريها في السوق، أما المحللون فإنهم يقومون بالتعامل بشكل خاص مع الأسهم ومع شركة أو أكثر وتوجيه تلك الشركات على عمليات البيع أو الشراء أو مسك الأسهم وعدم بيعها كما يقومون بتقديم التوقعات المستقبلية لها بهذا الخصوص وكذلك يعمل الباحثون على تجهيز المستويات الاقتصادية بالنصائح والتوقعات 0

أما التصنيف الأخير لهؤلاء المتعاملين فقد تم تصنيفهم إلى أربع فئات كالتالي
-(Bodie et al,2008:69):

1- المضاربون (Speculators)

2- المحتاطون (Hedgers)

3- التجار (Trader)

4- المستثمرون (Investors)

إذ يمثل المضاربون – الأفراد الذين يشترون الأوراق المالية بهدف بيعها عندما ترتفع أسعارها من أجل تحقيق الأرباح، بينما تحتفظ فئة المحتاطين بالأوراق المالية من أجل الحيلة وتقليل المخاطر التي قد تتعرض لها مواقفهم المالية (استثماراتهم) وذلك من خلال الاحتفاظ بعدد متنوع من الأوراق المالية على أمل أن تغطي العوائد المتحصلة منها المخاطر التي قد يتعرضون إليها نظير انخفاض الأسعار للبعض منها أو التغير في العوائد المرتقبة منها، أما الفئة الثالثة وهم التجار فإنهم يشترون الأوراق المالية ويبيعونها في الوقت نفسه سواء في السوق ذاتها أو يشترونها من سوق ويبيعونها في أخرى للاستفادة من فروقات الأسعار (السويدي، 2002: 54)، في حين إن المستثمرين يمثلون الأفراد الذين يشترون الأوراق المالية بهدف الحصول على دخل مستمر منها والذي يشمل الفوائد والدفعات والعوائد بمختلف أنواعها (Madura,2008:126) 0

بالرغم من هذه التصنيفات المفصلة إلا أن واقع الأسواق المالية يجعل من الصعب في الكثير من الحالات التمييز الدقيق بين هذه الفئات فقد يكون المتعامل في السوق مستثمرا في حالة معينة ومحتاطا في موقف آخر، أو أنه يكون متاجرا في أوراق مالية معينة ومضاربا في أخرى 0

7.1.2- سوق الملكية/

تمثل سوق الملكية سوقا تمويليا طويل الأجل (أكثر من سنة) وهي ذات أهمية كبرى من خلال دورها الرئيسي في توفير رأس المال اللازم للمشاريع الإستراتيجية التي تبنى على رؤيا بعيدة المدى، كما أن لها دورا بارزا في توفير الأدوات المالية التي تلبي هذا الغرض 0
تعد الأسهم الأداة الأساسية التي يتم تداولها في سوق الملكية (McCafferty,2007:10)، إذ تمثل اليوم مصدر التمويل الرئيسي لبناء الشركات واستمرارها من خلال تزويدها برأس المال اللازم (Marcia,1999:95)، كما أن الشركات عموما تولي أهمية كبيرة لهذه الأداة المهمة وللكلف المترتبة عليها لان الشركة تدفع عائدًا (المقسوم) للمستثمر الذي يمتلك هذه الأداة والذي يعرف بالمساهم أو حامل السهم إذ يمثل هذا العائد المدفوع كلفة التمويل برأس المال (Wilkinson,2005:445) وكأجراء مالي لتقليل هذه الكلفة أصبحت الشركات اليوم وبشكل ملحوظ تستهدف أسواق الأسهم الأجنبية (Foreign stock markets) لزيادة فاعلية أسعار الأسهم وخاصة ذات الإصدار الجديد (الأولي) كما في الولايات المتحدة (Madura,2008:66)،

وتكون أداة استثمار أساسية وبحجم تداول أوسع من الأدوات المالية الأخرى خاصة من قبل البنوك التجارية بهدف توسيع الاستثمار وتعظيم الربحية (Saunders&Cornett,2008:164) ، تتصف هذه الأداة بالديمومة وعدم وجود تاريخ استحقاق محدد لها ما دامت الشركة قائمة ومستمرة ، إذ يكون لحملتها الحق في الحصول على صافي الدخل أو جزءا منه وكذلك الحصول على المتبقي من الشركة عند التصفية بعد سداد كافة التزاماتها اتجاه الغير (حنفي، 2005: 41) ، وتطرح الأسهم للتداول بطريقتين هما (الاكتتاب العام) ويعني طرح الأسهم للاكتتاب مباشرة مع الجمهور و(الاكتتاب الخاص) عن طريق بيع الأسهم لمستثمر واحد (مصرف عادة) أو لمجموعة من المستثمرين عن طريق العطاءات أو المفاوضات المباشرة (أبو عامرية، 2008: 37) 0

تعرف الأسهم بشكل عام (Adair et al ,2006:107) على أنها (دليل على حقوق مترتبة على موجودات الشركة) كما عرفها (Noor&Nami ,2003:168) بأنها (ورقة مالية يترتب عليها حق ملكية كحصة من دخل وموجودات الشركة) وعرفها (عبد الناصر، 2006: 31) بأنها (وثيقة تصدرها الشركة المساهمة تمثل حق ملكية كحصة مشاعة في رأسمال الشركة وما يتبعه من حقوق مما هو منصب على الموجودات الصافية للشركة وعلى إدارتها والرقابة عليها) كما عرفها (كامل وحامد، 2006: 86) بأنها (الصك الذي تصدره الشركة المساهمة بقيمة أسمية معينة ويمثل حصة الشريك في رأسمال الشركة) وعرفها أيضا (كراجة وآخرون، 2006: 85) بأنها (حصة في رأسمال الشركة المساهمة المصدرة لها بقيمة أسمية محددة) كما عرفها (خريوش وأرشيد، 1999: 146) بأنها (وثيقة ذات قيمة أسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة)، إن الملاحظ على هذا التعريف تجاهله إمكانية (الاكتتاب الخاص) بالأسهم بالإضافة إلى تجاهله لميزة (أصبحت تستخدم بشكل ملحوظ) قابلية الأسهم للتجزئة والهدف الأبرز لاستخدام هذه الميزة هو زيادة سيولة الأسهم ذات الأسعار المرتفعة من خلال تمكين أكبر فئة من المستثمرين تداول هذه الأسهم نتيجة انخفاض أسعارها بسبب التجزئة مع تحقيق عائد أعلى للسماسرة العاملين في السوق نتيجة التوسع في عقد الصفقات فضلا عن زيادة فاعلية السوق وتنشيطها (Weaver& Weston,2008:538) 0 وسوف نركز في هذا البحث على (الأسهم العادية) حصرا لكونها الأداة الممثلة للأسواق المالية في العالم عامة وفي دولنا (دول العالم الثالث) خاصة وأنها تمثل انعكاسا لمستوى النشاط الاقتصادي على الصعيد المحلي والعالمي من خلال مستوى الأسعار ودرجة استقرارها عند التداول في الأسواق المالية 0 تنقسم الأسهم عموما إلى نوعين رئيسيين هما الأسهم العادية والأسهم الممتازة وسنأتي على توضيح كل منهما على حده 0

1.7.1.2- الأسهم العادية/

تعد الأسهم العادية حقوق الملكية الأساسية في الشركات المساهمة ممثلة لرأس المال، ينتشر في بلدان العالم صنفين من رأس المال (التمويل بالملكية) هما - رأس المال العام - ويتضمن هذا النوع محفظة متنوعة تضم أسهم لمختلف الصناعات و القطاعات الاقتصادية كما تضم في جزءا منها أسهما أجنبية تصل نسبتها في بعضها من 1 إلى 5 لصالح الأسهم الأجنبية وينتشر هذا النوع من الاستثمار في اقتصاديات الدول المتقدمة مثل دول أمريكا الشمالية وغرب أوروبا واليابان إذ يحقق هذا التنوع الاستثمار في موجودات أكثر أمانا يمكن اختيارها من بلدان متعددة وبالتالي الحصول على مقسوم متنوع، ويتم بناء هذه التشكيلة من الأسهم على أساس الفجوة فيما بينها (الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية)، أما الصنف الآخر فهو- رأس المال الخاص- ويتضمن الاستثمار في قطاع محدد أو صناعة معينة ويدعى الاستثمار أحادي القطاع الاقتصادي مثل قطاع التكنولوجيا أو قطاع الطاقة (Lim,2007:168)

وبشكل عام فإن الأسهم العادية تمتاز بعدة صفات تميزها عن بقية الأوراق المالية الأخرى مثل السندات والأسهم الممتازة وهذه الصفات هي :-

1- المقسوم / (Dividends)

يملك حملة الأسهم العادية حق الحصول على مدفوعات مقسوم غير محددة وغير مضمونة وإنما ترتبط بتحقيق الأرباح وقرار مجلس إدارة الشركة الذي يحدد حجم الأرباح التي توزع على المساهمين ولا يملكون حق المطالبة في حالة عدم توزيع الأرباح أو إعادة استثمارها بالكامل أو عند تحقق خسائر في صافي دخل الشركة وبذلك لاتعد الأرباح المتحققة ملزمة التوزيع قانونا لحملة الأسهم بخلاف السندات و الاسهم الممتازة (Adair et al, 2006:107)، وللمقسوم دور بارز في تحديد قيمة السهم المستقبلية (Future value – Fv) من خلال خصم دفعات المقسوم وكذلك عند احتساب القيمة الحالية (Present value –pv) التي تعتمد في حسابها أيضا على المقسوم، كما يحتسب من خلاله مقدار النمو في سعر السهم مع الأخذ بنظر الاعتبار حجم الشركة وحجم موجوداتها المباعة (Ross et al,2006:235)

2- حق الفضلة (المتبقي) / (Residual claim)

يكون لحملة الأسهم العادية وفق هذه الخاصية آخر الأولويات والاستحقاقات في موجودات الشركة عند إفلاسها بعد سداد جميع المستحقات المترتبة للغير كالسلطات الضريبية والمجهزين والدائنين وحملة السندات والعاملين وحملة الأسهم الممتازة (Bodie et al,2008:39)

3-الالتزامات المحدودة / (Limited liability)

إن الالتزامات المترتبة على حامل السهم اتجاه الغير تكون بمقدار ما يملكه من الأسهم ولا تمتد إلى بقية ما يملك من ثروة في حالة إفلاس الشركة أو نكولها حيث تكون التزاماته محددة بهذا المقدار فقط أمام الدائنين أو غيرهم، بخلاف التشكيلات الأخرى من الشركات مثل الشركات التضامنية والمحدودة وغيرها (Saunders & Cornett ,2001:220)

4- حق التصويت / (Voting rights)

يعد هذا الحق من الميزات الأساسية لحملة الأسهم العادية، إن هذه الميزة تمكن المساهمين من السيطرة غير المباشرة على الشركة من خلال انتخابهم لأعضاء مجلس الإدارة الذي يسيطر عليها بشكل مباشر والذي يكون ملزماً أمام حملة الأسهم بالعمل على تحقيق الأرباح وتعظيم قيمة الأسهم والشركة معا والتي تمثل ثروة المساهمين وهذا يعني العمل بشكل أساسي على تعظيم ثروة المساهمين، كما يحق لهم الترشيح لعضوية هذا المجلس (Marthinson,2008:435) 0

5- ليس لها تاريخ استحقاق محدد فهي مستمرة ما دامت الشركة قائمة (Damodaran,1996:8), كما أن المخاطرة المرتبطة بالأسهم أعلى من تلك المخاطر المرتبطة بالسندات كون حملة الأسهم لا يحصلون على أي عائد إلا بعد سداد جميع الالتزامات الأخرى (Wilkinson,2005:445) 0

6- تتمتع الأسهم العادية بالقابلية على التجزئة مما يسهم في زيادة سيولتها وتمكين أكبر فئة من المستثمرين على تداولها ويتبع هذا الأجراء عند ارتفاع أسعارها في السوق إلى حد غير مناسب (Weaver&Weston, 2008:538) 0

7- يحق لحامل السهم بيعه أو التنازل عنه من خلال السوق المالية بدون أخذ موافقة الشركة أو بقية المساهمين، وعندما تقوم الشركة بزيادة رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة بغرض التمويل أو توسيع المشاريع القائمة فإن أولوية شراء هذه الأسهم تكون لحملة الأسهم القدامى وبأسعار تفضيلية نوعاً ما للمحافظة على نسبة هؤلاء المساهمين عند التصويت وعدم توسيع قاعدتهم من جهة أخرى (Mishkin&Eakins,2006:219) 0

1.1- أنواع قيم الأسهم العادية /

للأسهم العادية عدة قيم تعبر كل قيمة منها عن حالة معينة لتقييم السهم تختلف عن الحالة الأخرى وهي كما يلي :-

- 1- القيمة الاسمية / Face value
- 2- القيمة السوقية / Market value
- 3- القيمة الدفترية / Book value
- 4- قيمة الإصدار / Issuer value

1- القيمة الاسمية / Face value

وهي القيمة المدونة في وثيقة السهم، وتحدد معظم دول العالم الحد الأدنى لتلك القيمة التي لا يجوز أن تكون قيمة السهم أقل منها، إذ يمثل مجموع القيم الاسمية رأسمال الشركة (عدد الأسهم المصدرة × قيمة السهم الواحد) (Porter&Norton,2007:639) 0

2- القيمة السوقية / Market value

تمثل هذه القيمة سعر السهم في السوق المالية، أي ما يكون المستثمر مستعدا لدفعه كقيمة للسهم في السوق، وتبنى تلك القيمة على عدة عناصر منها (خريوش وأرشيد، 1999: 147):-

- أ- القيمة الدفترية 0
- ب- ظروف العرض والطلب في السوق المالية 0
- ج- الظروف الاقتصادية المتعلقة بالتضخم والانكماش 0
- د- توقعات المحللين الماليين لمستقبل أوضاع الشركة 0
- هـ- المركز المالي للشركة والقدرة على تحقيق الأرباح 0
- و- توزيعات مقسوم الأرباح نهاية كل سنة 0

3- القيمة الدفترية / Book value

وتسمى أيضا (القيمة الفعلية) للسهم كونها تعبر عن حقوق الملكية للمساهمين في الشركة والمسجلة في الدفاتر والتي تشمل الآتي (القيمة الاسمية ، الاحتياطات ، الأرباح المحتجزة ، صافي أرباح العام السابق ، علاوة إصدار السهم) ، وتحسب هذه القيمة كما يأتي(حق الملكية / عدد الأسهم المصدرة) (Lim,2005:37)

4- قيمة الإصدار / Issuer value

هي عبارة عن القيمة التي يتم إصدار السهم بها للاكتتاب وهناك حالتان هما (سرايا، 2008: 15):-
الأولى- الإصدار بالقيمة الاسمية وهي الحالة الغالبة وبصفة خاصة عند تكوين الشركات المساهمة الجديدة وعند زيادة رأس المال وحسب ظروف الشركة وظروف سوق الأوراق المالية وظروف الاستثمار 0

الأخرى- الإصدار بقيمة تزيد عن القيمة الاسمية في حالة الإصدار بعلاوة إصدار ويتم ذلك في حالة زيادة رأسمال الشركة التي هي قائمة فعليا وترغب بزيادة رأسمالها ، وفي هذه الحالة فإن الشركة المصدرة تطلب سعرا يزيد عن القيمة الاسمية للسهم وتكون مثل هذه الشركات ذات مكانة سوقية مرموقة ونسبة تحقيق أرباح عالية 0

1.ب- مزايا وعيوب الأسهم العادية /

تمتاز الأسهم العادية بعدة مزايا مع وجود بعض العيوب أو نقاط الضعف في هذه الأداة، أما المزايا فهي كالآتي (Cornett&Saunders,1999:29):-

- 1- تعد الأسهم العادية رأسمال الشركة المساهمة 0
- 2- تعد الوسيلة الرئيسية والأساسية للتمويل طويل الأجل 0
- 3- تصدر الشركة الأسهم العادية مرة واحدة على الأغلب خلال مدة حياتها 0
- 4- لا تتحمل الشركة أعباء كبيرة اتجاه حملة الأسهم العادية بينما تكون ملزمة كما في الأسهم الممتازة 0
- 5- تمتاز بأنها أداة التمويل الأقل كلفة 0
- 6- زيادة عدد الأسهم يقوي مركز الشركة المالي 0
- 7- سرعة تداولها في السوق المالية 0

أما العيوب التي تؤخذ على هذه الأداة فهي (الزعيبي، 2000: 88) :-

- 1- كلما زاد عدد الأسهم المصدرة أدى هذا إلى انخفاض عائد السهم الواحد 0
- 2- لن يحصل حملة هذه الأسهم على أي عائد إذا ما خسرت الشركة أو لم توزع أرباحاً أو خصصت جزءاً من هذه الأرباح لحملة الأسهم الممتازة 0
- 3- يتم احتساب الضريبة قبل توزيع الأرباح مما يؤدي إلى زيادة الوعاء الضريبي وانخفاض عائد السهم الواحد 0

2.7.1.2- الأسهم الممتازة/

إن الأسهم الممتازة تشبه الأسهم العادية كونها تمثل حصة في ملكية الشركة ولكنها تعد أقل مخاطرة كونها تستلم مقسوم أرباح ثابت ومضمون من الشركة المصدرة إلى المستثمرين حاملي هذه الأسهم بغض النظر عن قرار الشركة حول توزيع أو عدم توزيع مقسوم الأرباح على حملة الأسهم العادية بل إن بعض الشركات تلغي توزيع مقسوم الأسهم العادية من أجل سداد نصيب الأسهم الممتازة كونها ملزمة (Lim, 2005: 34) 0 وبما أن الأسهم الممتازة تحصل على توزيعات أرباح ثابتة لذلك فهي تشبه السندات في هذه الصفة ، ولهذا تعد هذه الأداة أداة هجينة بين الأسهم العادية (أداة ملكية) كونها تمثل حصة في ملكية الشركة وليس لها تاريخ استحقاق محدد وبين السندات (أداة مديونية) كونها ذات عائد ثابت ولكنه غير ملزم للشركة في حالة عدم تحققه ، كما إن حملة الأسهم الممتازة ليس لهم حق التصويت كحملة الأسهم العادية الذين يملكون هذا الحق (الشراح وحسن، 1999: 31) ، فضلا عن حق الأولوية في الأرباح على حملة الأسهم العادية فأن حملة الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على قيمة أصول الشركة في حالة التصفية ، تصدر هذه الأداة من قبل الشركات

التي تعاني من بعض المشاكل المالية المؤقتة حيث إن عدم دفع عوائد لحملة هذه الأسهم لا يؤدي إلى إفلاس الشركة كما هو الحال مع السندات لذلك تعتبر أقل خطورة على الشركة ، بالإضافة إلى إن حاملها لا يتدخل في إدارة الشركة ذات العلاقة كونه لا يملك هذا الحق ، أما من وجهة نظر المستثمر فإنه يعد هذه الأداة أخطر من السندات كونه لا يحصل على المستحقات المترتبة عليها إلا بعد حملة السندات عند إفلاس الشركة ، كما أن دفع عوائد السهم الممتاز بعد سداد فوائد السند ، كما إن للجهة المصدرة للسهم الممتاز حق الاستدعاء بهدف إلغاءه بخلاف السند الذي يجب أن يتضمن فقرة قابليته للاستدعاء (الحناوي ومصطفى، 2008: 249) ، وعليه تمتاز الأسهم الممتازة بالخصائص التالية :-

- 1- عدم تمتع حامل السهم الممتاز بحق التصويت – إن هذه الصفة تمنع المساهم الذي يملك هذه الأداة من فرض سيطرته على العملية التشغيلية للشركة بحيث تسمح للشركة من زيادة رأسمالها عن طريق إصدارها للأسهم الممتازة دون التأثير على سيطرة حملة الأسهم العادية على إدارتها (Magginson et al, 2010: 389) 0
- 2- الأسهم الممتازة ذات مخاطرة منخفضة – تعد الأسهم الممتازة أقل مخاطرة من الأسهم العادية كونها ذات عائد ثابت يدفع لحملة قبل حملة الأسهم العادية وكذلك عند تصفية الشركة إذ يستلم حملة الأسهم الممتازة حقوقهم قبل حملة الأسهم العادية (Bodie et al, 2008: 40)
- 3- الأسهم الممتازة ذات نسبة مقسوم ثابتة – تحدد نسبة مئوية من قيمة السهم تدفع كمقسوم سنوي ثابت ومؤكّد مما يحقق للمستثمر دخلاً سنوياً مستقراً ومضموناً (Phillips et al, 2006: 484) 0

المبحث الثاني

كفاءة السوق المالية

1.2.2-المفهوم/

إن مفهوم السوق المالية الكفوءة من المفاهيم المهمة والأساسية في عالم اليوم كونها تمثل ركيزة مهمة في تحديد أسعار الموجودات المالية المتداولة فيها وحسب درجة الكفاءة التي تتمتع بها السوق محل التداول، والكفاءة كمفهوم تعني بأنها(استجابة الأسعار بصورة سريعة للمعلومات الجديدة وكذلك قدرة السوق على استيعاب الأوراق المالية لمدة طويلة من الزمن دون أن تطرأ تغيرات مهمة في أسعارها، كما إن عمليات المتاجرة المتعاقبة للورقة المالية تكون ذات أسعار متقاربة) (Hirt & Block, 2006:29)، كما تعني (عدم قدرة مدير المحفظة الاستثمارية من تحقيق عائد غير اعتيادي أو عائد يتعدى العائد الحقيقي للورقة المالية) (Krugman & Obstfeld, 2006:357)، و(تعكس أسعار الأوراق المالية وبشكل كامل كافة المعلومات المتاحة عن هذه الأوراق) (Bodie et al, 2007:244)، واستنادا للمفاهيم أعلاه تعرف السوق المالية الكفوءة بأنها (السوق التي تعكس أسعارها بشكل كامل وغير متحيز جميع المعلومات ذات الصلة بتقييم الأوراق المالية المتداولة فيها مما يحول دون تحقيق عوائد غير عادية من قبل البعض على حساب البعض الآخر وهذا يحقق بالنتيجة عدالة التسعير)

2.2.2-الأهمية/

تبرز أهمية الكفاءة من خلال النقاط الآتية (Marrison, 2002:54) :-

- 1- قدرة السوق المالية على أظهار السعر الحقيقي للأداة المالية المتداولة 0
- 2- عدم قدرة المضاربين في تحقيق أرباح غير اعتيادية 0
- 3- تكون السوق التي تتمتع بالكفاءة ذات سيولة عالية 0
- 4- انخفاض تكاليف عمليات البيع والشراء مما يسهم في زيادة عمليات التداول 0

3.2.2-أنواع الكفاءة في السوق المالية /

لكي يحقق سوق رأس المال هدفه المنشود في التخصيص الكفوء للموارد المالية المتاحة ينبغي أن تتوفر فيه نوعان أساسيان من الكفاءة هما كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل ويتضمن مفهوم كل منهما ما يأتي :-

1- كفاءة التسعير / Pricing Efficiency

يطلق على هذا النوع من الكفاءة- الكفاءة الخارجية (External efficiency) - ويعني أن المعلومات الجديدة تصل الى المتعاملين في السوق بسرعة (دون فاصل زمني) مما يجعل الأسعار السائدة للأسهم مرآة عاكسة لكل المعلومات المتاحة في السوق، فضلا عن وصول هذه المعلومات إلى المتعاملين بدون أي تكاليف باهضة، وبنفس الوقت تكون متاحة للجميع بحيث يصبح التعامل في هذه السوق لعبة عادلة (Fair game) ويكون للجميع نفس الفرصة لتحقيق الأرباح بشكل متساوي على

أن يتمتع المتعاملين برؤيا دقيقة بشكل عام وهذا أمر يصعب تحقيقه، فهناك متعاملون يكونون عادة أصحاب أداء أعلى من غيرهم وهذا الحال لا يرتبط بكفاءة السوق وإنما يرتبط بالأداء الشخصي لهؤلاء المتعاملين (Krugman&Obstfeld,2006:258)

2- كفاءة التشغيل /Operational Efficiency

يطلق على هذا النوع من الكفاءة – الكفاءة الداخلية (Internal Efficiency) وتعني قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون تكاليف معاملات عالية (Brokerage) ودون أن تؤثر هذه التكاليف على العائد الكلي للمحفظة الاستثمارية بشكل عام، وتتوفر هذه الصفة في الأسواق العالمية المتقدمة بشكل واضح، أما الأسواق النامية فما زالت تعاني من تلك المشاكل (حنفي،2000: 214)

4.2.2- أشكال (صيغ) الكفاءة في الأسواق المالية

قبل توضيح أنواع الكفاءة في السوق المالية هناك عدة شروط يجب توفرها لتحقيق هذه الكفاءة بصورة كاملة وهي (رمضان، 1998: 128) :-

- 1- كثرة عدد البائعين والمشتريين لنفس الأداة المالية 0
- 2- توفر المعلومات المهمة مجانا لكل الأطراف في نفس اللحظة وعلى حد سواء 0
- 3- عدم وجود تكاليف عالية للمعاملات مثل عمولات السمسرة والرسوم والضرائب 0
- 4- توفر حرية مطلقة للبيع أو الشراء 0

أما أشكال الكفاءة فلها ثلاث صيغ هي :-

1- الشكل الضعيف لكفاءة السوق /Weakness form

تتحقق هذه الصيغة عندما تعكس أسعار الأسهم في السوق كل المعلومات السابقة عن الأسعار أو أي معلومات تاريخية أخرى، وكثيرا ما تحدث عملية السير العشوائي (Random walk) لأسعار الأسهم في السوق التي تعمل وفق هذه الصيغة لافتقار السوق للمعلومات الجديدة والمحدثة (Megginson et al,2010:357)

2- الشكل شبه القوي لكفاءة السوق /Semistrong form

في هذا النوع من الكفاءة تكون أسعار السوق اليوم انعكاسا لكافة المعلومات المتاحة في حينها وبشكل علني لكل المتعاملين في السوق (Krugman,Obstfeld:2006-356)

3- الشكل القوي لكفاءة السوق / Strong form

وهنا تكون المعلومات الداخلية والتي تكون سرية في الغالب عن مشاريع الشركة وسياساتها أو رغبتها في توزيع الأرباح وفتح أو غلق أحد الفروع متوفرة للعاملين في السوق بحيث لا يستطيع أحد أن يحقق أرباحا غير عادية، إن هذا الافتراض غير موجود من الناحية العملية لكون وفرة هذه المعلومات لن تجعلها سرية وستكون خارج نطاق المنظمة الواحدة، لذا تتجه أغلب الأسواق نحو فرضية الصيغة الضعيفة وخاصة في الدول المتقدمة، أما الدول النامية فتعمل وفق فرضية الصيغة الضعيفة (رمضان، 1998: 129) 0

إن تحقق مفهوم السوق الكفاءة بشكل ملموس يرتبط بتحقق ثلاثة شروط كأساسيات يمكن إن تحقق أي منها مفهوم السوق المالية الكفاءة وهي كالآتي (Ross et al, 2007:394) :-

1- الرشيد / Rationality

يتضمن هذا الشرط تصرف المستثمرين برشد و عقلانية عند تعاملهم مع المعلومات المتداولة في السوق وبالتالي فإن كل المستثمرين في تلك السوق سوف يقيمون سعر السهم بروية وتعقل و بما يتلاءم والمعلومات المتوفرة مما يسهم في استقرار الأسعار والتداول والسوق معا

2- المراجعة/ Arbitrage

يوجد في السوق المالية نوعان من المستثمرين – النوع الأول – المستثمر الهواوي أو غير الرشيد (Amateurs) الذي يتعامل مع المعلومة بطريقة غير مهنية تحكمها العواطف كحالات تشاؤم أو تفاؤل غير واقعية مما يدفع بالأسعار الى الارتفاع أو الانخفاض دون مستواها الحقيقي والذي يؤدي الى تباينها في عدة أسواق مختلفة مما يؤثر على سعر السهم في السوق المعني بشكل خاص وعلى وضع السوق ككل بشكل عام، أما النوع الثاني وهو المستثمر الرشيد المحترف والذي يتعامل مع المعلومة بمهنية والذي يكون له الدور الأساسي الأبرز في دفع السوق نحو التوازن من خلال تعامله مع المعلومة بعقلانية وتبصر وحرفية أو مهنية ملموسة مما يخلق حالة التوازن في السوق الكفاءة عند تكرار عمليات البيع والشراء، وهذا يؤدي بالنتيجة إلى مفهوم (المراجعة) التي تعني خلق التوازن سعري لأداة معينة يتم تداولها بعدة أسواق مختلفة 0

3- الانحرافات المستقلة عن الرشيد / Independent Deviation from rationality

عندما تكون الأوضاع غير واضحة وجليّة لاتخاذ قرارات الاستثمار فإن بعض المستثمرين غير الرشيد يتخذون قراراتهم الخاصة تحت افتراضات تشاؤمية أو تفاؤلية بعيدة عن الواقع، ولكن السوق المالية الكفاءة بأغلبيتها الرشيدة تمتص تلك الانحرافات دون أن تؤثر بشكل كبير على واقع الأسعار في السوق مما يجعلها انحرافات محدودة بمعزل عن المناخ العام للسوق المالي 0

المبحث الثالث

تحليل العائد والمخاطرة للاستثمار في الأوراق المالية

1.3.2- العائد/Return

المفهوم/

يعرف العائد على انه (صافي الدخل الناتج عن عملية استثمار الأموال) (العامري، 2007: 413) وهو يمثل (الفرق بين قيمة الاستثمار نهاية المدة مع قيمة الاستثمار بداية المدة) (Reilly & Brown , 2003:6) , وهو أيضا (الإضافة أو النقصان اعتمادا على التدفق النقدي الخارج للاستثمار الأساسي والتدفق النقدي الداخل بعد مدة معينة) (Walker& Bos , 2009:1) ، كما يعرف بأنه (الفرق بين التدفق النقدي الخارج والتدفق النقدي الداخل والذي لا يظهر تطابقا مع قيمة الاستثمار) (Charles , 2004:141) اذا يعبر العائد عن (الفرق في صافي قيمة الثروة بين بداية مدة الاستثمار ونهايتها سواء أكان هذا الفرق ايجابيا أم سلبيا والذي يعبر في حالته السالبة عن الخسارة)

أنواع العائد وطرق احتسابه /

يصنف العائد الى نوعين أساسيين هما :-

- 1- العائد الايرادي – وهو العائد الذي يحصل عليه المستثمر كمقسوم أرباح (Mishkin,2007:152) ويتم احتسابه بالمعادلة التالية (Porter&Norton,2007:660):-

$$R = \frac{Dt}{Pt} \quad (3-1)$$

Dt = المقسوم المدفوع للمدة
Pt = سعر السهم السوقي للمدة t

- 2- العائد الرأسمالي (Saunders&Cornett,2001:220) – وهو العائد الذي ينتج عن الفرق بين سعر الشراء الحالي وسعر البيع لفترة لاحقة 0

$$R = \frac{P1 - P0}{P0} \quad (3-2)$$

ويحتسب وفق المعادلة الآتية:-

إذ إن :-

P0 = سعر الشراء

P1 = سعر البيع

أما الأنواع الأخرى من العائد فهي :-

3- العائد المتوقع /

وهو يمثل نسبة صافي الدخل المتوقع (إيرادي + رأسمالي) من جراء الاستثمار في سهم معين مقسوما على سعر الشراء 0 ويحتسب على وفق المعادلة الآتية:-

$$R = \frac{D1+P1-P0}{P0} \quad (3-3)$$

4- العائد المتوقع (Jordan&Miller,2009:381) /

وهو العائد الذي يستطيع المستثمر التنبؤ به أو يكون قابل للتوقع اعتمادا على المعلومات التي يملكها حول السهم المراد الاستثمار به والتي تبني على أساس حالة السوق التي يتم التعامل فيها والعناصر المؤثرة فيه على عائد السهم المعني ومن ثم تقدير هذا العائد وفق هذه المعطيات وهو يمثل الوسط الحسابي للعوائد المتوقعة أو التوزيعات الاحتمالية الممكنة التحقق لفترة معينة ويحتسب وفق المعادلة التالية:-

حيث إن :-

$$R = \frac{\sum R_j}{N} \quad (3-4) \quad \begin{array}{l} \sum R_j = \text{مجموع العائد المتوقع لمدة معينة} \\ N = \text{المدة الزمنية المراد حسابها} \end{array}$$

5- العائد غير المتوقع (الإضافي) /

يعد هذا النوع من العوائد عائد خطر وغير مضمون ويتحقق مثل هذا النوع نتيجة لمعلومات من مصادر مؤكدة تصل السوق بشكل مفاجيء أو غير متوقع ومن أمثلتها :-

- أخبار عن بحوث الإنتاج للشركة المعنية 0
 - مخططات الحكومة بشأن الناتج المحلي الأجمالي 0
 - المعلومات حول أسعار الصرف 0
 - تغيرات مفاجئة لأسعار الفائدة 0
 - الأخبار حول خطط الشركة لبيع مفاجيء غير متوقع للأسهم 0
- ويحسب هذا العائد حسب المعادلة التالية:-

$$\text{Total Return} - \text{Expected return} = \text{Unexpected return}$$

$$\text{Or} \quad R - E(R) = U$$

6- العائد المطلوب /

وهو العائد الذي يطلبه المستثمرون عند استثمار أموالهم في أداة مالية معينة تعويضا عن التأجيل الحالي لاستهلاك هذه الأموال والمخاطرة المصاحبة له وهو مؤشر مهم وهدف رئيسي لعموم المستثمرين (العامري، 2007: 418) 0

ويحسب وفق نموذج (CAPM) :-

$$\bar{R}_i = R_f + \beta_i (\bar{R}_m - R_f) \quad (3-5)$$

إذ إن :-

R_f = العائد الخالي من المخاطرة 0

β_i = مقدار حساسية السهم للمخاطرة النظامية 0

(Wang,2003:82)

R_m = عائد السوق 0

إن أنواع العائد أعلاه إنما تعبر عن أوجه متعددة لسعر السهم وحسب نوع التحليل لهذه الأداة فالمستثمر الحالي لها يبحث عن العائد المتوقع ليقارنه بالعائد المطلوب إما المستثمر المستقبلي فيبحث عن العائد المتوقع الحصول عليه مستقبلا ، كما إنها أداة أساسية في تحليل التغيرات التي تطرأ على قيمة السهم 0

2.3.2-المخاطرة / Risk

1.2.3.2- المفهوم /

تعرف المخاطرة بأنها(احتمال تخلف العائد المتحقق عن العائد المتوقع من الاستثمار ، أما في حالة الاستثمار الخالي من المخاطرة فهو تساوي العائد المتحقق مع العائد المتوقع (Saunders&Cornett,2009:539)،وهي أيضا(التباين أو التقلب في العوائد المتوقعة) (العامري،2007: 420)، وتأكيدا على هذا المفهوم عرفت بأنها (احتمالية التقلب والتباين في العوائد المتحققة عن العوائد المتوقعة) (Jordan &Miller,2009:383)، إذا تعبر المخاطرة عن (تذبذب العائد المتحقق أو تخلفه عن العائد المتوقع تبعا للظروف السائدة في السوق) 0

2.2.3.2- التصنيف وطرق الحساب /

تصنف المخاطرة عموما إلى ثلاثة أنواع أساسية هي كالآتي:-

1- المخاطرة الكلية / Total risk

وهي المخاطرة التي تتضمن كل من المخاطرة النظامية والغير نظامية معا ,يحتسب هذا النوع من المخاطرة على أساس الآتي (Fabozzi&Modigliani,2003:338) :-

$$\begin{aligned} & \text{المخاطرة الكلية} = \text{المخاطرة النظامية} + \text{المخاطرة غير النظامية} \\ & = \text{مخاطرة السوق} + \text{المخاطرة الخاصة بالشركة} \\ & = \text{المخاطرة غير القابلة للتنويع} + \text{المخاطرة القابلة للتنويع} \\ & = \text{المخاطرة التي يمكن تحديدها} + \text{المخاطرة التي لا يمكن تحديدها} \end{aligned}$$

2- المخاطرة غير النظامية (القابلة للتنويع) /

وهي المخاطرة التي تسببها عناصر خاصة بالشركة الواحدة أو تحدث ضمن قطاع اقتصادي معين مثل إضراب العمال وسوء إدارة الشركة وارتفاع نسبة المديونية ويمكن تجنب هذا النوع من المخاطرة عن طريق التنويع وفق أطروحة ماركوتز (نظرية المحفظة الحديثة) بناء على علاقة الارتباط (Elton&Gruber,1995:46) بين كل زوج من الأدوات المالية في المحفظة الاستثمارية لحساب العائد على الاستثمار لمدة واحدة (Fama&French,2004:25) 0 تحتسب المخاطرة غير النظامية للعوائد عن طريق الانحراف المعياري (Standard deviation) الذي كان معتمدا لحساب المخاطرة الكلية قبل أن تقسم إلى جزأين كالآتي :

أ- حساب العائد والمخاطرة على أساس البيانات التاريخية /

$$\bar{R} = \frac{\sum R_i}{N} \quad (3-6)$$

متوسط العائد = \bar{R}
عائد الورقة المالية = R_i
عدد السنين = N

$$\hat{\sigma} = \sqrt{\sum (R_i - \bar{R})^2 / N} \quad (3-7)$$

ب- حساب العائد و المخاطرة على أساس بيانات احتمالية/

$$\bar{R} = \sum P_i R_i \quad (3-8)$$

العائد المتوقع للورقة المالية = \bar{R}
احتمالية العائد المتوقع = P_i

$$\hat{\sigma} = \sqrt{\sum P_i (R_i - \bar{R})^2} \quad (3-9)$$

(Waston&Head,1998:233)

3- المخاطرة النظامية (غير القابلة للتنويع)/

وهي ذلك الجزء من المخاطرة الذي تسببه عناصر تؤثر على السوق ككل ويمتد أثرها على الاقتصاد الكلي ولا يمكن التخلص منها من خلال التنويع ومن هذه العناصر – التضخم وأسعار الفائدة والسياسات المالية والنقدية للدولة (Bodie et al,2008:171) وتحتسب من خلال معامل بيتا (B) وكما يلي:-

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i - R_m)}{\text{Var}(R_m)} \quad (3-10)$$

(Grigoris et al,2006:8)

وتستخدم اليوم المشتقات المالية في أغلب أسواق المال العالمية مثل المبادلات والخيارات والمستقبلات لمواجهة هذا النوع من المخاطرة والتقليل من أخطارها قدر الإمكان (Marrison,2002:65)، كما أن الشبكة الواسعة من هذه الأسواق المتنوعة والمتعددة الأنواع والأدوات والعملات المتداولة فيها فضلا عن تنوع الفئات العاملة فيها من شركات متعددة الجنسية ومؤسسات مالية وبنوك مركزية ساهم في تكاملها مما أسهم في مواجهة هذا النوع من المخاطرة (Marthinsen,2008:343)، كما إن الاندماج بين المؤسسات المالية هو أحد الوسائل الفعالة لمواجهة واستيعاب المخاطرة النظامية وغير النظامية (الخضري،2007: 40)

إن عملية حساب المخاطرة بأنواعها كافة عملية أساسية ومهمة في تقييم احتمالات تحقق العائد من عدمه، وإن درجة انحراف هذا العائد عن وسطه الحسابي تعطي تقييما واضحا عن درجة المخاطرة التي من الممكن أن يتعرض لها المستثمر من خلال الاستثمار في الأداة المالية المعنية

3.3.2- أنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية/CAPM (CAPITAL ASSET PRICING MODEL)

1.3.3.2- المفهوم/

تعد الأسهم العادية من أكثر الأدوات المالية تعرضا للمخاطرة في الأسواق المالية وتحديدًا في سوق رأس المال وذلك لارتباطها بأداء الوحدة الاقتصادية التي تنتمي إليها بشكل مباشر فضلا عن تأثرها بالعوامل الأخرى كالدورات الاقتصادية والأزمات المالية، ولهذا فقد تم إعطاء أولوية واسعة

لنظريات ونماذج تقييم الأسهم بهدف تحديد أسباب تذبذب أسعارها وعوائدها، وقد تناولت دراسات عدة منذ منتصف القرن الماضي اتجاهات أسعار الأسهم وأسباب تذبذبها، ففي عام 1952 – طرح (Harry M. Markowitz) نظرية المحفظة الحديثة كمدخل لاختيار المحفظة الاستثمارية من قبل المستثمر على أساس العائد والمخاطرة لمدة زمنية واحدة وتقييم ذلك العائد المتوقع من خلال الفرق بين صافي الثروة أول المدة وآخر المدة مقسوما على صافي الثروة أول المدة (W1-)

(rp= W0/W0) (Sharpe & Alexander, 1990:134)، كما طرح (Harry Roberts) عام 1959 فرضية السير العشوائي (Random walk) من جامعة شيكاغو تم نشرها كموضوع مهم تناولته الصحافة في حينها كبحت معمق في هذا الجانب وعنا بها التغيرات أو التقلبات المفاجئة والعشوائية لأسعار الأسهم في السوق المالي (Bodie et al 2007:244)، يرتبط التحرك العشوائي لأسعار الأسهم في تلك السوق بعلاقة عكسية مع مبدأ توفر الرشد لدى المستثمر أي أن يكون المستثمر ذو قرارات رشيدة تمنح السوق المالية استقرارا في الأسعار وألا فإن حركة الأسعار هذه ستبقى ذات حركة عشوائية نتيجة القرارات المفاجئة من قبلهم (Chew, 2001:21)، أستمروا الاهتمام بدراسة سوق الأسهم وكانت النتيجة الأبرز لهذه الدراسات هي وضع نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) (Capital asset pricing model) وقد تم تطوير هذا النموذج من قبل (Sharpe) عام 1964 استنادا إلى أفكار (Markowitz) عام 1952 (Watson & Head, 1998:231) ثم وضع بصيغته الأخيرة من قبل (Sharpe, Linter, and Mossin) حيث كان نموذجا مطورا ومستقلا لتحديد أسعار الأسهم في سوق رأس المال بشكل أكثر دقة من النماذج الأخرى، إذ يعرف كمفهوم على أنه (نظرية العائد والمخاطرة للورقة المالية في سوق رأس المال التنافسي) (Jorden & Miller, 2009:395)، كما يعرف على أنه (النموذج الذي يستخدم لتحديد العائد المطلوب على الموجودات مبنيا على افتراض أن يكون أي عائد على الورقة المالية مساويا للعائد الخالي من المخاطرة مضافا إليه علاوة المخاطرة التي تعكس مخاطرة الموجودات غير القابلة للتنويع) (Fabozzi & Modigliani, 2003:329)، وعلى هذا الأساس يعد (CAPM) (نموذجا لتحديد العائد المطلوب على الاستثمار في الموجودات الرأسمالية مبنيا على مقدار حساسية السهم للمخاطرة النظامية ومقدار علاوة مخاطرة السوق مضافا إليها العائد الخالي من المخاطرة) ويمكن من خلاله تقييم السهم بشكل أكثر دقة وفعالية 0

2.3.3.2- معادلة انموذج (CAPM)/

يعود أصل النموذج إلى معادلة الانحدار وعلى الشكل التالي
 -: (Elton & Gruber ,1995:301-302)

$$\bar{R}_i = a + b (B_i) \quad (3-11) \quad (1)$$

وبما أن

$$R_f = a \quad (2)$$

$$\bar{R}_M = a + b (1) \quad (3-12) \quad (3)$$

$$(\bar{R}_M - a) = b \quad (3-13) \quad (4)$$

وبالاستعاضة عن المعادلتين أعلاه ودمجهما معا نستنتج النموذج النهائي لأنموذج تسعير الموجودات
 الرأسمالية (CAPM) حسب المعادلة التالية :-

$$\bar{R}_i = R_f + \beta_i (\bar{R}_M - R_f) \quad (3-14)$$

أما البيتا (B) والتي تمثل مقياسا يقيس حساسية التغير في العائد على السهم أو المحفظة نسبة إلى
 التغير في السوق ككل التي من الممكن أن يحدث نتيجة المخاطرة النظامية التي يتعرض لها السوق
 بشكل عام فتستخرج بالمعادلة الآتية :-

$$\beta = \frac{\text{Cov}(\bar{R}_i \bar{R}_M)}{\text{Var}(\bar{R}_M)} \quad \text{Or} \quad \beta_i = \frac{\text{Cov}(\bar{R}_i \bar{R}_M)}{\text{Var}(\bar{R}_M)} \quad (3-15)$$

إذ أن

$\text{Cov}(\bar{R}_i \bar{R}_M)$ - التباين المشترك بين عائد الورقة المالية وعائد محفظة السوق وهو $(\text{Cov}(\bar{R}_i \bar{R}_M))$
 \bar{R}_i - عائد الورقة المالية 0
 \bar{R}_M - عائد محفظة السوق 0
 $\text{Var}(\bar{R}_M)$ - تباين عائد محفظة السوق وهو $(\text{Var}(\bar{R}_M))$

ويمكن لمعامل بيتا أن يمثل العلاقة بين عائد ومخاطرة الورقة المالية مع عائد السوق من خلال المعادلة التالية (Waston&Head,1998:245) :-

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iPim}}{\sigma_m} \quad (3-16)$$

إذ أن:-

σ_i = الانحراف المعياري لعائد الورقة المالية 0

Pim = معامل الارتباط بين عائد الورقة المالية وعائد محفظة السوق 0

σ_m = الانحراف المعياري لعائد محفظة السوق 0

ويمكن التنبؤ بالبيتا المستقبلية (β) من خلال بيتا السابقة (β) عن طريق المعادلة الآتية (CFA,2008:382):-

$$\text{Current Beta} = a + b (\text{past beta}) \quad (3-17) \quad \text{- بيتا الحالي -}$$

$$\text{Forecast Beta} = a + b (\text{current beta}) \quad (3-18) \quad \text{- بيتا المستقبلية -}$$

كان لهذا النموذج (CAPM) الأثر الكبير في توجيه الاستثمار من خلال ما قدمه من إمكانية تحديد العائد المتوقع للسهم وبالتالي تحقيق الاختيار الأفضل للاستثمار 0

3.3.3.2- الافتراضات/

بما إن (CAPM) يعد أنموذج العامل الواحد (One factor) للتقييم فقد بني على افتراض وجود نوع واحد من المخاطرة التي لا يمكن تجنبها وهي المخاطرة النظامية بعد التمكن من تجاوز المخاطرة غير النظامية عن طريق التنويع، وتم وضع معيار لقياسها كما ذكرنا وهو معامل بيتا (Beta coefficient) مع عائد منفرد ترتبط به هو عائد محفظة السوق (Brigham&Ehrhardt,2005:323)، فضلا عن عنصر المخاطرة النظامية (B) حددت تلك المعادلة الخطية المباشرة نقطتين أساسيتين على خط السوق (SML) هما -عائد محفظة السوق (RM) والعائد الخالي من المخاطرة (RF) لحساب عائد السهم المنفرد بشكل دقيق، وبذلك يعتمد هذا النموذج على ثلاث أفكار أساسية وهي كالآتي (Jordan&Miller,2009:395):-

1- صافي القيمة الزمنية للنقود- والتي تقاس من خلال العائد الخالي من المخاطرة (R_f)

كمكافئة للمستثمر مقابل أمواله المستثمرة دون التعرض لأي مخاطرة 0

2- مكافئة تحمل المخاطرة النظامية- والتي تقاس من خلال علاوة مخاطرة السوق

($E(R_m) - R_f$) وتمثل مقدار المكافئة التي يعرضها السوق مقابل التعرض للمخاطرة

النظامية 0

3- مقدار المخاطرة النظامية- والتي تقاس من خلال معامل بيتا (β) وتمثل النسبة المئوية للمخاطرة النظامية التي تتعرض لها الموجودات⁰

وقد تم بناء أنموذج (CAPM) على الافتراضات التالية (Watson & Head,1998:244) :-

1- المستثمرون ذو سلوك عقلاني وهم يسعون لتعظيم عوائدهم ولا يقصدون المخاطرة على أساس أنها غاية⁰

2- جميع المعلومات المتاحة متوفرة لكل المستثمرين والتي يمكنهم تفسيرها للوصول الى نتائج مطابقة لتوقعاتهم⁰

3- المستثمرون قادرون على الإقراض والاقتراض بمعدل عائد خالي من المخاطرة⁰

4- المستثمرون يمسون محافظ استثمارية تمتاز بالتنوع وبذلك فهم قادرون على التخلص من كل المخاطر غير النظامية⁰

5- سوق رأس المال هو سوق منافسة تامة،والتي تتطلب الشروط الآتية :-

أ- عدد كبير من الباعين والمشتريين⁰

ب- لا يمكن لمشارك واحد من التأثير على السوق⁰

ت- لا توجد تكاليف ضريبية وتكاليف صفقات⁰

ث- لا توجد حواجز للدخول أو الخروج من السوق⁰

ج- الأوراق المالية في السوق تتمتع بقابليتها على التجزئة⁰

6- المستثمرون يمسون استثماراتهم لمدة منفردة واحدة كمييار لمدة الاستثمار⁰

فضلا عن هذه الافتراضات فقد استمرت الدراسات الموسعة بهدف إضافة عناصر تحليل جديدة تمثل عوامل مخاطرة (β) على السهم ومن هذه العناصر (CFA:2007-382) :-

1- تباين الأرباح (Variance of earning)⁰

2- تباين التدفق النقدي (Variance of cash flow)⁰

3- النمو في ربحية السهم (Growth in earning per share)⁰

4- رسملة السوق (حجم الشركة) (Market capitalization)⁰

5- عائد المقسوم (Dividends yield)⁰

6- نسبة المطلوبات إلى الموجودات (Debt – asset ratio)⁰

7- الفرق بين سعر الفائدة على سندات الشركات وسندات الخزانة (Bodie et al:2008-211)

8- الفرق بين عائد محفظة الأسهم الصغيرة و الكبيرة (Ross et al:2008-200)⁰

الفصل الرابع

الجانب التطبيقي

- المبحث الأول :- تحليل حركة أسعار النفط الخام 0
- المبحث الثاني :- تحليل العائد والمخاطرة 0
- المبحث الثالث :- تحليل الناتج المحلي الإجمالي والتضخم 0
- المبحث الرابع :- تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة 0
- المبحث الخامس:- تحليل الأثر بين متغيرات الدراسة 0

المبحث الأول

تحليل حركة أسعار النفط الخام (التقلبات)

يقدم هذا المبحث تتبعاً لحركة أسعار النفط الشهرية وذلك لتوضيح أهم التقلبات خلال المدة المبحوثة و مدى انحراف متوسطات هذه الأسعار عن وسطها الحسابي ومقدار التباين و (المدى - R) الذي تتحرك فيه كمقدار وكنسبة مئوية وكالاتي :-

أولاً- حركة أسعار النفط الخام لعام 2008 لعينة الخام الأمريكي(WTI) :-

من الجدول (1-4) نجد أن :-

1- أسعار كانون الثاني /

بلغ متوسط سعر الخام الأمريكي هذا الشهر 92.93 دولارا بانحراف معياري 3.31 وتباين مقداره 11 وهي نسبة مرتفعة تدل على تغير كبير في حركة الأسعار لهذا الشهر كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.035 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 87.64 دولارا أما أعلى سعر لهذا الشهر فكان 99.62 دولار وقد بلغ المدى (R) بينهما 11.98 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 13.6% وهي نسبة تغير مرتفعة نوعا ما 0

2- أسعار شباط /

أما هذا الشهر فقد بلغ متوسط السعر فيه 95.39 دولارا بانحراف بلغ 5.12 وتباين مقداره 26.24 اذ يظهر ان كلاهما تقلبا أوسع من الشهر السابق بمعامل اختلاف بلغ 0.053 وهو أيضا أعلى من الشهر السابق وقد بلغت قيمة المدى (R) 15.45 دولار بنسبة تغير لهذه القيمة 17.7% بين أدنى سعر-87.15 دولار وأعلى سعر لهذا الشهر – 102.6 وهي نسبة تقلب أعلى من الشهر السابق وقد كان السعر الأدنى لهذا الشهر هو أدنى سعر متحقق للنفط الخام في النصف الأول من هذا العام 0

3- أسعار آذار /

ارتفع متوسط سعر الخام الأمريكي هذا الشهر إلى 105.45 دولارا بانحراف معياري 3.36 وتباين مقداره 11.3 وهي نسبة مرتفعة أيضا تدل على تغير كبير في حركة الأسعار لهذا الشهر كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.031 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 99.53 دولارا أما أعلى سعر لهذا الشهر فكان 110.34 دولار وقد بلغ المدى (R) بينهما 10.81 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 10.8% وهي نسبة تغير مرتفعة ولكنها اقل من الشهر الذي سبقه 0

4- أسعار نيسان /

استمر ارتفاع متوسط سعر الخام لهذا الشهر ليصل إلى 112.63 دولارا بانحراف معياري 5.45 وتباين مقداره 29.72 وهي نسبة مرتفعة أيضا تدل على تقلب كبير في حركة الأسعار لهذا الشهر كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.048 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 100.99 دولار و أعلى سعر كان 119.83 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 18.83 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 18.6% وهي نسبة تغير أعلى وانحراف وتباين أكبر من الأشهر الثلاث السابقة 0

5- أسعار أيار /

استمر ارتفاع متوسط سعر الخام ليصل إلى 124.88 دولارا بانحراف معياري 4.44 وتباين مقداره 19.72 وهي نسبة مرتفعة ولكنها أقل من الشهر السابق ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.035 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 112.53 دولارا و أعلى سعر كان 131.66 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 19.13 دولارا بنسبة تغير تبلغ 16.9% وهي نسبة تقلب كبيرة ولكنها أقل من الشهر السابق (نيسان) وقد حقق سعر الخام الأمريكي أعلى قيمة تغير (R) في هذا الشهر للنصف الأول من عام 2008

6- أسعار حزيران /

ارتفع متوسط سعر الخام الأمريكي هذا الشهر إلى أعلى مستوى له لهذا العام ليصل إلى سعر 133.73 دولارا مع أقل انحراف معياري 3.08 وتباين مقداره 9.5 ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.023 وهي أدنى قيمة لهذا المؤشر خلال هذا العام ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 130.67 دولارا في كان أعلى سعر 140.22 دولارا وهو أعلى سعر يصله خام (WTI) الأمريكي للنصف الأول من هذا العام وقد بلغ المدى (R) بينهما 9.55 دولار أي أن نسبة التغير تبلغ 0.073% وهي أدنى نسبة تقلب للأسعار لهذا العام 0

7- أسعار تموز /

استمر ارتفاع سعر الخام ليصل إلى ذروته السعريّة التي لم تحقق مثل هذا المقدار منذ اكتشاف النفط الخام فكان أعلى سعر له هذا العام بلغ 144.53 دولارا مع متوسط سعر بلغ 133.29 وانحراف معياري مرتفع هو الآخر بلغ 8.25 وتباين مقداره 68.11 وهي قيمة مرتفعة بشكل واضح ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.061 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 122.2 دولارا ، وقد بلغ المدى (R) بينهما 23 دولارا أي أن نسبة

التغير تبلغ 18.8% وهي نسبة تقلب كبيرة جدا بالمقارنة مع الشهر السابق الذي شهد أقل نسبة تغير لهذا العام 0

8- أسعار آب /

أنخفض سعر النفط في هذا الشهر بشكل ملحوظ ليصل إلى متوسط سعر بلغ 116.59 دولارا بانحراف معياري 3.16 وتباين مقداره 10 وهي قيمة تباين مرتفعة ولكنها اقل بكثير من الشهر السابق ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.027 وهي منخفضة أيضا، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 112.89 دولارا و أعلى سعر كان 125.1 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 12.21 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 10.8% وهي نسبة تقلب كبيرة ولكنها اقل من الشهر السابق بشكل كبير 0

9- أسعار أيلول/

انخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ كمتوسط 103.61 دولارا بانحراف معياري 5.86 وتباين مقداره 34.4 وهي قيمة مرتفعة كدلالة على استمرار التقلب وعدم الاستقرار في أسعار النفط وهي أعلى بكثير من الشهر السابق ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.056 وهي مرتفعة أيضا، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 91.17 دولارا و أعلى سعر للشهر نفسه كان 114.37 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 23.2 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 25.4% وهي نسبة تقلب كبيرة تدل على تقلب واسع للأسعار في هذا الشهر 0

10- أسعار تشرين الأول/

أستمر انخفاض متوسط سعر الخام ليصل إلى 76.61 دولارا بانحراف معياري قدره 11.31 وتباين مقداره 127.91 ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.147 وهي أعلى قيمة كدلالة للتقلب السعري لهذا العام على الإطلاق، وهذا يعني أن شهر تشرين الأول يمثل قمة التقلبات السعرية الحاصلة في هذا العام ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 62.75 دولارا في حين كان أعلى سعر 98.55 دولارا، وقد بلغ المدى (R) بينهما 35.8 دولارا بنسبة تغير بلغت 57% وهي تدل على تقلب كبير جدا يفوق مقدار نسب الأشهر السابقة 0

11- أسعار تشرين الثاني /

انخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ ثاني أدنى متوسط سعر إذ بلغ 57.41 دولارا بانحراف معياري 5.88 وتباين 34.59 وهي قيمة مرتفعة كدلالة على استمرار التقلب وعدم الاستقرار في أسعار النفط ولكنها اقل بكثير من الشهر السابق ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.102 وهي مرتفعة أيضا، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 49.1

دولارا و أعلى سعر للشهر نفسه كان 70.53 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 21.43 دولارا بنسبة تغير بلغت 43.6% وهي نسبة تقلب كبيرة تدل على تقلب واسع للأسعار في هذا الشهر أيضا ولكنها دون نسبة الشهر السابق 0

12- أسعار كانون الأول /

حققت أسعار النفط أدنى مستوى لها خلال هذا الشهر من العام المعني إذ أنخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ أدنى متوسط سعر 41.45 دولارا بانحراف معياري مقداره 5.33 وتباين 28.41 وهي قيمة مرتفعة كدلالة على استمرار التقلب وعدم الاستقرار في أسعار النفط ولكنها أقل تقلبا مقارنة مع الشهر السابق ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.128 وهي مرتفعة أيضا، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 31.27 دولارا وهو أدنى سعر للنفط هذا العام ، أما أعلى سعر فقد كان 49.28 دولارا للشهر نفسه وقد بلغ المدى (R) بينهما 18 دولارا أي أن نسبة التغير 57.5% وهي أعلى نسبة تقلب تحققت بين أدنى وأعلى سعر لهذا العام على الإطلاق 0

13- إن الفارق الكبير والواضح بشكل جلي بين أعلى سعر لهذا العام والذي تحقق في شهر تموز وهو (144.53) دولارا وبين أدنى سعر للعام نفسه والذي تحقق في شهر كانون الأول (31.27) ما هو الا دلالة واضحة على شدة التقلبات السعرية للنفط الخام والتي شهدها عام-2008 ، وقد بلغ الفارق سعري بينهما (113.26) دولارا أي ما نسبته (360%) من التقلب في الأسعار وهذا يعطي دلالة واضحة وجلية على شدة التقلبات في أسعار النفط الخام العالمية لهذا العام 0

14- يمثل شهر حزيران الشهر الأكثر استقرارا هذا العام مع أعلى سعر وقدره (140.22) دولارا و أدنى نسبة مدى مقدارها 7.3% وكذلك كان الأدنى انحرافا وتباين ومعامل اختلاف من بقية الأشهر، بينما كان شهر كانون الأول هو الأعلى تقلبا كما اشرنا اعلاه 0

15- لقد كانت مقاييس التشتت داعمة لهذه النتائج التي ظهرت لتؤكد القيم المستخرجة على ما آلت إليه حركة أسعار النفط الخام من تقلبات شديدة وتحديدا خلال شهري حزيران وتموز من هذا العام اللذان حققا ذروة ارتفاع أسعار النفط العالمية على مر التاريخ وكانت على التوالي (144.53, 140.22) دولارا، كما أظهر الشهر الأخير(كانون الأول) من هذا العام أدنى سعر للنفط بلغ (31.27) دولارا من خلال أسعار الخام الأمريكي بشكل خاص والأسعار العالمية لهذه المادة الحيوية بشكل عام كون هذا الخام يمثل مرجعية سعرية لأغلب نفط العالم إلى جانب خام برنت البريطاني في بحر الشمال 0

ثانياً- حركة أسعار النفط الخام لعام 2009 للخام الأمريكي (WTI) :-

من الجدول (2-4) نجد أن :-

1- أسعار كانون الثاني /

بلغ متوسط سعر الخام الأمريكي هذا الشهر 41.74 دولارا بانحراف معياري 3.83 وتباين مقداره 14.72 وهي قيمة مرتفعة تدل على تغير كبير في حركة الأسعار لهذا الشهر كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.091 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 35.4 دولارا في حين كان أعلى سعر لهذا الشهر 48.81 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 13.41 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 37.8% وهي نسبة مرتفعة بشكل واضح وقد كانت أعلى نسبة تقلب لهذا العام 0

2- أسعار شباط /

أما هذا الشهر فقد أنخفض متوسط السعر فيه إلى 39.16 دولارا بانحراف بلغ 3.06 وتباين مقداره 9.37 إذ يظهران كلاهما تقلبا أقل من الشهر السابق بمعامل اختلاف بلغ 0.078 وهو أيضا أقل من الشهر السابق وقد بلغت قيمة المدى (R) 11.24 دولارا بنسبة تغير لهذه القيمة 33% بين أدنى سعر 33.98 دولارا وأعلى سعر لهذا الشهر 45.22 دولارا وهي نسبة تقلب عالية ولكنها أدنى من الشهر السابق وقد كان السعر الأدنى لهذا الشهر هو أدنى سعر متحقق للنفط الخام لهذا العام 0

3- أسعار آذار /

ارتفع متوسط سعر الخام الأمريكي هذا الشهر إلى 47.99 دولار مع أعلى انحراف معياري 4.01 وتباين بمقدار 16.10 لهذا العام وهي قيمة مرتفعة أعلى من بقية الأشهر تدل على تغير كبير في حركة الأسعار ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.083 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 40.17 دولارا، في حين كان أعلى سعر 54.33 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 14.16 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 35.2% وهي نسبة تغير مرتفعة وهي أكبر من الشهر الذي سبقه 0

4- أسعار نيسان /

أستمر ارتفاع متوسط سعر الخام لهذا الشهر بشكل طفيف ليصل إلى 49.82 دولارا بانحراف معياري 1.74 وتباين مقداره 3.05 وهي أدنى نسبة تقلب للنصف الأول من هذا العام بمعامل اختلاف (C.V) 0.035 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر فهو 45.876

دولارا في حين كان أعلى سعر 52.63 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 6.76 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 14.7% وهي أدنى نسبة تغير وانحراف وتباين من الأشهر الثلاث السابقة 0

5- أسعار آيار/

استمر ارتفاع متوسط سعر الخام ليصل إلى 59.11 دولارا بانحراف معياري 3.53 وتباين مقداره 12.46 وهي قيمة مرتفعة أكبر من الشهر السابق ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.059 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 53.19 دولارا في حين كان أعلى سعر 66.32 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 13.13 دولار بنسبة تغير بلغت 24.6% وهي نسبة تقلب كبيرة أكبر من الشهر السابق (نيسان) 0

6- أسعار حزيران/

ارتفع متوسط سعر الخام الأمريكي هذا الشهر إلى أعلى مستوى له للنصف الأول من هذا العام ليصل إلى 69.70 دولارا مع أقل انحراف معياري 1.68 وتباين مقداره 2.82 ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.024 وهي أدنى قيمة لهذا المؤشر خلال هذا العام ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 66.87 دولارا في حين كان أعلى سعر 72.7 دولارا وهو أعلى سعر يصله خام (WTI) الأمريكي للنصف الأول من هذا العام وقد بلغ المدى (R) بينهما 5.83 دولارا بنسبة تغير بلغت 8.7% وهي أدنى نسبة تقلب للأسعار للنصف الأول من هذا العام وهي تغيرات مقارنة للشهر نفسه من العام السابق 0

7-أسعار تموز/

أنخفض متوسط سعر الخام ليصل إلى 64.10 دولارا مع أدنى سعر له للنصف الثاني من هذا العام بلغ 59.44 دولارا وانحراف معياري مرتفع بلغ 3.17 وتباين مقداره 10.06 وهي قيمة مرتفعة بشكل واضح ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.049 ، أعلى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 69.28 دولارا ، وقد بلغ المدى (R) بينهما 9.84 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 16.5% وهي نسبة تقلب كبيرة وتعد الأعلى للنصف الثاني من العام نفسه وتبلغ ضعف نسبة التغير للشهر السابق 0

8- أسعار آب /

أنتقل سعر النفط في هذا الشهر إلى ارتفاع قليل بمتوسط سعر 71.04 دولارا وانحراف معياري 1.8 وتباين مقداره 3.26 وهي قيمة أقل بكثير من الشهر السابق ، كما بلغت قيمة

معامل الاختلاف (C.V) 0.025 وهي منخفضة أيضا، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 66.66 دولارا في حين كان أعلى سعر 73.79 دولارا، وقد بلغ المدى (R) بينهما 7.13 دولارات بنسبة تغير بلغت 10.6% وهي نسبة تقلب كبيرة ولكنها أقل من الشهر السابق 0

9- أسعار أيلول/

انخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ كمتوسط سعر 69.40 دولارا بانحراف معياري 2.2 وتباين مقداره 4.84 ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.031 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 65.73 دولارا في حين كان أعلى سعر للشهر نفسه 72.59 دولارا، وقد بلغ المدى (R) بينهما 6.86 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 10.4% وهي نسبة تقلب كبيرة تدل على تقلب مستمر للأسعار في هذا الشهر ولكن بمستوى أدنى من الشهر السابق 0

10- أسعار تشرين الأول/

ارتفع متوسط سعر الخام ليصل إلى ثاني أعلى متوسط سعر لهذا العام بمقدار 75.72 دولارا بانحراف معياري 3.98 وتباين مقداره 15.86 ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.052 وهي أعلى قيم كدلالة للتقلب السعري للنصف الثاني من هذا العام ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 69.74 دولارا في حين كان أعلى سعر 80.93 دولارا ، وقد بلغ المدى (R) بينهما 11.19 دولارا بنسبة تغير بلغت 16% وهي نسبة المدى الأكبر للنصف الأول من هذا العام والتي تدل على تقلب كبيرة، ولكنها دون التقلب الكبير الذي حصل في الشهر نفسه من العام السابق إذ كان مقدار النسبة السابق من العام الماضي تمثل أكثر من ضعفي النسبة الحالية 0

11- أسعار تشرين الثاني /

استمر سعر النفط بالارتفاع التدريجي ليبلغ أعلى متوسط سعر سنوي لهذا العام فقد بلغ 78.05 دولارا مع أدنى انحراف معياري 1.5 وتباين 2.25 و معامل اختلاف (C.V) 0.019 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 75.04 دولارا في حين كان أعلى سعر للشهر نفسه كان 80.64 دولارا وهو ثاني أعلى سعر لهذا العام وقد بلغ المدى (R) بينهما 5.6 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 7.4% ، وعليه يعتبر هذا الشهر الأعلى سعرا والأدنى تقلبا على مدار عام كامل وبهذا فهو يمثل الحركة السعرية الأكثر استقرارا

لأسعار النفط على مدى العامين قيد الدراسة 0

12- أسعار كانون الأول /

حققت أسعار النفط انخفاضا خلال هذا الشهر من العام المعني إذ انخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ متوسط السعر 74.4 دولار بانحراف معياري بلغ 3.25 وتباين مقداره 10.62 وهي قيمة مرتفعة أيضا كدلالة على استمرار التقلب وعدم الاستقرار في أسعار النفط ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.043 وهي مرتفعة أيضا، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا

الشهر هو 69.6 دولارا ، في حين كان أعلى سعر للشهر نفسه 79.34 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 9.74 دولار أي أن نسبة التغير تبلغ 13.9% وهذا دلالة على تقلب سعري مستمر في أسعار النفط لهذا العام ايضا0

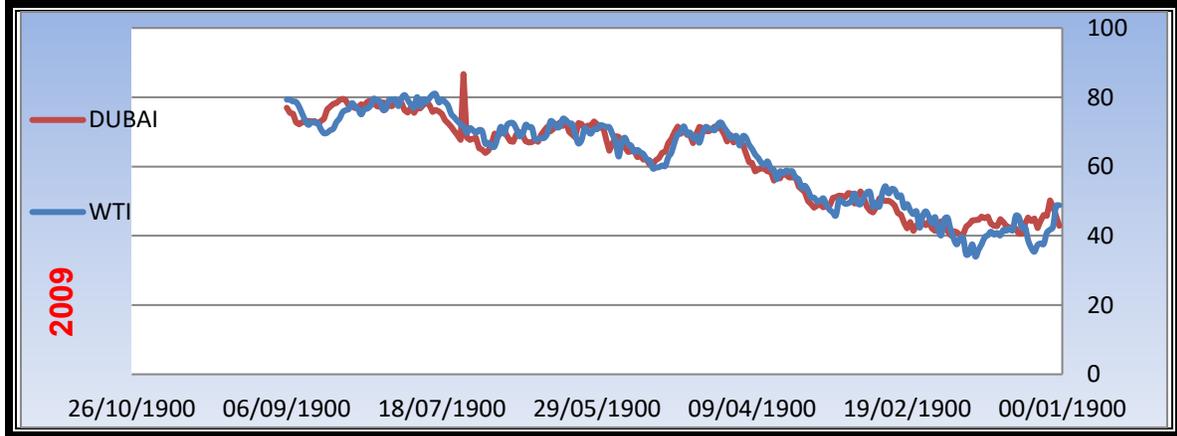
13- إن وجود الفارق الكبير والواضح بشكل مستمر بين أعلى سعر لهذا العام والذي تحقق في شهر تشرين الأول وهو (80.93) دولارا وبين أدنى سعر للعام نفسه والذي تحقق في شهر شباط (33.98) ما هو الا دلالة واضحة على استمرار التقلبات السعرية للنفط الخام التي شهدها عام-2009 ، وقد بلغ الفارق سعري بينهما (46.95) دولارا أي ما نسبته (138%) من التغير في الأسعار وهذا يعطي دلالة واضحة وجلية على استمرار التقلبات الحادة في أسعار النفط الخام العالمية لهذا العام أيضا ولكنها أقل بمقدار النصف من نسبة التقلب في العام السابق والتي تشير إلى حركة سعريّة أكثر استقرارا مقارنة مع السنة المنصرمة كما تظهر في الشكلين (1-4)(2-4)

14- لقد كانت مقاييس التشتت داعمة لهذه النتائج التي جاءت لتؤكد القيم المستخرجة على ما أظهرته حركة أسعار النفط الخام ومتوسطاتها من تقلبات حادة وخاصة خلال شهري كانون الثاني وأذار من هذا العام اللذان شهدا أعلى نسبة تغير في المدى ما بين أعلى وأدنى سعر إذ بلغت نسبة المدى (R) (37.8% , 35.2%) ، وكان شهر تشرين الثاني هو الأكثر استقرارا والأقل تقلبا من بقية الأشهر قيد الدراسة ، بنسبة تغير بلغت (7.4%) مع أقل تباين وانحراف معياري ومعامل اختلاف 0

الشكل (1-4) حركة أسعار النفط المرجعي دبي والخام الأمريكي لعام 2008



الشكل (2-4) حركة أسعار النفط المرجعي دبي والخام الأمريكي لعام 2009



المصدر :- أعداد الباحث وفقا لأسعار النفط الخام لعامي 2009-2008 لكلا النوعين (دبي, WTI)

ثالثاً- حركة أسعار النفط الخام لعام 2008 لخام (دبي) :-

من الجدول (3-4) نجد أن :-

1- أسعار كانون الثاني /

بلغ متوسط سعر الخام الأمريكي هذا الشهر 86.98 دولارا بانحراف معياري 2.78 وتباين مقداره 7.77 وهي ثاني أدنى قيمة لحركة الأسعار لهذا العام كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.032 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 81.75 دولارا وهو أدنى سعر للنفط للنصف الأول من هذا العام، في حين كان أعلى سعر لهذا الشهر 92.02 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 10.27 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 12.5% وهي نسبة تغير مرتفعة نوعا ما 0

2- أسعار شباط /

أما هذا الشهر فقد بلغ متوسط السعر فيه 90.02 دولارا بانحراف بلغ 3.02 وتباين بمقدار 9.17 إذ يظهران كلاهما تقلبا أوسع من الشهر السابق بمعامل اختلاف بلغ 0.0336 وهو أيضا أعلى من الشهر السابق وقد بلغت قيمة المدى (R) 10.57 دولارا بنسبة تغير بلغت 10.5% بين أدنى سعر 84.13 دولارا وأعلى سعر لهذا الشهر 94.7 وهي نسبة تقلب مستقرة مشابهة للشهر السابق 0

3- أسعار آذار /

ارتفع متوسط سعر خام دبي هذا الشهر إلى 96.75 دولارا بانحراف معياري 2.14 وتباين مقداره 4.58 وهي نسبة مرتفعة أيضا تدل على تغير في حركة الأسعار لهذا الشهر ولكنها دون الشهر السابق، بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.022 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر كان 92.9 دولارا، في حين كان أعلى سعر لهذا الشهر 101.08 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 8.18 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 8.8% وهي أدنى نسبة تقلب للأسعار لهذا العام 0

4- أسعار نيسان /

أستمر ارتفاع متوسط سعر الخام لهذا الشهر ليصل إلى 103.41 دولارات بانحراف معياري 4.93 وتباين مقداره 24.36 وهي نسبة مرتفعة أيضا تدل على تقلب كبير في حركة الأسعار لهذا الشهر كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.047 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 94.43 دولارا و أعلى سعر كان 110.2 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 15.77 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 16.7% وهي نسبة تغير أعلى وانحراف وتباين اكبر من الشهر السابق بمقدار الضعف 0

5- أسعار آيارا /

أستمر ارتفاع متوسط سعر الخام ليصل إلى 118.33 دولارا بانحراف معياري 4.58 وتباين مقداره 21.03 وهي نسبة مرتفعة ولكنها اقل من الشهر السابق ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.038 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 104.89 دولارات و أعلى سعر كان 123.05 دولارا, وقد بلغ المدى (R) بينهما 18.16 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 17.3% وهي نسبة تقلب أعلى من الشهر السابق (نيسان) 0

6- أسعار حزيران /

ارتفع متوسط سعر الخام الإماراتي هذا الشهر إلى أعلى مستواه للنصف الأول من هذا العام ليصل إلى 127.44 دولارا مع انحراف معياري 4.18 وتباين مقداره 17.5 ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.032 ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر فقد كان 121 دولارا في حين كان أعلى سعر 136.3 دولارا وهو أعلى سعر يصله خام دبي للنصف الأول من هذا العام وقد بلغ المدى (R) بينهما 15.3 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 12.6% وهي نسبة تقلب مرتفعة 0

7-أسعار تموز/

أستمر ارتفاع سعر الخام هذا الشهر ليصل إلى ذروته السعرية فبلغ أعلى سعر له لهذا العام 140.77 دولارا مع أعلى متوسط سعر بلغ 131.27 وبانحراف معياري مرتفع هو الآخر بلغ 7.39 وتباين مقداره 54.6 ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.056 وهي قيم مرتفعة بشكل واضح أعلى من الأشهر السابقة، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 119.8 دولارا ، وقد بلغ المدى (R) بينهما 20.97 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 17.5% وهي نسبة تقلب عالية مقارنة مع الشهر السابق 0

8- أسعار آب /

أنخفض سعر النفط في هذا الشهر بشكل ملحوظ ليصل إلى متوسط سعر 112.85 دولارا بانحراف معياري 3.93 وتباين 15.5 وهي نسبة تباين مرتفعة ولكنها اقل بكثير من الشهر السابق ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.034 وهي مرتفعة أيضا، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 107.95 دولارا و أعلى سعر كان 122.49 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 14.54 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 13.4% وهي نسبة تقلب كبيرة ولكنها اقل من الشهر السابق 0

9- أسعار أيلول/

أنخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ كمتوسط 96.29 دولارا بانحراف معياري 6.24 وتباين 39 وهي نسبة مرتفعة كدلالة على استمرار التقلب وعدم الاستقرار في أسعار النفط وهي أعلى بكثير من الشهر السابق ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.064 وهي مرتفعة أيضا، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 86.15 دولارا و أعلى سعر كان 111.55 دولارا للشهر نفسه وقد بلغ المدى (R) بينهما 25.4 دولار أي أن نسبة التغير تبلغ 29.4% وهي ثاني أعلى نسبة تقلب في المدى لهذا العام 0

10- أسعار تشرين الأول/

أستمر انخفاض متوسط سعر الخام ليصل إلى 67.42 دولارا وسجل أعلى انحراف معياري بلغ 10.18 وتباين مقداره 103.78 لهذا العام ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.151 وهي أعلى قيمة للتقلب السعري لهذا العام على الإطلاق، وهذا يعني أن هذا الشهر يمثل قمة التقلبات السعرية الحاصلة في هذا العام ، أما أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر كان 55.02 دولارا و أعلى سعر 89.25 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 34.23 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 62.2% وهي نسبة مدى تدل على تقلب كبيرة جدا يفوق النسب لكل الأشهر السابقة واللاحقة من هذا العام 0

11- أسعار تشرين الثاني /

أنخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ ثاني أدنى متوسط سعر فقد بلغ 49.73 دولار بانحراف معياري مرتفع بلغ 5.6 وتباين مقداره 31.42 وهي قيمة مرتفعة أيضا كدلالة على استمرار التقلب وعدم الاستقرار في أسعار النفط ولكنها أقل بكثير من الشهر السابق ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.112 وهي أعلى قيمة اختلاف لهذا العام بل وتفوق في نسبتها العينة الأمريكية لنفس الشهر، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 42.62 دولارا و أعلى سعر للشهر نفسه كان 60.42 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 17.8 دولارا بنسبة تغير بلغت 41.7% وهي ثاني أعلى نسبة تقلب لهذا العام تدل على تقلب واسع للأسعار في هذا الشهر أيضا 0

12- أسعار كانون الأول /

حققت أسعار النفط أدنى مستوا لها خلال هذا الشهر من العام إذ انخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ أدنى متوسط سعر وقد بلغ 41.07 دولارا بانحراف معياري 3.07 وتباين مقداره 9.45 وهي قيمة ليست قليلة ولكنها دون نسبة الشهر المنصرم والتي تدل على إن هذا الشهر أقل تقلبا مقارنة مع الشهر السابق ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.074 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 36.65 دولارا وهو أدنى سعر للنفط لهذا العام ، أما أعلى سعر فكان

47.39 دولارا للشهر نفسه وقد بلغ المدى (R) بينهما 10.74 دولارات أي أن نسبة التغير تبلغ 29.3% 0

13- إن الفارق الكبير والواضح بين أعلى سعر لهذا العام والذي تحقق في شهر تموز وهو (140.77) دولارا وبين أدنى سعر لنفس العام والذي تحقق في شهر كانون الأول (36.65) دولارا ما هو الا دلالة واضحة على شدة التقلبات السعرية للنفط الخام التي شهدتها عام-2008 ، وقد بلغ الفارق سعري بينهما (104.12) دولارات أي ما نسبته (284%) من التغير في الأسعار وهذا يعطي دلالة واضحة وجلية على شدة التقلبات في أسعار النفط العالمية لهذا العام ورغم هذه النسبة المرتفعة من الفارق سعري ولكنها دون النسبة التي حققها الخام الأمريكي بفارق كبير بلغ نسبة 76% كما ظهر سابقا بالشكل (4-1)0

14- لقد كانت مقاييس التشتت داعمة أيضا لنتائج المتوسطات السعرية التي أكدت على التقلب الحاد لأسعار النفط ومتوسطاتها في كلا العينتين الأمريكية والإماراتية لا سيما خلال شهري حزيران وتموز من هذا العام اللذان شكلا ذروة ارتفاع أسعار النفط العالمية على مر التاريخ وكان متوسط السعر على التوالي (لعينة خام دبي) (127.44, 131.27) دولارا، كما أظهر الشهر الأخير (كانون الأول) من هذا العام أدنى سعر له بلغ (36.65) دولارا لهذه المدة ، وهي نتائج مطابقة للتقلبات التي جرت للخام الأمريكي والسوق العالمية معا مع الاختلاف النسبي في هذه النتائج فيما بين العينتين اللتين مثلتا سوق النفط العالمية0

رابعاً- حركة أسعار النفط الخام لعام 2009 لخام (دبي) :-

من الجدول (4-4) نجد ما يأتي :-

1- أسعار كانون الثاني /

بلغ متوسط سعر الخام هذا الشهر 44.19 دولارا بانحراف معياري قدره 2.51 وتباين 6.34 ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.057 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر 40.57 دولارا، أما أعلى سعر له فكان 50.2 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 9.63 دولار بنسبة تغير تبلغ 23.7% وهي نسبة تغير مرتفعة بشكل واضح إذ كانت أعلى نسبة تقلب لهذا العام وهي متطابقة مع العينة الأمريكية للشهر نفسه كأعلى نسبة أيضا0

2- أسعار شباط /

أما هذا الشهر فقد أنخفض متوسط السعر فيه بشكل طفيف ليصل إلى 43.09 دولارا بانحراف بلغ 1.79 وتباين مقداره 3.22 وتظهر كلا القيمتين تقلبا أقل من الشهر السابق بمعامل اختلاف 0.041 وهو أيضا أقل من الشهر السابق، وكان أدنى سعر لهذا الشهر هو 40.13 دولارا وأعلى

سعر 45.55 دولارا وهي نسبة تقلب عالية ولكنها أدنى من الشهر السابق وقد بلغت قيمة المدى (R) 5.42 دولارات بنسبة تغير بلغت 13.5% وقد كان السعر الأدنى لهذا الشهر هو **أدنى سعر متحقق للنفط الخام لهذا العام 0**
3- أسعار آذار /

ارتفع متوسط سعر الخام الأمريكي هذا الشهر إلى 45.7 دولارا مسجلا أعلى انحراف معياري 3.23 وتباين 10.46 للنصف الأول من هذا العام وهي قيمة مرتفعة أعلى من بقية الأشهر تدل على تغير كبير في حركة الأسعار ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.07 ، أما أدنى سعر بلغه النفط لهذا الشهر فقد كان 41.4 دولارا في حين كان أعلى سعر 50.74 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 9.34 دولارا بنسبة تغير تبلغ 22.5% وهي نسبة تغير مرتفعة وأعلى من الشهر الذي سبقه بكثير 0
4- أسعار نيسان /

ارتفع متوسط سعر الخام لهذا الشهر بشكل طفيف ليصل إلى 45.7 دولار بانحراف معياري 1.64 وتباين مقداره 2.69 وهي أدنى نسبة انحراف وتباين للنصف الأول من هذا العام بمعامل اختلاف (C.V) بلغ 0.032 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 48.1 دولار و أعلى سعر كان 52.84 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 4.74 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 9.8% وهي ثاني أدنى نسبة تغير وانحراف وتباين للنصف الأول من هذا العام 0
5- أسعار أيار /

استمر ارتفاع متوسط سعر الخام ليصل إلى 57.76 دولارا بانحراف معياري 2.71 وتباين بمقدار 7.38 وهي نسبة مرتفعة أكبر من الشهر السابق ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.047 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 52.61 دولارا في حين كان أعلى سعر له 63.85 دولارا، وقد بلغ المدى (R) بينهما 11.42 دولارا أي أن نسبة التغير تبلغ 21.3% وهي نسبة تقلب كبيرة أكبر من الشهر السابق (نيسان) 0
6- أسعار حزيران /

ارتفع متوسط سعر الخام الأمريكي هذا الشهر إلى أعلى مستو له للنصف الأول من هذا العام ليصل إلى 69.41 دولار مع انحراف معياري 1.77 وتباين مقداره 3.16 ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.025 وهي أدنى قيمة لهذا المؤشر خلال الستة أشهر الأولى ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 66.42 دولارا في حين كان أعلى سعر متحقق له 71.55 دولارا وهو أعلى سعر يصله خام (دبي) للنصف الأول من هذه السنة وقد بلغ المدى (R) بينهما 5.13

دولارات أي أن نسبة التغير تبلغ 7.7% وهي أدنى نسبة تقلب للأسعار للنصف الأول من هذا العام أيضا 0

7-أسعار تموز/

أنخفض متوسط سعر الخام ليصل إلى 64.81 دولارا مع أدنى سعر له للنصف الثاني من هذا العام بلغ 60.5 دولارا وانحراف معياري مرتفع بلغ 2.71 وتباين مقداره 7.38 وهي قيمة مرتفعة بشكل واضح ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.041 ، أعلى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 70 دولارا ، وقد بلغ المدى (R) بينهما 9.5 دولار أي أن نسبة التغير تبلغ 15.7% وهي نسبة تقلب كبيرة وتعد الأعلى للنصف الثاني من العام نفسه وتبلغ ضعف نسبة التغير للشهر السابق 0

8- أسعار آب /

أنتقل سعر النفط في هذا الشهر إلى ارتفاع قليل بمتوسط سعر بلغ 71.32 دولارا وانحراف معياري 1.25 وتباين مقداره 1.57 وهي نسبة اقل بكثير من الشهر السابق ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.017 وهي منخفضة أيضا، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 68.42 دولارا و أعلى سعر كان 73 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 4.58 دولارات أي أن نسبة التغير تبلغ 6.6% وهي نسبة تقلب كبيرة ولكنها اقل من الشهر السابق 0

9- أسعار أيلول/

أنخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ كمتوسط سعر 67.36 دولارا بانحراف معياري 1.88 وتباين مقداره 3.54 ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.027 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 63.92 دولار و أعلى سعر للشهر نفسه فقد كان 70.55 دولار وقد بلغ المدى (R) بينهما 6.63 دولارات أي أن نسبة التغير تبلغ 10.3% وهي نسبة تقلب أكبر من الشهر السابق بشكل واضح 0

10- أسعار تشرين الأول/

ارتفع متوسط سعر الخام ليصل إلى متوسط سعر 73.15 دولارا وانحراف معياري 3.95 وتباين مقداره 15.63 وهي أعلى قيم كدلالة للتقلب في متوسط السعر لهذا العام ، كما بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.054 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 67.65 دولارا و أعلى سعر كان 78.48 دولارا وقد بلغ المدى (R) بينهما 10.83 دولارات بنسبة تغير تبلغ 16% وهي النسبة النصف سنوية الأكبر للمدى والتي تدل على تقلب كبيرة، ولكنها دون التقلب الكبير الذي حصل في الشهر نفسه من العام السابق إذ كان مقدار النسبة السابقة من العام

الماضي تمثل أكثر من ضعفي النسبة الحالية 0 و يعد هذا الشهر الأبرز في درجة التقلب وعدم الاستقرار في أسعار النفط لهذا العام 0

11- تشرين الثاني /

استمر سعر النفط بالارتفاع التدريجي ليبلغ أعلى متوسط سعر سنوي لهذا العام فقد بلغ 77.73 دولار مع أدنى انحراف معياري 0.91 وتباين مقداره 0.84 و معامل اختلاف (C.V) 0.011 ، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 75.57 دولارا و أعلى سعر للشهر نفسه كان 78.96 دولارا وهو ثاني أعلى سعر لهذا العام وقد بلغ المدى (R) بينهما 3.93 دولارات أي أن نسبة التغير تبلغ 4.4% ، وعليه يعد هذا الشهر الأعلى سعرا والأدنى تقلبا على مدار عام كامل وبهذا فهو يمثل الحركة السعرية الأكثر استقرارا لأسعار النفط على مدى العامين قيد الدراسة 0

12- أسعار كانون الأول /

حققت أسعار النفط انخفاضا خلال هذا الشهر من العام المعني إذ أنخفض سعر النفط مجددا في هذا الشهر ليبلغ متوسط السعر 75.46 دولار بانحراف معياري مرتفع 2.62 وتباين مقداره 6.89 وهي قيمة مرتفعة أيضا كدلالة على استمرار التقلب وعدم الاستقرار في أسعار النفط ، وقد بلغت قيمة معامل الاختلاف (C.V) 0.034 وهي مرتفعة أيضا، أدنى سعر بلغه النفط هذا الشهر هو 72.19 دولارا ، في حين كان أعلى سعر للشهر نفسه 79.57 دولارا، وقد بلغ المدى (R) بينهما 7.37 دولارات أي أن نسبة التغير تبلغ 10.2% وهذا دلالة على تقلب سعري مستمر في أسعار النفط لهذا العام أيضا 0

13- إن وجود الفارق الكبير والواضح بشكل مستمر بين أعلى سعر لهذا العام والذي تحقق في شهر تشرين الأول وهو (78.96) دولارا وبين أدنى سعر للعام نفسه والذي تحقق في شهر شباط (40.57) ما هو الا دلالة واضحة على استمرار التقلبات السعرية للنفط الخام التي شهدها عام- 2009 ، وقد بلغ الفارق سعري بينهما (38.39) دولارا أي ما نسبته (94.6%) من التغير في الأسعار وهذا يعطي دلالة واضحة وجلية على استمرار التقلبات الحادة في أسعار النفط الخام العالمية لهذا العام أيضا ولكنها أقل بمقدار كبير بلغ دون النصف من نسبة التقلب في العام السابق وهذا يشير إلى حركة سعرية أكثر استقرارا مقارنة مع السنة المنصرمة بشكل واضح من خلال النسب أعلاه مع تقلب أدنى لخام دبي من الخام الأمريكي كما ظهر بالشكل (4-2) 0

14- لقد كانت مقاييس التشتت داعمة لهذه النتائج التي جاءت لتؤكد القيم المستخرجة على ما أظهرته حركة أسعار النفط الخام من تقلبات حادة لاسيما خلال شهري كانون الثاني وآذار من هذا العام اللذان شهدا أعلى نسبة تغير في المدى ما بين أعلى وأدنى سعر (35.2% ، 37.8%)

، وكان شهر تشرين الثاني هو الأكثر استقرارا والأقل تقلبا من بقية الأشهر قيد الدراسة 0بنسبة
تغير بلغت (7.4%) مع أقل تباين وانحراف ومعامل اختلاف، كما إن حركة الأسعار كانت أكثر
استقرارا في شهر تشرين الثاني وكان أشد متوسطات الأسعار تقلبا هو في شهر تشرين الأول من
العام نفسه 0

المبحث الثاني-

تحليل العائد والمخاطرة للأسهم المتداولة في الأسواق المالية لعينات البحث

وفقا لهذا التحليل سيتم متابعة حركة متوسط العائد الشهري للأسهم في الأسواق المالية لكل من الدول المصدرة والمستهلكة معا للوقوف على مدى استجابة هذه الأسواق من خلال عوائد الأسهم للتقلبات في أسعار النفط ومدى حساسيتها لها عن طريق الانحراف المعياري لتلك العوائد عن وسطها الحسابي لكل عام على حده وكما يلي :-

أ- تحليل متوسط العائد والمخاطرة لعام- 2008- لكلا العينتين (المصدرة والمستهلكة) :-

كما موضحة في الجدول (4-5)

1- عينات الدول المصدرة:-

- السعودية /

أ- العائد (R) - حققت السوق المالية السعودية أعلى متوسط عائد في شهر نيسان الذي شهد أعلى انحراف وتباين في أسعار خام دبي للنصف الأول من العام نفسه وكان العائد بقيمة 0.387 ثم يليه كل من (شباط، آب، كانون الأول) بعوائد ذات قيمة موجبة، أما بقية الأشهر فقد حققت عوائد ذات قيم سالبة كان العائد الأدنى منها شهر تشرين الأول الذي حقق أكبر قيمة سالبة له بلغت 1.098- الذي تحقق فيه أعلى نسبة مدى واكبر انحراف وتباين ومعامل اختلاف في أسعار النفط وكان العائد المتحقق بقيمة كما حقق مجموع متوسط العوائد الكلي قيمة سالبة بلغت 1.781- 0

ب - المخاطرة (Q)- برزت أعلى قيمة مخاطرة للعائد في شهر تشرين الأول بلغت 2.6 وكان هذا الشهر قد حقق أعلى معامل اختلاف لأسعار خام دبي ، ثم يليه كانون الثاني الذي شهد أدنى سعر لخام دبي في النصف الأول من هذا العام ، أما أدنى انحراف أو مخاطرة فكانت في آذار ثم كانون الأول الذي شهد أدنى سعر لنفط دبي لهذا العام ، وكان متوسط الانحراف هذا العام بقيمة 1.3 وهو الأعلى من بقية العينات 0

- كندا /

أ- العائد (R) - لقد كان متوسط العائد في السوق المالية الكندية عند أعلى مستوياته في شهر آيار بقيمة 0.10 ثم يليه كانون الأول بعائد 0.076 وقد شهد الشهر الأول أكبر تغير في مدى الأسعار (R) للخام الأمريكي (WTI) للنصف الأول من هذا العام ، أما الشهر الثاني فقد حقق النفط فيه أعلى نسبة تغير في المدى للسنة بأكملها ، وكان أدنى عائد متحقق في شهر تشرين الأول بقيمة 0.382- الذي واجهت فيه أسعار النفط المرجعي أعلى تباين

وانحراف ومعامل اختلاف مع أعلى نسبة مدى لكل العام ، و حقق مجموع متوسط العائد الكلي قيمة سالبة بلغت 0.902- وهي تأتي بالمرتبة الثانية في قيمة العوائد السالبة بعد السعودية 0

ب - المخاطرة (Q)- ظهرت أعلى قيمة مخاطرة للعائد في شهر تشرين الأول بلغت 1.232 وكان هذا الشهر قد حقق أدنى عائد كما بينا أعلاه ثم يليه أيلول ، وكان شهر آيار قد حقق أدنى مخاطرة مع تحقيقه لأعلى عائد لهذا العام بلغت 0.35 الذي شهد أعلى نسبة مدى لسعر النفط مع تحقيقه, وقد حققت السوق المالية متوسط مخاطرة بلغ 0.653 وهي تأتي بالمرتبة الثانية أيضا بعد السعودية 0

2- عينات الدول المستهلكة :-

- الأردن /

أ- العائد (R)- كانت السوق المالية الأردنية الأكثر استقرارا والأقل تذبذبا في قيمة العوائد فكان أعلى متوسط عائد في شهر حزيران بقيمة 0.01 وقد حقق النفط فيه أعلى سعر للنصف الأول من هذا العام ، أما الأدنى منها فكان شهر تشرين الأول الذي حقق أعلى نسبة مدى واكبر انحراف وتباين ومعامل اختلاف لأسعار النفط في هذا العام وكان العائد بقيمة 0.026 - وهو متطابق تاريخيا مع العينة السعودية للشهر نفسه ، وكذلك حقق مجموع متوسط العوائد الكلي قيمة سالبة بلغت 0.028- 0

ب - المخاطرة (Q)- كانت أعلى قيمة مخاطرة شهدها السوق الأردني في شهر تشرين الأول بلغت 0.048 وكان هذا الشهر قد حقق أدنى عائد ثم يليه شهر آب أما أدنى مخاطرة فكانت في شباط بقيمة 0.012 , وقد بلغ متوسط الانحراف 0.029 وهي نسبة متدنية قياسا بالعينات الأخرى 0

- أمريكا /

أ- العائد (R)- أما السوق المالية الأمريكية فكان أعلى متوسط عائد في شهر نيسان بقيمة 0.09 ثم يليه شباط بعائد 0.02 وقد شهد الشهر الأول أكبر انحراف وتباين لأسعار الخام الأمريكي (WTI) للنصف الأول من هذا العام ، وكان أدنى عائد متحقق في شهر تشرين الأول بقيمة 0.19- الذي واجهت فيه أسعار النفط المرجعية أعلى تباين وانحراف ومعامل اختلاف مع أعلى نسبة مدى لكل العام وهذا يتطابق مع خام دبي للشهر نفسه ، و حقق مجموع متوسط العوائد الكلي قيمة سالبة بلغت 0.61- 0

ب - المخاطرة (Q)- ظهرت أعلى قيمة انحراف للعائد في شهر تشرين الأول بلغت 1.32 وكان هذا الشهر قد حقق أدنى عائد كما ظهر مجدداً ، أما أدنى انحراف فكان في آيار بلغت 0.27 ثم نيسان، وقد بلغ متوسط الانحراف 0.619 وهي قيمة مقاربة لما تحقق في السوق الكندية ولكنها أدنى منها وذلك لكون كلا السوقين من الأسواق ذات الأداء العالي⁰

أما أبرز النتائج لهذا التحليل فكانت كما يلي:-

1- أن متوسطات العوائد الأعلى قد تحققت في النصف الأول من عام 2008 وتحديدًا خلال الأشهر (نيسان ، آيار ، حزيران) لكل العينات مع تطابق العينة السعودية والأمريكية للشهر نفسه (نيسان) وذلك للارتباط الوثيق بين النشاط الاقتصادي للأولى مع أبرز وأكبر الشركات الأمريكية لا سيما في مجال الصناعة البترولية مما يحقق نوعاً من التكامل عالي المستوى بين الدولتين في هذا المجال⁰

2- ظهر أدنى متوسط عائد لكل العينات في شهر تشرين الأول من هذا العام سواء للدول المصدرة أو المستهلكة للنفط ، وقد شهد هذا الشهر لكلا عيني النفط الخام المرجعية (خام دبي، الخام الأمريكي) أعلى انحراف وتباين ومعامل اختلاف وكذلك أعلى مدى ونسبة لهذا المدى مما يدعم نتائج الارتباط والأثر المرتفعة والتي ظهرت من خلال عملية التحليل السابقة⁰

3- وقد حققت متوسطات العوائد لأدوات الملكية في كل العينات للشهر نفسه أعلى مخاطرة شهدتها الأسواق المالية لهذه الدول مع أدنى عائد متحقق خلال عام 2008 ، ما عدا الأردن الذي تحقق أدنى عائد لأسهمها في آذار⁰

4- أظهرت كل من العينة الأمريكية والكندية تطابقاً تاريخياً لأدنى مخاطرة متحققة لعوائد أسهمها والتي ظهرت في شهر آيار وذلك للتكامل العالي بين الأسواق المالية لكلا الدولتين⁰

5- أما الاختلاف الذي ظهر بين عينة الدول النامية (السعودية والأردن) لكلا الصنفين بالنسبة للشهر الأدنى مخاطرة فذلك يعود لمستوى أداء السوق المتباين فيما بينهما⁰

ب - تحليل متوسط العائد والمخاطرة لعام- 2009- لكلا العينتين (المصدرة والمستهلكة) :-

كما موضحة في الجدول (4-6)

1- عينات الدول المصدرة:-

- السعودية /

أ- العائد (R)- شهدت السوق المالية السعودية أعلى متوسط عائد في شهر نيسان و الذي حقق أعلى متوسط أيضا من العام المنصرم وكان العائد بقيمة 0.326 , إذ حقق سعر النفط فيه أدنى انحراف وتباين للنصف الأول من هذا العام ،ثم يليه أيلول بعائد قدره 0.234، أما الأدنى فكان عائد شهر كانون الأول بقيمة 0.007 - الذي تحقق فيه أعلى سعر للنفط الخام لهذا العام ، وقد حقق مجموع متوسط العوائد الكلي قيمة سالبة بلغت 0.394 - وهو مشابه لاتجاه العوائد في العام السابق والتي أظهرت نتيجة سالبة أيضا, وقد بلغ مجموع العوائد لكلا العامين 2.175- وهي قيمة سالبة كبيرة تفوق ما تحقق في بقية العينات0

ب - المخاطرة (Q)- برزت أعلى قيمة مخاطرة للعائد في شهر كانون الثاني إذ بلغت 0.92، أما أدنى مخاطرة فكانت في تشرين الأول وقد بلغت 0.292 الذي شهد أعلى انحراف وتباين لنفط دبي لهذا العام , وقد بلغ متوسط الانحراف هذا العام 0.602- وهي أدنى من العام الماضي ، أما متوسط الانحراف لمدة البحث فقد بلغ 0.953 وهو الأعلى من بين كل العينات0

- كندا /

أ- العائد (R)- حققت السوق المالية الكندية أعلى متوسط عائد في شهر آيار بقيمة 0.153 ثم يليه نيسان بعائد 0.117 وقد شهد الشهر نفسه من العام الماضي النتيجة نفسها ، وكان أدنى عائد متحقق في شهر حزيران بقيمة 0.005- الذي واجهت فيه أسعار النفط المرجعية أعلى سعر مع أدنى انحراف وتباين ومعامل اختلاف للنصف الأول من هذا العام ، و حقق مجموع متوسط العوائد الكلي قيمة موجبة بلغت 0.429 وهذا مؤشر واضح على كفاءة هذه السوق في مواجهة الأزمات وهي تتناسب مع الاستقرار النسبي لأسعار النفط لهذا العام ,أما مجموع العوائد لمدة البحث فكان ذو قيمة سالبة بلغت 0.473- وهي تأتي بالمرتبة الثانية بعد السعودية لهذا العام ايضا0

ب - المخاطرة (Q)- ظهرت أعلى قيمة انحراف للعائد في شهر آذار بلغت 0.654 وكان هذا الشهر قد حقق أعلى انحراف وتباين ومدى في أسعار النفط الخام المرجعي على طوال العام الماضي ، أما أدنى مخاطرة فكانت في آب بلغت 0.356 , وكان متوسط الانحراف

هذا العام قد بلغ 0.48 ، أما متوسط الانحراف لكلا العاملين فكان 0.567 وهي الأعلى بعد السعودية أيضا

2- عينات الدول المستهلكة :-

- الأردن /

أ- العائد (R)- كانت السوق المالية الأردنية الأكثر استقرارا والأقل تذبذبا في قيمة العوائد لهذا العام أيضا فكان أعلى متوسط عائد في شهر أيار بقيمة 0.004 وقد حقق النفط فيه أعلى مدى لهذا العام لخام دبي، أما الأدنى عائدا فكان شهر تشرين الثاني الذي حقق أدنى نسبة مدى و انحراف وتباين ومعامل اختلاف لأسعار النفط في هذا العام مع أعلى متوسط سعر وكان العائد المتحقق بقيمة 0.003 - ، وكذلك حقق مجموع متوسط العوائد الكلي قيمة سالبة بلغت -0.008 ، أما مجموع العائد لكلا العاملين بلغ -0.036 وهي القيمة الأقل بين جميع العينات 0

ب - المخاطرة (Q)- كانت أعلى نسبة مخاطرة شهدها السوق الأردني في شهر كانون الثاني وحزيران وتموز بالمقدار نفسه إذ بلغ 0.016 ،وقد شهد الشهر الأول أعلى نسبة مدى للنفط لهذا العام، أما أدنى مخاطرة فكانت بقيمة 0.007 في شهر تشرين الثاني ،وكان متوسط المخاطرة لهذا العام 0.011 وهو أدنى متوسط من بقية العينات وهذا يعني أن السوق الأردنية كانت الأقل مخاطرة من البقية 0

- أمريكا /

أ- العائد (R)- أما السوق المالية الأمريكية فكان أعلى متوسط عائد في شهر آذار وتشرين الثاني بقيمة 0.06 وقد شهد الشهر الأول أكبر انحراف وتباين لأسعار الخام الأمريكي (WTI) فضلا عن أعلى مدى لهذا العام ، وكان أدنى عائد متحقق في شهر كانون الأول بقيمة -0.001 ، و حقق مجموع متوسط العوائد الكلي قيمة موجبة بلغت 0.20 مما يؤكد أيضا على كفاءة السوق المالية لهذه العينة والتي تعد الأفضل عالميا بشكل عام وكفاءة الأسواق المالية للدول المتقدمة بشكل خاص، رغم هذا كان المجموع النهائي للعوائد لمدة البحث سالبا إذ بلغ -0.41 وهي أدنى من القيم التي حققتها عينات الدول المصدرة للنفط الخام 0

ب - المخاطرة (Q)- ظهرت أعلى نسبة مخاطرة للعائد في شهر كانون الثاني وآذار بلغت 0.58 وكان هذا الشهر قد حقق سعر النفط فيه أعلى انحراف وتباين ومعامل اختلاف بعد شهر تشرين الثاني مع أعلى نسبة مدى لهذا العام ، أما أدنى انحراف فكان قد بلغت 0.17 في شهر كانون الأول من العام نفسه، أما متوسط الانحراف لهذا العام كان 0.356 كما بلغ متوسط هذا الانحراف 0.48 لكلا العاملين 0

أما أبرز النتائج لهذا التحليل فكانت كما يلي:-

1- إن متوسطات العوائد الأعلى قد تحققت في النصف الأول من عام 2009 وتحديدًا خلال الأشهر (آذار، نيسان، أيار) لكل العينات وهذا مطابق لنتائج العام الماضي وهي المدة الأبرز التي تصاعدت خلالها أسعار النفط الخام من العام الماضي ، أما العام قيد الدراسة فشهد الاتجاه نفسه ولكن بنسبة أقل 0

2- ظهر أدنى متوسط عائد لكل العينات في النصف الثاني من هذا العام سواء للدول المصدرة أو المستهلكة للنفط ، وقد شهد هذا الفصل لكلا عيني النفط الخام المرجعية (خام دبي، الخام الأمريكي) أعلى سعر مع أكبر انحراف وتباين ومعامل اختلاف لا سيما في شهر تشرين الأول 0

3- وقد حققت متوسطات عوائد الأسهم في كل العينات للشهر نفسه (كانون الثاني) أعلى مخاطرة شهدتها الأسواق المالية لهذه الدول باستثناء كندا التي حققت أعلى مخاطرة في آذار وهذا عموماً يقع في النصف الأول من العام 2009 الذي حققت في النصف الأول منه أسواق المال لكل العينات أعلى عائد لها للعام نفسه 0

4- أظهرت العينة الأمريكية تطابقاً تاريخياً لأدنى مخاطرة متحققة لعوائد أسهمها والتي ظهرت في شهر كانون الأول مع أدنى عائد لها وذلك للأداء العالي التي تعمل وفقه السوق المالية الأمريكية والتي تمكنت من استيعاب آثار الأزمة المالية العالمية التي انطلقت من أسواقها لتعود بالسوق إلى حاله الطبيعي المستقر نسبياً

5- حققت الأسواق المالية لجميع العينات لعام 2008 مخاطرة أكبر من العام الذي يليه، بينما انخفضت قيمة المخاطرة المتحققة في عام 2009 ولجميع أسواق العينات أيضاً , مع أعلى قيمة للعينة السعودية 0

6- أما الاختلاف الذي ظهر بين عينة الدول النامية (السعودية والأردن) لكلا الصنفين بالنسبة للشهر الأدنى مخاطرة فذلك يعود لمستوى أداء السوق المتباين فيما بينهم إذ تمتاز الأولى بسوق مالي أكثر تطوراً وأوسع نشاطاً وأعلى أداء من الثانية ، وقد أظهرت الأسهم السعودية أدنى مخاطرة لها في شهر تشرين الأول بينما حققت الأسهم الأردنية أدنى مخاطرة في الشهر الذي يليه أي شهر تشرين الثاني 0

وقد أظهرت مجمل نتائج تحليل العائد أن مجموع العائد المتحقق لكلا العامين كان سالباً لجميع العينات رغم أن كل من السوق الكندية والأمريكية قد حققت نتائج موجبة لهذا العام مما يدعم القدرات الواسعة التي تتميز بها هذه الأسواق وأدائها العالي رغم استمرار أثر الأزمة المالية العالمية التي حدثت في عام 2007 مع تدني هذا الأثر خلال عام 2009 ، أما الأسواق المالية للدول النامية فمازالت تعيش وطأة هذا الأثر رغم المدة الزمنية التي مضت فقد حققت عوائد سالبة لكلا العامين ولكلا العينتين السعودية والأردنية وذلك لضعف أداء هذه الأسواق بشكل واضح من خلال النتائج المتحققة 0

أما متوسط المخاطرة التي تعرضت لها هذه الأسواق فكانت العينة السعودية هي الأكبر كونها تعد الدولة الأولى المصدرة للنفط الخام عالمياً مما يجعلها الأكثر تأثراً بتقلبات النفط الخام من بين العينات الأخرى مدعوماً بقيمة الارتباط المرتفعة التي أظهرتها نتائج تحليل الارتباط والأثر لهذه العينة كما سنتناولها لاحقاً ثم تليها كندا وكلاهما من الدول المصدرة للنفط الخام ثم تليهم الولايات المتحدة الأمريكية كونها المستهلك الأكبر للنفط عالمياً 0

جدول رقم (4-5)
العائد (R) والمخاطرة (Q) لأسهم الدول المبحوثة لعام - 2008

ΣTR	ك1	ت2	ت1	أيلول	أب	تموز	حزيران	آيار	نيسان	آذار	شباط	ك2	المدة العينة		
													R	Q	
														المصدرة	
-1.781	0.120	-0.142	-1.098	-0.555	-0.046	-0.096	-0.030	-0.0001	0.387	-0.227	0.206	-0.298	R	السعودية	
1.304	0.725	1.694	2.600	1.779	1.221	1.030	0.907	0.947	0.866	0.7165	1.197	1.976	Q		
-0.902	0.076	-0.167	-0.382	-0.191	0.002	-0.038	-0.193	0.100	0.040	-0.055	0.012	-0.104	R	كندا	
0.653	0.538	1.059	1.232	1.101	0.383	0.561	0.403	0.350	0.397	0.7159	0.533	0.575	Q		
														المستهلكة	
-0.028	0.0008	-0.009	-0.026	-0.007	-0.008	-0.004	0.010	0.006	0.002	-0.001	0.007	0.0002	R	الأردن	
0.029	0.022	0.036	0.048	0.033	0.039	0.032	0.037	0.015	0.026	0.026	0.012	0.022	Q		
-0.61	-0.01	-0.11	-0.19	-0.1	-0.02	-0.01	-0.16	0.01	0.09	-0.02	0.02	-0.10	R	أمريكا	
0.619	0.73	1.04	1.32	1.01	0.38	0.47	0.38	0.27	0.33	0.52	0.46	0.52	Q		

المصدر:- إعداد الباحث وفقا لنتائج الحاسبة الالكترونية

جدول رقم (4-6)
العائد (R) والمخاطرة (Q) لأسهم الدول المبحوثة لعام - 2009

ΣTR	ΣTR	ك1	ت2	ت1	أيلول	آب	تموز	حزيران	آيار	نيسان	آذار	شباط	ك2	المدة العينة
Q^- 2008 2009	Q^-													
-2.175	-0.394	-0.794	-0.031	-0.007	0.234	-0.081	0.028	0.003	0.063	0.326	0.051	-0.179	-0.008	R المصدرة السعودية
0.953	0.602	1.230	0.345	0.292	0.323	0.404	0.504	0.660	0.613	0.684	0.543	0.716	0.921	Q
-0.473	0.429	0.002	0.096	-0.053	0.098	0.035	0.087	-0.005	0.153	0.117	0.078	-0.067	-0.114	R كندا
0.567	0.48	0.404	0.370	0.528	0.397	0.356	0.378	0.481	0.556	0.558	0.654	0.516	0.563	Q
-0.036	-0.008	-0.0007	-0.0003	-0.002	0.003	-0.001	-0.002	-0.005	0.004	-0.0009	0.001	-0.001	-0.001	R المستهلكة الأردن
0.02	0.011	0.010	0.007	0.008	0.008	0.013	0.016	0.016	0.010	0.014	0.011	0.010	0.016	Q
-0.41	0.20	-0.001	0.06	-0.01	0.04	0.05	0.05	0.01	0.05	0.05	0.06	-0.12	-0.04	R أمريكا
0.48	0.356	0.17	0.25	0.33	0.25	0.27	0.32	0.32	0.34	0.37	0.58	0.50	0.58	Q

المصدر:- إعداد الباحث وفقا لنتائج الحاسبة الالكترونية

المبحث الثالث

التحليل الإحصائي لعلاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة

يتناول هذا المبحث تحليل علاقة الارتباط بين كل من تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم واختبار معنويتها في الأسواق المالية لكل من الدول المصدرة والمستهلكة للنفط الخام، التي تضمنتها فرضية الارتباط الرئيسية، والفرضيات الفرعية المنبثقة عنها، وذلك من خلال استخدام عدد من الأساليب الإحصائية (معامل الارتباط الخطي، واختبار (T)).

1- اختبار الفرضية الفرعية الأولى :-

أ- اختبار عينة الدول النامية المصدرة للنفط الخام :-

جدول رقم (4-7)

نتائج علاقة الارتباط بين أسعار النفط الخام المرجعية (خام دبي) كمتغير مستقل وأسعار الأسهم في السوق (السعودية) كمتغير معتمد، إضافة إلى قيمة (t) المحسوبة و الجدولية والقرار الخاص بالفرضية الفرعية الأولى :

المتغير المعتمد		المتغير المستقل	
الأسهم السعودية		قيمة (t) الجدولية عند مستوى معنوية 1%	
قيمة معامل الارتباط 0.991		2.326	
0.000		درجة الثقة 0.99	
159.425		حجم العينة (N) 459	
نوع العلاقة		توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية (موجبة شبه تامة)	
القرار		قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم	

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

- نجد أن قيمة معامل الارتباط البالغة (0.991) بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية السعودية إنما تدل على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين هذين المتغيرين وهذا يعني إن أسعار النفط الخام ارتباط وثيق بأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدولة مدعوما بقيمة (t) المحسوبة والتي بلغت (159.425) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.326) عند مستوى معنوية (1%) أي بدرجة ثقة (99%) وبدرجة حرية (458) مدعوما بمستوى دلالة بلغت (0.000)* وهو اقل من قيمة مستوى المعنوية (1%) وهذا يدعم فرضية وجود علاقة ارتباط بين التغير في أسعار النفط والتغير في أسعار الأسهم في السوق المالية السعودية كنموذج اختبار بالنسبة للدول النامية المصدرة للنفط الخام.

ب- اختبار عينة الدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام :-

جدول رقم (4-8)

نتائج علاقة الارتباط بين أسعار النفط الخام المرجعي (الخام الأمريكي -WT) وأسعار الأسهم في السوق الكندية، إضافة إلى قيمة (t) المحسوبة و الجدولية والقرار الخاص بالفرضية الفرعية الأولى 0

المتغير المعتمد		الأسهم الكندية	قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1%
المتغير المستقل			
النفط الأمريكي- (WTI)		قيمة معامل الارتباط 0.987	2.326
مستوى الدلالة (p-value)	0.000	درجة الثقة	0.99
قيمة (t) المحسوبة	139.100	حجم العينة (N)	502
نوع العلاقة	توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)		
القرار	قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم		

المصدر :- إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

*تم تحليل مستوى المعنوية منفصلا للتأكد من قيمته وظهرت النتائج مطابقة للقيمة أعلاه حتى المرتبة السادسة 0

- إن قيمة معامل الارتباط البالغة (0.987) بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الكندية تدل أيضا على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين هذين المتغيرين وهذا يعني أن أسعار النفط الخام ارتباط قوي بأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدولة مدعوما بقيمة (t) المحسوبة والتي بلغت (139.100) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.326) بمستوى معنوية (1%) أي بدرجة ثقة (99%) ، مدعوما بمستوى دلالة بلغت (0.00) وهو اقل من قيمة مستوى المعنوية (1%) وهذا يدعم فرضية وجود علاقة ارتباط قوية بين التغير في أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية (سوق الملكية) الكندية كعينة للدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام 0

- نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى:-

جدول رقم (4-9)

نتائج الارتباط بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول النامية والمتقدمة المصدرة للنفط الخام و قيمة (t) الجدولية والمحسوبة لبيان معنوية الارتباط 0

المتغير المعتمد / المتغير المستقل	الأسهم السعودية	الأسهم الكندية	قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1%
(خام دبي) (خام WTI)	قيمة معامل الارتباط 0.991	قيمة معامل الارتباط 0.987	2.326
مستوى الدلالة	0.000	0.000	درجة الثقة
قيمة (t) المحسوبة	159.425	139.100	0.99
نوع العلاقة	توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)		
القرار	قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم		

المصدر :- إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

- استنادا للنتائج أعلاه يستدل الباحث على قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0) بدرجة ثقة (100%) بالنسبة للفرضية الفرعية الأولى، أي إن هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة قوية شبه تامة بين تقلبات أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وبين التغير في أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط سواء كانت هذه الدول نامية أو من الدول الصناعية المتقدمة بناء على نتائج تحليل علاقة الارتباط لكل من السوق المالية السعودية والكندية كعينات تمثل الدول المصدرة للنفط ، وكانت هذه النتائج متقاربة بين العينتين مع وجود فارق بينهما يتجه لصالح عينة الدول النامية كونها أكبر دولة مصدرة للنفط الخام وغالبا ما تكون هذه الدول أحادية الاقتصاد 0

2- اختبار الفرضية الفرعية الثانية :-

أ- اختبار عينة الدول النامية المستوردة للنفط الخام :-

الجدول رقم (4-10)

نتائج علاقة الارتباط بين أسعار النفط الخام المرجعية (خام دبي) كمتغير مستقل وأسعار الأسهم في السوق (الأردنية) كمتغير معتمد، إضافة إلى قيمة (t) المحسوبة و الجدولية والقرار الخاص بالفرضية الفرعية الثانية (0)

المتغير المعتمد		الأسهم الأردنية		قيمة (t) الجدولية عند مستوى معنوية 1%
المتغير المستقل				
النفط الخام- (خام دبي)		قيمة معامل الارتباط 0.978		2.326
مستوى الدلالة (p-value)		0.000		0.99
قيمة (t) المحسوبة		103.995		483
		حجم العينة (N)		
نوع العلاقة		توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)		
القرار		قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم		

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

إن قيمة معامل الارتباط البالغة (0.978) بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الأردنية إنما تدل على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين هذين المتغيرين وهذا يعني إن أسعار النفط الخام ارتباط قوي بأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدولة مدعوما بقيمة (t) المحسوبة والتي بلغت (103.995) وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.326) بمستوى معنوية (1%) أي بدرجة ثقة (99%) وبدرجة حرية (482) مدعوما بمستوى دلالة بلغت (0.00) وهو أقل من قيمة مستوى المعنوية (1%) وهذا يدعم فرضية وجود علاقة ارتباط قوية بين التغير في أسعار النفط والتغير في أسعار الأسهم في السوق المالية الأردنية كنموذج اختبار بالنسبة للدول النامية المستهلكة للنفط الخام (0)

ب- اختبار عينة الدول المتقدمة المستوردة للنفط الخام :-

الجدول رقم (11-4)

نتائج علاقة الارتباط بين أسعار النفط الخام المرجعية (الخام الأمريكي -WT) كمتغير مستقل وأسعار الأسهم في السوق الكندية كمتغير معتمد، إضافة إلى قيمة (t) المحسوبة و الجدولية والقرار الخاص بالفرضية الفرعية الثانية0

المتغير المعتمد		الأسهم الأمريكية	قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1%
المتغير المستقل			
النفط الخام - الأمريكي - WTI		قيمة معامل الارتباط 0.98	2.326
مستوى الدلالة (p-value)		0.000	0.99
قيمة (t) المحسوبة		109.108	حجم العينة (N) 502
نوع العلاقة		توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)	
القرار		قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم	

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

- إن قيمة معامل الارتباط البالغة (0.98) بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الأمريكية تدل على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين المتغيرين وهذا يعني أن لأسعار النفط الخام ارتباط قوي بأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدولة مدعوما بقيمة (t) المحسوبة والتي بلغت (109.108) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.326) بمستوى معنوية (1%) أي بدرجة ثقة (99%) ، مدعوما بمستوى دلالة بلغت (0.00) وهو اقل من قيمة مستوى المعنوية (1%0) وهذا يدعم فرضية وجود علاقة ارتباط قوية بين التغير في أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية (سوق الملكية) الأمريكية كعينة للدول المتقدمة المستوردة للنفط الخام 0

- نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية :-

جدول رقم (4-12)

نتائج الارتباط بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول النامية والمتقدمة المستوردة للنفط الخام وقيمة (t) الجدولية والمحسوبة لبيان معنوية الارتباط 0

المتغير المعتمد	الأسهم الأردنية	الأسهم الأمريكية	قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1%
النفط الخام- - (خام دبي) - (خام - WTI)	قيمة معامل الارتباط 0.978	قيمة معامل الارتباط 0.98	2.326
مستوى الدلالة (p-value)	0.000	0.000	درجة الثقة
قيمة (t) المحسوبة	103.995	109.108	0.99
نوع العلاقة	توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)		
القرار	قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم		

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

- وفقا للنتائج أعلاه يستدل الباحث على قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0) بدرجة ثقة (100%) بالنسبة للفرضية الفرعية الثانية ، أي إن هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة قوية شبه تامة بين تقلبات أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وبين التغير في أسعار الأسهم في الأسواق المالية لهذه الدول وكانت هذه النتائج متقاربة بين العينتين مع وجود فارق بينهما يتجه لصالح عينة الدول المتقدمة كونها دول تمتلك قدرة صناعية كبيرة تمكنها من التغلب على ارتفاع تكاليف الإنتاج من خلال زيادة حجم الإنتاج استجابة لمرحلة النمو الاقتصادي التي يمر بها العالم عند ارتفاع أسعار النفط الخام بسبب (صدمة الطلب) التي ترتبط عادة بالدورة الاقتصادية كما تمتلك سوقا مالية تحتل فيها شركات الطاقة والنفط مكانة لا يستهان بها تحديدا في أمريكا مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمها نتيجة لزيادة الطلب على منتجاتها لتلبية متطلبات المرحلة الاقتصادية المعنوية والذي يجعل السوق المالية تتحرك طرديا مع حركة أسعار النفط الخام العالمية 0

- نتائج اختبار فرضية الارتباط الرئيسية:-

جدول رقم (4- 13)

نتائج الارتباط بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية كنموذج اختبار للفرضية الرئيسية، كما يتضمن قيمة (t) الجدولية والمحسوبة 0

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	الأسهم السعودية	الأسهم الكندية	الأسهم الأردنية	الأسهم الأمريكية	قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1% %
النفط الخام- - (خام دبي) - (خام - WTI)	قيمة معامل الارتباط	0.991	0.987	0.978	0.98	2.326
	درجة الثقة					
مستوى الدلالة	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.99
قيمة (t) المحسوبة	159.425	139.100	103.995	109.108	مجموع العينات	
حجم العينة * (N)	459	502	483	502	$\sum n / 1946$	
نوع العلاقة	توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)					
القرار	قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم					

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

*- إن اختلاف حجم العينات وتحديد عينات الدول العربية يعود لاختلاف المناسبات الدينية والوطنية والتقويم المستخدم (السعودية-تتبع التقويم الهجري)، بينما تطابقت عينة دول أمريكا الشمالية (كندا، أمريكا) 0

من الجدول (4-21) يتضح الآتي:-

1- إن قيمة معامل الارتباط لكل من عينة الدول النامية وعينة الدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام (السعودية، كندا) كانت اعلي من الدول المستهلكة و كانت على التوالي (0.991,0.987) وهي ذات دلالة معنوية موجبة شبه تامة بين تغيرات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدول مما يدعم دور هذه التغيرات على اقتصاديات هذه الدول من خلال أسواقها المالية بعلاقة (طردية) إذ كانت قيمة (t) المحسوبة لكل منهما على التوالي (159.425,139.100) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (2.326) ، وبمستوى معنوية (0.00) وهي أقل من مستوى المعنوية الفرصي (1%) ، مما يدعم قبول فرضية الوجود بدرجة ثقة (100%) بالنسبة للفرضية الفرعية الأولى، أي إن هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة قوية شبه تامة بين تقلبات أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وبين التغير في أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط سواء كانت هذه الدول من الدول النامية أو الدول الصناعية المتقدمة بناء على نتائج تحليل علاقة الارتباط لكل من السوق المالية السعودية والكندية كعينات تمثل الدول المصدرة للنفط 0

2- أما قيمة معامل الارتباط لكل من عينة الدول النامية وعينة الدول المتقدمة المستوردة للنفط الخام (الأردن، أمريكا) كانت على التوالي (0.98,0.978) وهي أقل من قيم الارتباط للدول المصدرة وكانت ذات دلالة معنوية موجبة شبه تامة بين تغيرات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدول وكانت قيمة (t) المحسوبة لكل من الدولتين على التوالي (109.108,103.995) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (2.326) ، وبمستوى معنوية (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية الفرصي (1%) ، عليه يجد الباحث قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0) بدرجة ثقة (100%) بالنسبة للفرضية الفرعية الثانية ، أي إن هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة قوية شبه تامة بين تقلبات أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وبين التغير في أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستوردة للنفط بناء على نتائج تحليل علاقة الارتباط لكل من السوق المالية الأردنية والأمريكية كعينات تمثل الدول المستوردة للنفط الخام 0

3- بالنسبة للفرضية الرئيسية وفي ضوء نتائج الفرضيات الفرعية أعلاه يتم قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0) وفقا لفرضية الارتباط الرئيسية ، وقد كانت نتائج الارتباط متقاربة لكل عينات الدراسة ، بينما ظهرت النتائج الأعلى من خلال عينة الدول النامية (السعودية) المصدرة للنفط ويعود السبب في كونها اكبر دولة مصدرة للنفط الخام في العالم لذلك تعد قيم الارتباط نتائج بديهية في ضوء القوة التصديرية الواسعة التي تمتلكها من هذه المادة الخام بالإضافة إلى الاعتمادية العالية على إيرادات النفط كونها من دول العالم الثالث 0

المبحث الرابع

التحليل الإحصائي لعلاقات التأثير بين متغيرات الدراسة

يتضمن هذا المبحث اختبار فرضية الأثر الرئيسية ، وكذلك اختبار فرضيتين فرعيتين لعينتين من الدول ، العينة الأولى التي تضمنتها الفرضية الفرعية الأولى والتي تضم كل من السعودية كدولة مصدرة للنفط الخام و التي تنتمي في مستوى تطورها الاقتصادي إلى دول العالم الثالث وكندا كدولة مصدرة للنفط والتي تنتمي في مستوى تطورها الاقتصادي إلى الدول المتقدمة ليمثل نموذج العينة المختارة أغلبية دول العالم التي تتوزع بين هذين المستويين تقريبا، أما الفرضية الفرعية الثانية فتمت كل من الأردن كدولة مستوردة للنفط الخام من دول العالم الثالث والولايات المتحدة الأمريكية كدولة مستوردة للنفط الخام وهي من الدول المتقدمة اقتصاديا ، ولغرض اختبار الفرضية أعلاه استخدم الباحث الانحدار الخطي البسيط في عملية التحليل0

1- اختبار الفرضية الفرعية الأولى :-

أ- اختبار الأثر لعينة الدول النامية المصدرة للنفط الخام:-

الجدول رقم (4-14)

بيانات نموذج الانحدار البسيط لقياس أثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في السواق المالية السعودية بوصفها ممثلا للدول النامية المصدرة للنفط الخام0

المتغير المستقل	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام	قيمة (F) المحسوبة	قيمة (F) الجدولية	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للانحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار
		B1						
تغيرات أسعار الأسهم السعودية	0.00	0.600	25416.255	6.63	0.000	0.982	0.991	%99.1

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

إن نتائج تحليل الأثر لهذه العينة كانت كما يأتي:-

1- إن قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار البسيط للأسهم السعودية بلغت (25416.255) ، وهي أكبر من

قيمتها الجدولية البالغة (6.63) ، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00) ، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية السعودية كدولة نامية مصدرة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم ، لن يكون هناك أي قرار خاطئ ، بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل.

2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) (0.991) للأسهم السعودية، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم السعودية بمقدار (99.1%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .

3- إن قيمة معامل التحديد (R^2) للعينة السعودية بلغ (0.982) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (98.2%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم أما بقية العوامل أو المتغيرات التي لم تدخل في الأنموذج الحالي فتفسر ما مقداره (1.8%) من هذه التغيرات 0
ب- اختبار الأثر لعينة الدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام:-

الجدول (15-4)

بيانات أنموذج الانحدار البسيط - قياس اثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية لعينة الدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام (كندا) 0

المتغير المستقل	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام		قيمة (F) المحسوبة	قيمة (F) الجدولية	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R^2)	المعامل المعياري للانحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار
		B1	B0						
تغيرات أسعار الأسهم الكندية	0.00	0.346	19348.857	6.63	0.000	0.975	0.987	98.7%	

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من هذا الجدول الآتي :-

1- إن قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار البسيط للأسهم الكندية بلغت (19348.857) ،وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (6.63) ،وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00)، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ،بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الكندية كدولة مصدرة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم ،لن يكون هناك أي قرار خاطئ ،بمعنى إن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل

2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) (0.987) ،وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم الكندية بمقدار (98.7%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .

3- أما قيمة معامل التحديد (R^2) للعينة الكندية فقد بلغت (0.975) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (97.5%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم في السوق المالية الكندية أما بقية العوامل أو المتغيرات والتي لم تدخل في أنموذج الدراسة فتفسر ما مقداره (2.5%) من هذه التغيرات 0

- نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى :-

الجدول رقم (4-16)

بيانات نموذج الانحدار البسيط من اجل قياس اثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام

المتغير المستقل	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام		قيمة (F) المحسوبة	قيمة (F) الجدولية	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للانحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار
		B1	B0						
تغيرات أسعار الأسهم السعودية	0.00	0.600	25416.255	6.63	0.000	0.982	0.991	%99.1	
تغيرات أسعار الأسهم الكندية	0.00	0.346	19348.857						

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من هذا الجدول ما يأتي:-

1- أظهرت النتائج إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط لكل من الأسهم السعودية و للأسهم الكندية بلغت على التوالي (19348.857 , 25416.255) ، وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة(6.63) ، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00) ، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ، ومن ثم قبول فرضية الوجود (H1) ، ورفض فرضية العدم (H0) ، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية للدولة المصدرة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم ، لن يكون هناك أي قرار خاطئ ، بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل.

2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) للأسهم السعودية و الكندية على التوالي (0.987 , 0.991) ، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم السعودية و الكندية على التوالي بمقدار (98.7% , 99.1%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .

3- أما قيمة معامل التحديد (R^2) فقد بلغ (0.982) للعينة السعودية أما العينة الكندية فقد بلغ (0.975) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (98.2%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم في السوق المالية السعودية و(97.5%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم في السوق المالية الكندية، أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (1.8%) من التغيرات في السوق المالية السعودية و (2.5%) من هذه التغيرات في السوق الكندية 0

4- وبشكل مجمل، نجد أن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط، بلغت لكل من الأسهم السعودية والكندية على التوالي (19348.857، 25416.255) وهي أكبر من قيمتها الجدولية، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00)، مما يعني وجود علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية (1%)، ومن ثم قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0)، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام بشكل عام 0

2- اختبار الفرضية الفرعية الثانية :-

أ- اختبار الأثر لعينة الدول النامية المستوردة للنفط الخام:-

الجدول (4-17)

بيانات نموذج الانحدار البسيط لأثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول النامية المستهلكة للنفط الخام (الأردن) 0

المتغير المستقل	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام	قيمة (F)	قيمة (F)	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للانحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار
			المحسوبة	الجدولية				
تغيرات أسعار الأسهم الأردنية	0.00	0.031	10814.863	6.63	0.000	0.957	0.978	%97.8

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

إن نتائج تحليل الأثر لهذه العينة كانت كما يأتي:-

- 1- إن قيمة (F) المحسوبة لانموذج الانحدار البسيط للأسهم الأردنية بلغت (10814.863) ،وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة(6.63) ،وان مستوى دلالة (F) بلغ(0.00) ، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ،بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الأردنية كدولة مستهلكة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم ،لن يكون هناك أي قرار خاطئ ،بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل.
- 2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) (0.978) للأسهم الأردنية ،وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم الأردنية بمقدار(97.8 %) من وحدة انحراف معيارية واحدة .
- 3- إن قيمة معامل التحديد (R²) للعينة الأردنية بلغت (0.957) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (95.7%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره(4.3%) من هذه التغيرات 0

ب- اختبار الأثر لعينة الدول المتقدمة المستوردة للنفط الخام:-

الجدول رقم (4-18)

بيانات نموذج الانحدار البسيط لأثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المتقدمة المستهلكة للنفط الخام (أمريكا) 0

المتغير المستقل لمتغير التابع	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام	قيمة (F) المحسوبة	قيمة (F) الجدولية	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للانحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار
		B1						
تغيرات أسعار الأسهم الأمريكية	0.00	0.337	11904.589	6.63	0.000	0.96	0.98	%98

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من هذا الجدول الآتي:-

- 1- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط للأسهم الأمريكية بلغت (11904.589) ، وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (6.63)، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00)، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ، ، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الأمريكية كدولة مستهلكة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه أنه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم، لن يكون هناك أي قرار خاطئ، بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل.
- 2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) (0.98) للأسهم الأمريكية ، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم الأمريكية بمقدار (98%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .
- 3- أما قيمة معامل التحديد (R²) للعينة الأمريكية فقد بلغت (0.96) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (96%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (4%) من هذه التغيرات 0

- نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية :-

الجدول رقم (4-19)

بيانات نموذج الانحدار البسيط من اجل قياس اثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام0

المتغير المستقل	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام	قيمة (F)	قيمة (F)	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للانحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار
			المحسوبة	الجدولية				
تغيرات أسعار الأسهم الأردنية	0.00	0.031	10814.863	6.63	0.000	0.957	0.978	%97.8
تغيرات أسعار الأسهم الأمريكية	0.00	0.337	11904.589	6.63	0.000	0.96	0.98	%98

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من الجدول ما يأتي:-

- 1- وبشكل مجمل، نجد أن قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار البسيط للدول المستهلكة للنفط، بلغت لكل من الأسهم الأردنية والأمريكية على التوالي (11904.589 ، 10814.863) وهي أكبر من قيمتها الجدولية، وأن مستوى دلالة (F) بلغ (0.00)، مما يعني وجود علاقة اثر بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بالنسبة للأسواق المالية في الدول المستوردة للنفط كافة، ومن ثم قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0)، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام0
- 2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) (0.978) للأسهم الأردنية و (0.98) للأسهم الأمريكية، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم الأردنية بمقدار (97.8%) و الأمريكية بنسبة (98%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .
- 3- إن قيمة معامل التحديد (R²) للعينة الأردنية بلغت (0.957) أما العينة الأمريكية فقد بلغت (0.96) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (95.7%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم الأردنية أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (4.3%) من هذه التغيرات، وتفسر التقلبات في أسعار النفط الخام ما مقداره (96%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم الأمريكية، أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (4%) من هذه التغيرات0

- نتائج اختبار الفرضية الرئيسية :-

الجدول (4-20)

بيانات نموذج الانحدار البسيط لأثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية (0)

النسبة المئوية لمعامل الانحدار	المعامل المعياري للانحدار	معامل التفسير (R ²)	مستوى دلالة (F)	قيمة (F) الجدولية	قيمة (F) المحسوبة	تغيرات أسعار النفط الخام		المتغير المستقل لمتغير التابع
						B1	B0	
%99.1	0.991	0.982	0.000	6.63	25416.255	0.600	0.00	تغيرات أسعار الأسهم السعودية
%98.7	0.987	0.975	0.000		19348.857	0.346	0.00	تغيرات أسعار الأسهم الكندية
%97.8	0.978	0.957	0.000		10814.863	0.031	0.00	تغيرات أسعار الأسهم الأردنية
%98	0.98	0.96	0.000		11904.589	0.337	0.00	تغيرات أسعار الأسهم الأمريكية

المصدر :- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من هذا الجدول ما يأتي :-

1- إن نتائج قيمة (F) المحسوبة لانموذج الانحدار البسيط لأسهم الدول المصدرة والمستهلكة للنفط كانت بشكل عام اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (6.63) بفارق إحصائي كبير، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00) لجميع العينات، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%)، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم لن يكون هناك أي قرار خاطئ، بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل وعليه يتم قبول فرضية الوجود الرئيسية (H1) ورفض فرضية العدم بدرجة ثقة إحصائية بلغت 100% 0

2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) مرتفعة جدا لكل العينات من التصنيفين (المستهلكة والمصدرة) إذ بلغت كمتوسط (0.984)، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم في الأسواق العالمية كمتوسط بنسبة (98.4%) من وحدة انحراف معيارية واحدة.

3- إن قيمة معامل التحديد (R^2) للعينات كان هو الآخر مرتفعا جدا إذ بلغ كمتوسط للعينات الأربعة لكل التصنيفين (0.968) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (96.8%) كمتوسط للتغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية، أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (3.2%) من هذه التغيرات 0

المبحث الرابع

التحليل الإحصائي لعلاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة

يتناول هذا المبحث تحليل علاقة الارتباط بين كل من تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم واختبار معنويتها في الأسواق المالية لكل من الدول المصدرة والمستهلكة للنفط الخام، التي تضمنتها فرضية الارتباط الرئيسية، والفرضيات الفرعية المنبثقة عنها، وذلك من خلال استخدام عدد من الأساليب الإحصائية (معامل الارتباط الخطي، واختبار (T)).

- الفرضية الرئيسية:-

- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق العالمية

- فرضية الوجود (H_1) : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية.

ومن أجل إعطاء قرارا نهائيا لا بد من التحقق من صحة الفرضية من خلال اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها وعلى النحو الآتي :-

1- اختبار الفرضية الفرعية الأولى :-

- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام.

- فرضية الوجود (H_1) : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام.

2- اختبار الفرضية الفرعية الثانية :-

- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام

- فرضية الوجود (H_1) : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام.

1- اختبار الفرضية الفرعية الأولى :-

أ- اختبار عينة الدول النامية المصدرة للنفط الخام :-

جدول رقم (4-15)

نتائج علاقة الارتباط بين أسعار النفط الخام المرجعية (خام دبي) كمتغير مستقل وأسعار الأسهم في السوق (السعودية) كمتغير معتمد، إضافة إلى قيمة (t) المحسوبة و الجدولية والقرار الخاص بالفرضية الفرعية الأولى :

المتغير المعتمد		المتغير المستقل	
الأسهم السعودية	قيمة (t) الجدولية عند مستوى معنوية 1%	قيمة معامل الارتباط	نفط دبي
	2.326	0.991	
مستوى الدلالة (p-value)	درجة الثقة	0.000	0.99
قيمة (t) المحسوبة	حجم العينة (N)	159.425	459
نوع العلاقة	توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية (موجبة شبه تامة)		
القرار	قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم		

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

- نجد أن قيمة معامل الارتباط البالغة (0.991) بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية السعودية إنما تدل على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين هذين المتغيرين وهذا يعني إن أسعار النفط الخام ارتباط وثيق بأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدولة مدعوما بقيمة (t) المحسوبة والتي بلغت (159.425) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.326) عند مستوى معنوية (1%) أي بدرجة ثقة (99%) وبدرجة حرية (458) مدعوما بمستوى دلالة بلغت (0.000)* وهو اقل من قيمة مستوى المعنوية (1%) وهذا يدعم فرضية وجود علاقة ارتباط بين التغير في أسعار النفط والتغير في أسعار الأسهم في السوق المالية السعودية كنموذج اختبار بالنسبة للدول النامية المصدرة للنفط الخام

*تم تحليل مستوى المعنوية منفصلا للتأكد من قيمته وظهرت النتائج مطابقة للقيمة أعلاه حتى المرتبة السادسة 0

ب- اختبار عينة الدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام :-

جدول رقم (4-16)

نتائج علاقة الارتباط بين أسعار النفط الخام المرجعي (الخام الأمريكي -WT) كمتغير مستقل وأسعار الأسهم في السوق الكندية كمتغير معتمد، إضافة إلى قيمة (t) المحسوبة و الجدولية والقرار الخاص بالفرضية الفرعية الأولى 0

المتغير المعتمد		الأسهم الكندية	قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1%
المتغير المستقل			
النفط الأمريكي - (WTI)		قيمة معامل الارتباط 0.987	2.326
مستوى الدلالة (p-value)		0.000	0.99
قيمة (t) المحسوبة		139.100	حجم العينة (N) 502
نوع العلاقة		توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)	
القرار		قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم	

المصدر :- إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

- إن قيمة معامل الارتباط البالغة (0.987) بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الكندية تدل أيضا على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين هذين المتغيرين وهذا يعني أن لأسعار النفط الخام ارتباط قوي بأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدولة مدعوما بقيمة (t) المحسوبة والتي بلغت (139.100) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.326) بمستوى معنوية (1%) أي بدرجة ثقة (99%) ، مدعوما بمستوى دلالة بلغت (0.00) وهو اقل من قيمة مستوى المعنوية (1%) وهذا يدعم فرضية وجود علاقة ارتباط قوية بين التغير في أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية (سوق الملكية) الكندية كعينة للدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام 0

- نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى:-

جدول رقم (4-17)

نتائج الارتباط بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول النامية والمتقدمة المصدرة للنفط الخام وقيمة (t) الجدولية والمحسوبة لبيان معنوية الارتباط 0

المتغير المعتمد	الأسهم السعودية	الأسهم الكندية	قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1%
المتغير المستقل			
النفط الخام- (خام دبي) (الخام الأمريكي WTI)	قيمة معامل الارتباط 0.991	قيمة معامل الارتباط 0.987	2.326
مستوى الدلالة (p-value)	0.000	0.000	درجة الثقة
قيمة (t) المحسوبة	159.425	139.100	0.99
نوع العلاقة	توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)		
القرار	قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم		

المصدر :- إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

- استنادا للنتائج أعلاه يستدل الباحث على قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0) بدرجة ثقة (100%) بالنسبة للفرضية الفرعية الأولى، أي إن هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة قوية شبه تامة بين تقلبات أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وبين التغير في أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط سواء كانت هذه الدول نامية أو من الدول الصناعية المتقدمة بناء على نتائج تحليل علاقة الارتباط لكل من السوق المالية السعودية والكندية كعينات تمثل الدول المصدرة للنفط ، وكانت هذه النتائج متقاربة بين العينتين مع وجود فارق بينهما يتجه لصالح عينة الدول النامية كونها أكبر دولة مصدرة للنفط الخام وغالبا ما تكون هذه الدول أحادية الاقتصاد 0

2- اختبار الفرضية الفرعية الثانية :-

أ- اختبار عينة الدول النامية المستهلكة للنفط الخام :-

الجدول رقم (4-18)

نتائج علاقة الارتباط بين أسعار النفط الخام المرجعية (خام دبي) كمتغير مستقل وأسعار الأسهم في السوق (الأردنية) كمتغير معتمد، إضافة إلى قيمة (t) المحسوبة و الجدولية والقرار الخاص بالفرضية الفرعية الثانية (0)

المتغير المعتمد		الأسهم الأردنية	قيمة (t) الجدولية عند مستوى معنوية 1%
المتغير المستقل			
النفط الخام- (خام دبي)		قيمة معامل الارتباط 0.978	2.326
مستوى الدلالة (p-value)		0.000	درجة الثقة 0.99
قيمة (t) المحسوبة		103.995	حجم العينة (N) 483
نوع العلاقة		توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)	
القرار		قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم	

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

إن قيمة معامل الارتباط البالغة (0.978) بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الأردنية إنما تدل على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين هذين المتغيرين وهذا يعني إن أسعار النفط الخام ارتباط قوي بأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدولة مدعوما بقيمة (t) المحسوبة والتي بلغت (103.995) وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.326) بمستوى معنوية (1%) أي بدرجة ثقة (99%) وبدرجة حرية (482) مدعوما بمستوى دلالة بلغت (0.00) وهو أقل من قيمة مستوى المعنوية (1%) وهذا يدعم فرضية وجود علاقة ارتباط قوية بين التغير في أسعار النفط والتغير في أسعار الأسهم في السوق المالية الأردنية كنموذج اختبار بالنسبة للدول النامية المستهلكة للنفط الخام (0)

ب- اختبار عينة الدول المتقدمة المستهلكة للنفط الخام :-

الجدول رقم (19-4)

نتائج علاقة الارتباط بين أسعار النفط الخام المرجعية (الخام الأمريكي -WT) كمتغير مستقل وأسعار الأسهم في السوق الكندية كمتغير معتمد، إضافة إلى قيمة (t) المحسوبة و الجدولية والقرار الخاص بالفرضية الفرعية الثانية0

قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1%		الأسهم الأمريكية	المتغير المعتمد المتغير المستقل
2.326		قيمة معامل الارتباط 0.98	النفط الخام - الأمريكي- WTI
0.99	درجة الثقة	0.000	مستوى الدلالة (p-value)
502	حجم العينة (N)	109.108	قيمة (t) المحسوبة
توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)			نوع العلاقة
قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم			القرار

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

- إن قيمة معامل الارتباط البالغة (0.98) بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الأمريكية تدل على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين المتغيرين وهذا يعني أن لأسعار النفط الخام ارتباط قوي بأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدولة مدعوما بقيمة (t) المحسوبة والتي بلغت (109.108) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.326) بمستوى معنوية (1%) أي بدرجة ثقة (99%) ، مدعوما بمستوى دلالة بلغت (0.00) وهو اقل من قيمة مستوى المعنوية (1%0) وهذا يدعم فرضية وجود علاقة ارتباط قوية بين التغير في أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية (سوق الملكية) الأمريكية كعينة للدول المتقدمة المستهلكة للنفط الخام 0

- نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية :-

جدول رقم (4-20)

نتائج الارتباط بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول النامية والمتقدمة المستهلكة للنفط الخام وقيمة (t) الجدولية والمحسوبة لبيان معنوية الارتباط 0

المتغير المعتمد	الأسهم الأردنية	الأسهم الأمريكية	قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1%
النفط الخام - (خام دبي) - (خام - WTI)	قيمة معامل الارتباط 0.978	قيمة معامل الارتباط 0.98	2.326
مستوى الدلالة (p-value)	0.000	0.000	درجة الثقة
قيمة (t) المحسوبة	103.995	109.108	0.99
نوع العلاقة	توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)		
القرار	قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم		

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

- وفقا للنتائج أعلاه يستدل الباحث على قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0) بدرجة ثقة (100%) بالنسبة للفرضية الفرعية الثانية ، أي إن هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة قوية شبه تامة بين تقلبات أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وبين التغير في أسعار الأسهم في الأسواق المالية لهذه الدول وكانت هذه النتائج متقاربة بين العينتين مع وجود فارق بينهما يتجه لصالح عينة الدول المتقدمة كونها دول تمتلك قدرة صناعية كبيرة تمكنها من التغلب على ارتفاع تكاليف الإنتاج من خلال زيادة حجم الإنتاج استجابة لمرحلة النمو الاقتصادي التي يمر بها العالم عند ارتفاع أسعار النفط الخام بسبب (صدمة الطلب) التي ترتبط عادة بالدورة الاقتصادية كما تمتلك سوقا مالية تحتل فيها شركات الطاقة والنفط مكانة لا يستهان بها تحديدا في أمريكا مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمها نتيجة لزيادة الطلب على منتجاتها لتلبية متطلبات المرحلة الاقتصادية المعنوية والذي يجعل السوق المالية تتحرك طرديا مع حركة أسعار النفط الخام العالمية 0

- نتائج اختبار فرضية الارتباط الرئيسية:-

جدول رقم (4- 21)

نتائج الارتباط بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية كنموذج اختبار للفرضية الرئيسية، كما يتضمن قيمة (t) الجدولية والمحسوبة 0

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	الأسهم السعودية	الأسهم الكندية	الأسهم الأردنية	الأسهم الأمريكية	قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية 1%
النفط الخام- - (خام دبي) - (خام - WTI)	قيمة معامل الارتباط	0.991	0.987	0.978	0.98	2.326
	درجة الثقة					
مستوى الدلالة	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.99
قيمة (t) المحسوبة	159.425	139.100	103.995	109.108	مجموع العينات	
حجم العينة * (N)	459	502	483	502	$\sum n / 1946$	
نوع العلاقة	توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة (شبه تامة)					
القرار	قبول فرضية الوجود ورفض فرضية العدم					

المصدر :- من إعداد الباحث وفق نتائج الحاسبة الإلكترونية

*- إن اختلاف حجم العينات وتحديد عينات الدول العربية يعود لاختلاف المناسبات الدينية والوطنية والتقويم المستخدم (السعودية-تتبع التقويم الهجري)، بينما تطابقت عينة دول أمريكا الشمالية (كندا، أمريكا) 0

من الجدول (4-21) يتضح الآتي:-

1- إن قيمة معامل الارتباط لكل من عينة الدول النامية وعينة الدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام (السعودية، كندا) كانت اعلي من الدول المستهلكة و كانت على التوالي (0.991,0.987) وهي ذات دلالة معنوية موجبة شبه تامة بين تغيرات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدول مما يدعم دور هذه التغيرات على اقتصاديات هذه الدول من خلال أسواقها المالية بعلاقة (طردية) إذ كانت قيمة (t) المحسوبة لكل منهما على التوالي (159.425,139.100) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (2.326) ، وبمستوى معنوية (0.00) وهي أقل من مستوى المعنوية الفرصي (1%) ، مما يدعم قبول فرضية الوجود بدرجة ثقة (100%) بالنسبة للفرضية الفرعية الأولى، أي إن هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة قوية شبه تامة بين تقلبات أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وبين التغير في أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط سواء كانت هذه الدول من الدول النامية أو الدول الصناعية المتقدمة بناء على نتائج تحليل علاقة الارتباط لكل من السوق المالية السعودية والكندية كعينات تمثل الدول المصدرة للنفط 0

2- أما قيمة معامل الارتباط لكل من عينة الدول النامية وعينة الدول المتقدمة المستهلكة للنفط الخام (الأردن، أمريكا) كانت على التوالي (0.98,0.978) وهي أقل من قيم الارتباط للدول المصدرة وكانت ذات دلالة معنوية موجبة شبه تامة بين تغيرات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية لهذه الدول وكانت قيمة (t) المحسوبة لكل من الدولتين على التوالي (109.108,103.995) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (2.326) ، وبمستوى معنوية (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية الفرصي (1%) ، عليه يجد الباحث قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0) بدرجة ثقة (100%) بالنسبة للفرضية الفرعية الثانية ، أي إن هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة قوية شبه تامة بين تقلبات أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وبين التغير في أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط بناء على نتائج تحليل علاقة الارتباط لكل من السوق المالية الأردنية والأمريكية كعينات تمثل الدول المستهلكة للنفط الخام 0

3- بالنسبة للفرضية الرئيسية وفي ضوء نتائج الفرضيات الفرعية أعلاه يتم قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0) وفقا لفرضية الارتباط الرئيسية ، وقد كانت نتائج الارتباط متقاربة لكل عينات الدراسة ، بينما ظهرت النتائج الأعلى من خلال عينة الدول النامية (السعودية) المصدرة للنفط ويعود السبب في كونها اكبر دولة مصدرة للنفط الخام في العالم لذلك تعد قيم الارتباط نتائج بديهية في ضوء القوة التصديرية الواسعة التي تمتلكها من هذه المادة الخام بالإضافة إلى الاعتمادية العالية على إيرادات النفط كونها من دول العالم الثالث 0

المبحث الخامس

التحليل الإحصائي لعلاقات الأثر بين متغيرات الدراسة

يتضمن هذا المبحث اختبار فرضية الأثر الرئيسية ، وكذلك اختبار فرضيتين فرعيتين لعينتين من الدول ، العينة الأولى التي تضمنتها الفرضية الفرعية الأولى والتي تضم كل من السعودية كدولة مصدرة للنفط الخام و التي تنتمي في مستوى تطورها الاقتصادي إلى دول العالم الثالث وكندا كدولة مصدرة للنفط والتي تنتمي في مستوى تطورها الاقتصادي إلى الدول المتقدمة ليمثل أنموذج العينة المختارة أغلبية دول العالم التي تتوزع بين هذين المستويين تقريبا، أما الفرضية الفرعية الثانية فضمت كل من الأردن كدولة مستهلكة للنفط الخام من دول العالم الثالث والولايات المتحدة الأمريكية كدولة مستهلكة للنفط الخام وهي من الدول المتقدمة اقتصاديا ، ولغرض اختبار الفرضية أعلاه استخدم الباحث الانحدار الخطي البسيط في عملية التحليل0

الفرضية الرئيسية :-

- فرضية العدم (HO) :- لا يوجد تأثير ذا دلالة معنوية لأسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية 0

- فرضية الوجود (H1) : يوجد تأثير ذا دلالة معنوية لأسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية 0

1- الفرضية الفرعية الأولى :-

- فرضية العدم (HO) : لا توجد اتجاهات تأثير ذات دلالة معنوية لأسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام 0

- فرضية الوجود (H1) : توجد اتجاهات تأثير ذات دلالة معنوية لأسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام 0

2- الفرضية الفرعية الثانية :-

- فرضية العدم (HO) : لا توجد اتجاهات تأثير ذات دلالة معنوية لأسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام 0

- فرضية الوجود (H1) : توجد اتجاهات تأثير ذات دلالة معنوية لأسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام 0

ومن اجل الوقوف عند صحة الفرضية وثبوتها من عدمه سيتم أولاً اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها وكما سيأتي :

1- اختبار الفرضية الفرعية الأولى :-

أ- اختبار الأثر لعينة الدول النامية المصدرة للنفط الخام:-

الجدول رقم (4-22)

بيانات أنموذج الانحدار البسيط لقياس أثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في السواق المالية السعودية بوصفها ممثلاً للدول النامية المصدرة للنفط الخام (0)

المتغير المستقل	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام	قيمة (F)	قيمة (F)	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للانحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار
			المحسوبة	الجدولية				
تغيرات أسعار الأسهم السعودية	0.00	0.600	25416.255	6.63	0.000	0.982	0.991	%99.1

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

إن نتائج تحليل الأثر لهذه العينة كانت كما يأتي:-

- 1- إن قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار البسيط للأسهم السعودية بلغت (25416.255)، وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (6.63)، وأن مستوى دلالة (F) بلغ (0.00)، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%)، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية السعودية كدولة نامية مصدرة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم، لن يكون هناك أي قرار خاطئ، بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل.
- 2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) (0.991) للأسهم السعودية، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم السعودية بمقدار (99.1%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .

- 3- إن قيمة معامل التحديد (R²) للعينة السعودية بلغ (0.982) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (98.2%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم أما بقية العوامل أو المتغيرات التي لم تدخل في الأنموذج الحالي فتفسر ما مقداره (1.8%) من هذه التغيرات (0)

ب- اختبار الأثر لعينة الدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام:-

الجدول (23-4)

بيانات أنموذج الانحدار البسيط - قياس اثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية لعينة الدول المتقدمة المصدرة للنفط الخام (كندا) 0

المتغير المستقل	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام		قيمة (F) المحسوبة	قيمة (F) الجدولية	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للانحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار
		B1	B0						
لمتغير التابع									
تغيرات أسعار الأسهم الكندية	0.00	0.346		19348.857	6.63	0.000	0.975	0.987	%98.7

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من هذا الجدول الآتي :-

- 1- إن قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار البسيط للأسهم الكندية بلغت (19348.857) ، وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (6.63) ، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00) ، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الكندية كدولة مصدرة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم ، لن يكون هناك أي قرار خاطئ ، بمعنى إن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل
- 2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) (0.987) ، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم الكندية بمقدار (98.7 %) من وحدة انحراف معيارية واحدة .
- 3- أما قيمة معامل التحديد (R²) للعينة الكندية فقد بلغت (0.975) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (97.5%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم في السوق المالية الكندية أما بقية العوامل أو المتغيرات والتي لم تدخل في أنموذج الدراسة فتفسر ما مقداره (2.5%) من هذه التغيرات 0

- نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى :-

الجدول رقم (24-4)

بيانات أنموذج الانحدار البسيط من اجل قياس اثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام(0

النسبة المئوية لمعامل الانحدار	المعامل المعياري للانحدار	معامل التفسير (R ²)	مستوى دلالة (F)	قيمة (F) الجدولية	قيمة (F) المحسوبة	تغيرات أسعار النفط الخام	CONSTANT	المتغير المستقل
						B1	B0	لمتغير التابع
%99.1	0.991	0.982	0.000	6.63	25416.255	0.600	0.00	تغيرات أسعار الأسهم السعودية
%98.7	0.987	0.975	0.000		19348.857	0.346	0.00	تغيرات أسعار الأسهم الكندية

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من هذا الجدول ما يأتي:-

1- أظهرت النتائج إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط لكل من الأسهم السعودية و للأسهم الكندية بلغت على التوالي (19348.857 , 25416.255) ،وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة(6.63) ،وان مستوى دلالة (F) بلغ(0.00)، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ،ومن ثمّ قبول فرضية الوجود (H1)، ورفض فرضية العدم (H0) ،بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية للدولة المصدرة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم ،لن يكون هناك أي قرار خاطئ ،بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل.

2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) للأسهم السعودية و الكندية على التوالي (0.987 , 0.991) ،وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي

إلى زيادة في أسعار الأسهم السعودية و الكندية على التوالي بمقدار (98.7 % , 99.1%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .

3- أما قيمة معامل التحديد (R^2) فقد بلغ (0.982) للعينة السعودية أما العينة الكندية فقد بلغ (0.975) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (98.2%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم في السوق المالية السعودية و(97.5%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم في السوق المالية الكندية، أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (1.8%) من التغيرات في السوق المالية السعودية و (2.5%) من هذه التغيرات في السوق الكندية 0

4- وبشكل مجمل، نجد أن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط، بلغت لكل من الأسهم السعودية والكندية على التوالي (19348.857، 25416.255) وهي اكبر من قيمتها الجدولية، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00)، مما يعني وجود علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية (1%)، ومن ثم قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0)، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام بشكل عام 0

2- اختبار الفرضية الفرعية الثانية :-

أ- اختبار الأثر لعينة الدول النامية المستهلكة للنفط الخام:-

الجدول (4-25)

بيانات نموذج الانحدار البسيط لأثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول النامية المستهلكة للنفط الخام (الأردن) 0

المتغير المتغير التابع	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام	قيمة (F) المحسوبة	قيمة (F) الجدولية	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للاتحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار	تغيرات أسعار الأسهم الأردنية
	0.00	0.031	10814.863	6.63	0.000	0.957	0.978	%97.8	

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

إن نتائج تحليل الأثر لهذه العينة كانت كما يأتي:-

- 1- إن قيمة (F) المحسوبة لانموذج الانحدار البسيط للأسهم الأردنية بلغت (10814.863) ،وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (6.63) ،وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00) ، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ،بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الأردنية كدولة مستهلكة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم ،لن يكون هناك أي قرار خاطئ ،بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل.
- 2- كانت قيمة المعامل المعياري للاتحدار (beta) (0.978) للأسهم الأردنية ،وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم الأردنية بمقدار (97.8%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .
- 3- إن قيمة معامل التحديد (R²) للعينة الأردنية بلغت (0.957) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (95.7%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (4.3%) من هذه التغيرات 0

ب- اختبار الأثر لعينة الدول المتقدمة المستهلكة للنفط الخام:-

الجدول رقم (4-26)

بيانات نموذج الانحدار البسيط لأثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المتقدمة المستهلكة للنفط الخام (أمريكا) 0

المتغير المستقل	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام	قيمة (F)	قيمة (F)	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للاتحدار	النسبة المئوية لمعامل الاتحدار
			المحسوبة	الجدولية				
المتغير التابع			11904.589	6.63	0.000	0.96	0.98	%98
تغيرات أسعار الأسهم الأمريكية	0.00	0.337						

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من هذا الجدول الآتي:-

- 1- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط للأسهم الأمريكية بلغت (11904.589) ، وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (6.63) ، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00) ، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ، ، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في السوق المالية الأمريكية كدولة مستهلكة للنفط الخام. وتفسر النتائج في أعلاه أنه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم ، لن يكون هناك أي قرار خاطئ ، بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل.
- 2- كانت قيمة المعامل المعياري للاتحدار (beta) (0.98) للأسهم الأمريكية ، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم الأمريكية بمقدار (98%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .
- 3- أما قيمة معامل التحديد (R²) للعينة الأمريكية فقد بلغت (0.96) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (96%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (4%) من هذه التغيرات 0

- نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية :-

الجدول رقم (4-27)

بيانات نموذج الانحدار البسيط من اجل قياس اثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام

المتغير المستقل	CONSTANT	تغيرات أسعار النفط الخام	قيمة (F)	قيمة (F)	مستوى دلالة (F)	معامل التفسير (R ²)	المعامل المعياري للانحدار	النسبة المئوية لمعامل الانحدار
			المحسوبة	الجدولية				
تغيرات أسعار الأسهم الأردنية	0.00	0.031	10814.863	6.63	0.000	0.957	0.978	97.8%
تغيرات أسعار الأسهم الأمريكية	0.00	0.337	11904.589		0.000	0.96	0.98	98%

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من الجدول ما يأتي:-

- 1- وبشكل مجمل، نجد أن قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار البسيط للدول المستهلكة للنفط، بلغت لكل من الأسهم الأردنية والأمريكية على التوالي (11904.589 ، 10814.863) وهي اكبر من قيمتها الجدولية، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00)، مما يعني وجود علاقة اثر بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بالنسبة للأسواق المالية في الدول المستهلكة للنفط كافة، ومن ثم قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0)، بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام.
- 2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) (0.978) للأسهم الأردنية و (0.98) للأسهم الأمريكية، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم الأردنية بمقدار (97.8%) و الأمريكية بنسبة (98%) من وحدة انحراف معيارية واحدة.
- 3- إن قيمة معامل التحديد (R²) للعينة الأردنية بلغت (0.957) أما العينة الأمريكية فقد بلغت (0.96) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (95.7%) من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم الأردنية أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (4.3%) من هذه التغيرات، وتفسر التقلبات في أسعار النفط الخام ما مقداره (96%) من التغيرات التي

تطراً على أسعار الأسهم الأمريكية، أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (4%) من هذه التغيرات (0)
 - نتائج اختبار الفرضية الرئيسية :-

الجدول (4-28)

بيانات نموذج الانحدار البسيط لأثر أسعار النفط الخام على أسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية (0)

النسبة المئوية لمعامل الانحدار	المعامل المعياري للانحدار	معامل التفسير (R ²)	مستوى دلالة (F)	قيمة (F) الجدولية	قيمة (F) المحسوبة	تغيرات أسعار النفط الخام	CONSTANT	المتغير المستقل
						B1	B0	المتغير التابع
99.1%	0.991	0.982	0.000	6.63	25416.255	0.600	0.00	تغيرات أسعار الأسهم السعودية
98.7%	0.987	0.975	0.000		19348.857	0.346	0.00	تغيرات أسعار الأسهم الكندية
97.8%	0.978	0.957	0.000		10814.863	0.031	0.00	تغيرات أسعار الأسهم الأردنية
98%	0.98	0.96	0.000		11904.589	0.337	0.00	تغيرات أسعار الأسهم الأمريكية

المصدر:- من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الحاسبة الالكترونية

1- إن نتائج قيمة (F) المحسوبة لانموذج الانحدار البسيط لأسهم الدول المصدرة والمستهلكة للنفط كانت بشكل عام اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (6.63) بفارق إحصائي كبير ، وان مستوى دلالة (F) بلغ (0.00) لجميع العينات ، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) ،بمعنى توجد علاقة اثر ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية. وتفسر النتائج في أعلاه انه من بين كل (100) قرار يرفض فرضية العدم لن يكون هناك أي قرار خاطئ ،بمعنى أن قرار رفض فرضية العدم صحيح بشكل كامل وعليه يتم قبول فرضية الوجود الرئيسية (H1) ورفض فرضية العدم بدرجة ثقة إحصائية بلغت 100% 0

2- كانت قيمة المعامل المعياري للانحدار (beta) مرتفعة جدا لكل العينات من التصنيفين (المستهلكة والمصدرة) إذ بلغت كمتوسط (0.984) ، وهذا يعني أن زيادة قيمة متغير أسعار النفط الخام بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم في الأسواق العالمية كمتوسط بنسبة (98.4%) من وحدة انحراف معيارية واحدة .

3- إن قيمة معامل التحديد (R^2) للعينات كان هو الآخر مرتفعا جدا إذ بلغ كمتوسط للعينات الأربعة لكل التصنيفين (0.968) وهذا يعني أن التقلبات في أسعار النفط الخام تفسر ما مقداره (96.8%) كمتوسط للتغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية ، أما بقية العوامل أو المتغيرات فتفسر ما مقداره (3.2%) من هذه التغيرات 0

الفصل الخامس

- المبحث الأول - الاستنتاجات
- المبحث الثاني - التوصيات

المبحث الأول

الاستنتاجات

وفقا للجانب النظري ولنتائج التحليل الإحصائي التي ظهرت من خلال تحليل الارتباط والأثر للعينة المبحوثة يمكن استنتاج النقاط الآتية :-

1- إن دور النفط الخام في الحياة الاقتصادية العامة بات يمثل دورا مؤثرا بشكل اكبر من كونه المصدر الرئيسي للطاقة ، بل أصبح اليوم يلعب دورا أوسع من خلال تأثيره في النشاط الاقتصادي العالمي والذي برز كأثر واضح على الأسواق المالية ومستوى الأسعار فيها 0

2- إن لتقلبات أسعار النفط الخام دورا مؤثرا على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط الخام بشكل اكبر من الدول المستهلكة مع الأخذ بنظر الاعتبار محدودية هذا الاختلاف 0

3- يتفاوت حجم أثر هذه التقلبات على الدول المصدرة تبعا لتقدمها الاقتصادي والتكنولوجي فالدول النامية أظهرت ارتباطا أكبر نسبيا من الدول المتقدمة مع هذه التقلبات وذلك لمحدودية وضعف هيكلها الاقتصادية وصعوبة تكيفها اقتصاديا مع هذه التقلبات بمدة زمنية مناسبة 0

4- يمتد هذا الأثر إلى الأسواق المالية للدول المستهلكة للنفط الخام ، وكانت الدول المتقدمة المستهلكة للنفط أكثر استجابة لهذه التقلبات من الدول النامية مع فارق بسيط أيضا ، ويعود السبب في ذلك لسعة الأسواق المالية ومستوى الاعتمادية العالي على هذه الأسواق في توسيع وتنمية وتمويل النشاط الاقتصادي ، بينما لا تزال الأسواق المالية ذات دور محدود اقتصاديا وماليا في الدول النامية 0

5- يلعب مستوى النمو الاقتصادي دورا مهما وإيجابيا في مواجهة التغيرات التي تحدثها تقلبات أسعار النفط على مستوى الأسعار في الأسواق المالية بالنسبة للدول المصدرة للنفط ، بينما يمثل ثقلا إضافيا يتطلب مواجهته بالنسبة للدول المستهلكة للنفط ، حيث تواجه الأولى انخفاضا أو ارتفاعا في العوائد المالية فقط ، بينما تواجه الأخرى لاسيما عند ارتفاع أسعار النفط الخام (صدمة طلب) زيادة في نفقاتها الاستيرادية ونقصا في مصادر الطاقة الأساسية في آن واحد مما يرفع كلفة الإنتاج ويزيد معدلات التضخم 0

6- شهدت السوق النفطية العالمية نوعين من التقلبات (الصددمات) خلال مدة البحث هما :-

أ- صدمة الطلب – وقد عاشتها السوق النفطية في الربع الثاني والثالث من عام 2008 نتيجة النمو الاقتصادي الكبير لبعض دول جنوب شرق آسيا وتحديدا الهند والصين، أما عام 2009 فقد شهد صدمة الطلب في الربع الثاني والثالث منه أيضا وذلك بعد تعافي الاقتصاد العالمي من آثار الأزمة المالية التي شهدتها في العام السابق 0

ب- صدمة العرض- تجلت هذه الصدمة في الربع الأخير من عام 2008 والربع الأول من عام 2009 نتيجة لتباطؤ الاقتصاد العالمي متأثرا بالأزمة المالية العالمية 0

7- وفي ضوء نتائج البحث يمكن النظر لتقلبات أسعار النفط الخام و على أساس قيمة الارتباط العالية التي ظهرت مع أسعار الأسهم، يمكن عد أسعار النفط كأحد الأسباب التي من الممكن أن تخلق مخاطرة نظامية على مستوى الاقتصاد العالمي ككل0

8- أظهرت نتائج تعقب وتحليل حركة أسعار النفط تقلبا كبيرا في أسعاره وخاصة خلال عام 2008 لعينة الخام الأمريكي (WTI) و بنسبة مدى بلغت 360% فكانت النسبة الأعلى لكل المدة الزمنية التي يغطيها البحث، كما حققت عينة خام دبي نسبة مدى مرتفعة أيضا بلغت 284 % ولكنها كنتيجة تعد دون نسبة التقلب في العينة الأمريكية وهذا مؤشر ذو دلالة ايجابية على تقلب أدنى لهذه العينة كون المنطقة التي تمثلها لم تشهد آثارا واسعة للازمة المالية التي شهدها العالم بقوة في قارة أمريكا وأوربا فكان الطلب على النفط فيها أكثر استقرارا0 وكانت التحركات السعرية الأهم لهذا العام هي:-

أ- مثل الفصل الأول من هذا العام المدة الأكثر استقرارا في تقلبات الأسعار لكلا العينتين وتحديدًا في شهر آذار لخام دبي وحزيران لخام غرب تكساس0

ت- يعد شهر تشرين الأول الشهر الأعلى تقلبا في أسعاره لهذا العام لكلا العينتين
ث- بلغ سعر النفط ذروته في شهر تموز لكلا العينتين أيضا مما يؤشر على تطابق اتجاهات الأسعار بشكل عام مع وجود اختلاف نسبي لهذا الاتجاه بينهما لصالح العينة الأمريكية وهي نتيجة طبيعية بسبب الفرق النوعي بين الخامين 0

ج- تحقق أدنى سعر هذا العام في شهر كانون الثاني مع فارق سعري لصالح عينة دبي وهي تعد نقطة معتمدة في آليات التسعير الدولية ومؤسساتها المختصة والتي لا تتوافق مع شروط التسعير التي تضعها مؤسسة بلاتس على وجه التحديد0

9- لقد كان عام 2009 أكثر استقرارا في تقلبات أسعاره من العام السابق ولكنها أيضا كانت مرتفعة فكانت نسبة المدى (R) بمقدار 138% للعينة الأمريكية بينما بلغت نسبتها لعينة دبي 98.2% وهي نسبة تغير لصالح العينة الثانية أيضا مما يدعم النتائج التي ظهرت في العام الأول، وكانت التحركات السعرية الأهم لهذا العام هي:-

أ - مثل شهر تشرين الثاني المدة الأكثر استقرارا في تقلبات الأسعار لهذا العام إذ حققت عينة خام دبي استقرارا أكبر من العينة الأمريكية للشهر نفسه وهذا مؤشر واضح على القرار الصائب لمؤسسة تسعير النفط بلاتس التي وضعت عدة مرجعيات للتسعير حسب الموقع الإقليمي للدول المصدرة للنفط الخام 0

ب- كان شهر حزيران الأدنى تقلبا للنصف الأول من هذا العام لكلا العينتين 0

ت- يعد شهر كانون الثاني الشهر الأعلى تقلبا في أسعاره من خلال أعلى نسبة مدى متحققة لكلا النوعين(النفط المرجعي) أيضا0

ث- تحقق أدنى سعر هذا العام في شهر شباط وكان الفارق لصالح خام دبي أيضا كما أظهرت نتائج العام الماضي 0

10- حققت أسعار النفط المرجعي في كلا العينتين قيمة تغير سالبة للعام الأول 2008 ، بينما كانت القيمة موجبة للعام الثاني الذي كان أكثر استقرارا ، ولكن مع هذا كان مجموع الفارق للعامين ذا قيمة سالبة ، وقد حققت عينات الدول المتقدمة في كلا الصنفين المبحوثين تغيرات في العائد مشابهة (كندا وأمريكا) وهذا مؤشر واضح على قوة أداء تلك الأسواق فقد حققت كل منها عائد سالب في العام الأول وعائد موجب في العام الثاني ، بينما حققت عينات الدول النامية نتائج سالبة لكلا العامين (السعودية والأردن) كونها تمتلك أسواقا مالية ذات أداء ضعيف بالقياس مع أسواق الدول المتقدمة ,كما حققت جميع العينات مخاطرة أعلى في العام الأول من العام الذي يليه وهذا يتطابق مع حجم التقلبات الواسعة الذي شهدتها أسعار النفط العالمية في هذا العام والتي كانت اكبر من العام الذي يليه0

11- حققت أسعار النفط الخام قيمة تغير سالبة لمجموع التغير لكلا العامين بلغت (-20.28) للخام المرجعي الأمريكي ، بينما حقق الخام المرجعي الإماراتي قيمة تغير أدنى بلغت (-11.77) وهذه نتيجة واضحة تدعم فكرة أن خام دبي كان الأكثر استقرارا في تقلباته وذلك لتفاوت الأثر الإقليمي المترتب على الأزمة المالية التي مازلنا نعيش آثارها حتى يومنا هذا ، ورغم هذا كانت استجابة أسواق الدول النامية في المنطقة التي يمثل مرجعيتها هذا الخام هي الأضعف بسبب عدم استجابتها السريعة للمتغيرات الاقتصادية العالمية كما هو حال اغلب اقتصاديات دول العالم النامية0

12- لقد كان اختيار عينة خام مرجعية إقليمية لتسعير نفوط العالم من قبل بلاتس فيها الكثير من الحكمة وهذا ما أثبتته تغيرات أسعار النفط الخام للعينتين محل البحث ، فرغم تشابه المسار العام للأسعار إلا أن الفرق كان واضحا بين أدنى سعر وأعلى سعر سنوي (المدى) لصالح عينة خام دبي ، فضلا عن أن السعر الأدنى المتحقق لهذه العينة كان يفوق سعر الخام المرجعي الأمريكي بمقدار 5.39 دولارات للعام الأول و 6.15 دولارات للعام الثاني ، وهذا يفسره عدم خضوع كلا الخامين المرجعين للظروف نفسها الإقليمية الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والمناخية

13- رغم الايجابية المتحققة في التقسيم الإقليمي للنفط المرجعي إلا أنه يثير تساؤلا بشأن الآلية المتبعة من قبل هذه المؤسسة (بلاتس) التي تسعر بموجبها النفط الخام التي أشارت فيها أن خام غرب تكساس الوسيط هو الأفضل نوعيا على مستوى العالم0

- 14- رغم تعدد العوامل المؤثرة على الأسواق المالية كأحد المؤسسات المالية الوسيطة والتي لم تأخذ بنظر الاعتبار دور النفط فيها من قبل العديد من الكتاب البارزين عند الإشارة لهذه العوامل ، أظهرت نتائج البحث التحليلية بأن النفط من العوامل الرئيسية والمهمة جدا في هذا المجال 0
- 15- كانت نتائج الارتباط والأثر ذو اتجاه طردي (موجب) قوي وشبه تام بين هذه التقلبات وأسعار الأسهم في الأسواق المالية لكل دول العالم سواء أكانت مصدرة أم مستوردة للنفط الخام مع الأخذ بالاعتبار التفاوت بين كل منهما حسب درجة النمو الاقتصادي التي يتمتع بها كل البلد 0
- 16- أظهرت عملية تحليل المخاطرة أن السوق السعودية كانت الأعلى مخاطرة من بقية الدول وهذه النتيجة تبرز دور إيرادات النفط في اقتصادها واعتماديتها المرتفعة عليها كونها الدولة الأولى عالميا في حجم الصادرات النفطية ، بينما كانت نتائج الدول المتقدمة في كلا الصنفين تمتاز بالاعتدال ، وكذلك كانت السوق الأردنية كونها تعد الأقل تكاملا مع الأسواق العالمية من بقية العينات 0
- 17- شهد الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعا ملحوظا في عينة الدول المصدرة للنفط الخام خلال المدة المبحوثة كون العوائد النفطية التي تحصل عليها هذه الدول تمثل رافدا مهما لرؤوس الأموال التي تستطيع من خلالها تحقيق تنمية اقتصادية أكبر من الدول الأخرى التي لا تمتلك مثل هذا الرافد المالي الحيوي ، بينما عانت الدول المستهلكة انخفاضا في نمو الناتج المحلي الإجمالي بسبب الكلفة العالية لارتفاع أسعار النفط على اقتصاديات هذه الدول سواء أكانت نامية أم متقدمة 0
- 18- حققت كلا العينتين نسب تضخم مرتفعة وذلك لتأثير أسعار النفط على كلف الإنتاج والتي تدفعها الدول النامية بشكل مضاعف مقابل حصولها على ماتحتاجه من سلع وخدمات مستوردة من الدول المتقدمة المنتجة لها فقد أبرزت النتائج نسب تضخم مرتفعة حققتها الدول النامية في كلا الصنفين بينما كانت هذه النسب أقل في الدول المتقدمة 0
- 19- أن نتائج تحليل كل من الناتج المحلي الإجمالي والتضخم أظهرت تأثيرا فعليا لحركة أسعار النفط العالمية على كلا العنصرين اللذين يمثلان جزءا مهما من عناصر الاقتصاد الكلي 0
- 20- إن النتائج المتحقق أعلاه في ضوء تقلبات أسعار النفط الخام سواء على صعيد الأسواق المالية للدول المصدرة أو المستهلكة وتقلبات عوائدها وانحرافات هذه العوائد التي برزت خلال هذه المدة منسجمة مع حركة أسعار النفط ، أو على صعيد عناصر الاقتصاد الكلي التي تم تناول جزء منها دعما لبحثنا هذا فضلا عن نتائج بعض الدراسات السابقة التي وردت فيه على الموضوع نفسه وعلى الصعيد نفسه ، جاءت لتؤكد الأثر الكبير والقوي لهذه المادة الخام الحيوية على مستوى الاقتصاد العالمي ككل بشكل عام مدعومة بنتائج الارتباط والأثر التي كانت ذات دلالة معنوية موجبة بنسب مرتفعة ، رغم المحاولات التي يشهدها هذا العالم للبحث عن مصادر الطاقة البديلة بهدف الاستعاضة عن النفط في مجال الطاقة تحديدا، ولكن النفط الخام مازال وسيبقى المادة الخام الأهم ماليا واقتصاديا وصناعيا على مستوى العالم 0

المبحث الثاني

– التوصيات

في ضوء النتائج التي ظهرت يمكن وضع التوصيات التالية :-

- 1- نتيجة للأهمية الكبيرة للنفط وأثره الواضح على الأسواق المالية إقليمياً وعالمياً لذا يستلزم العمل من قبل الجهات ذات العلاقة بتسعير النفط الخام وبشكل دؤوب على تحقيق استقرار مستمر ومتوازن لأسعار النفط عالمياً من خلال تبني آليات تسعير أكثر دقة ومرونة تمكنها من الاستجابة لمتغيرات سوق النفط العالمية بالوقت المناسب لتجنب آثار الصدمات التي تحدث في هذا السوق 0
- 2- وفي ضوء الدور المتعاظم للنفط في الحياة الاقتصادية يجب وضع ضوابط واضحة ودقيقة وصارمة لإبعاد النفط عن عمليات المضاربة التي يقوم بها المضاربون في الأسواق النفطية العالمية وتقييدها بنسب تغير سعري محددة يتم إيقاف التداول عند تجاوزها لاسيما في الظروف الاستثنائية التي تمر بها السوق النفطية بشكل خاص 0
- 3- إن أبرز الأسباب التي أثرت على حركة أسعار النفط العالمية خلال المدة المبحوثة والتي أدت إلى (صدمة الطلب) يمكن مواجهتها من خلال الآتي:-
 - أ- العمل على تزويد المؤسسات الدولية المعنية بشؤون النفط بنسب النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي من قبل الدول الكبرى المستهلكة للنفط ليتسنى لها تقدير حجم الطلب العالمي الفعلي على النفط لتجنب مثل هذه الصدمات 0
 - ب- التعاون الدولي الجدي في العمل على دعم الدول المصدرة للنفط الخام لتوسيع قدراتها الإنتاجية وتزويدها بالتقنيات الحديثة لزيادة مستويات الخام المصدر منها إلى السوق النفطية العالمية مع الحفاظ على مفهوم السعر العادل أو المناسب لكل الأطراف 0
 - ت- دعم وتوسع الاعتمادية على مصادر الطاقة البديلة والعمل مع الدول التي لا تملك القدرة على إقامة مثل هذه المشاريع من خلال دعمها مادياً وتكنولوجيا 0
 - ث- دعم وتطوير إنتاج الآلات والمعدات التي تعمل على مصادر الطاقة الأخرى غير النفط كون أغلب ما يستهلك منه على مستوى العالم هو عبارة عن وقود محركات سواء أكان على شكل بنزين أم زيت الغاز
- 4- كذلك تقييد عمليات التداول الواسع عن طريق العقود المستقبلية بالألا سهم في سوق الملكية تحديدا لتقليل أو الحد من وسائل المضاربة لا سيما قصيرة الأجل بنفس الأسلوب أعلاه، بهدف منح السوق المالية قوة استقرار سعري أكبر وهذا ما أوضحت بعض الدراسات السابقة 0
- 5- إخضاع عملية تسعير النفط لآليات واضحة وذات ضوابط واقعية ملموسة ، على أن تتمتع المؤسسات الدولية التي تقوم بعملية التسعير باستقلالية أوسع لضمان عدم خضوعها لتأثير جهات منفردة بعينها دون غيرها على أساس مصالحها الخاصة ويمكن تحقيق ذلك من خلال الآتي :-
 - أ- إنشاء مؤسسات تسعير دولية ذات صفة شاملة تشترك فيها الأطراف الأبرز المصدرة للنفط الخام عالمياً على أساس الكفاءات المتوفرة لديها لتحقيق ذلك 0
 - ب- أما الدول التي تعد أقل تقدماً ولا يمكنها توفير ما جاء أعلاه فيمكن تمثيلها بهدف الرقابة وإبداء الرأي غير الملزم 0
 - ت- تكون آليات التسعير التي تعتمد واضحة ومتاحة للجميع وخاصة غير المعلنة منها على أن تكون الآليات المعنية قادرة على مواجهة التقلبات الحادة التي تشهدها سوق النفط العالمية 0

ث- يجب على هذه الآليات الموضوعية أن تكون قادرة على تحقيق أسعار عادلة ومناسبة لكل الأطراف (المصدرين والمستهلكين)0

6- تضمين العقود الآجلة (المستقبلية) قصيرة الأجل لمشتريات النفط بعض البنود التي من الممكن أن تسهم في استقرار أسعاره عالميا من خلال:-

أ- وضع سقف زمني أكبر للتنفيذ سيما في الظروف التي تشهد تقلبات سعرية كبيرة0

ب- حجم الكميات التي يتم تداولها تكون أيضا قابلة لإعادة النظر في الظروف أعلاه0

ت- تحجيم التداول الورقي الواسع لعقود النفط الخام الآجلة والتي تدفع نحو خلق فجوات سعرية غير حقيقية ولا تعبر عن واقع العرض والطلب الفعلي على النفط0

7- يمكن للقائمين على إدارة الأسواق المالية العمل وبكافة الوسائل المتاحة على التقليل من أثر هذا الارتباط شبه التام بين النفط والأسواق المالية لا سيما الدول المصدرة للنفط الخام ويمكن تحقيق ذلك من خلال الآتي :-

أ- تقليل الاعتمادية على رؤوس الأموال التي يتم من خلالها دعم هذه الأسواق التي تكون في الغالب متأتية من الإيرادات النفطية لا سيما في الدول النامية0

ب- زيادة كفاءة تلك الأسواق في الدول المعنية وتطوير هياكلها التنظيمية لتكون قادرة على مواجهة التقلبات السعرية الحادة للنفط0

ث- العمل على خفض نسب التضخم في كلتا العينتين ولكلا النوعين من الدول المبحوثة لما لهذا العنصر من أثر سلبي كبير على نشاط الأسواق المالية والذي يؤدي إلى خفض قيمة العوائد المتحققة من تداول الأسهم وبالتالي زيادة عدم الثقة بمستوى النشاط الاقتصادي ككل والتي ترفع من مخاطرة السوق وتخلق حالات دعر تؤدي في بعض الأحيان إلى نتائج ذات انعكاسات سلبية على عمل الأسواق المالية التي تحدث فيها 0

8- أن التركيز على عملية تداول أسهم شركات النفط والصناعات النفطية والشركات التي يرتبط عملها بهذه الصناعة في الأسواق المالية ومراقبتها هي من النقاط المهمة التي من الممكن أن تكون أحد الوسائل النافعة لمواجهة تقلب أسعار النفط كونها ذات ترابط قوي مع حركة أسعار النفط العالمية بشكل خاص والتي تعد الممثل للصناعة النفطية في الأسواق المالية تحديدا أصبحت من الصناعات الواسعة والمتنوعة الاستخدامات على مستوى العالم

9- إشراك المؤسسات المالية بمؤسساتها المختصة في عملية تسعير النفط الخام مع المؤسسات المعنية الأخرى بشكل حقيقي كونها أصبحت من الجهات التي يعينها هذا الأمر، رغم رؤيتنا صعوبة تحقيق هذه التوصية0

10- توسيع آليات الرقابة على أداء الأسواق المالية والعمل قدر الإمكان على جعلها متوافقة بشكل مناسب مع التغيرات التي تطرأ على أسعار النفط ، وقادرة على مواجهة وامتناص التقلبات الحادة في هذه الاسعار0

11- وضع جهات رقابية تقوم بدور المتابع للتغيرات السعرية الحاصلة في سوق النفط لتزويد إدارة السوق المالية بالتغيرات التي من الممكن أن تقع في السوق على أساس مايجري من متابعة لتغيرات مجرى الأسعار ، والهدف منها تمكين تلك الإدارة من أخذ الخطوات المناسبة لمواجهة التقلبات في سوق النفط وبالتالي خلق نوعا من الاستقرار في بيئة السوق المالي التي يعمل فيها0

12- من الممكن استخدام عملية رفع لنسبة التغير في مؤشر السوق المالية التي يتم إيقاف التعامل عندها في حالة وجود تغيرات سعرية كبيرة في سوق النفط العالمي كأجراء وقائي لمواجهة التقلبات الحادة في الاسعار0

13- إن النظرة العامة لارتفاع الأسعار المتسارع في السوق المالية بأنها ايجابية صرف بعكس النظرة لعملية انخفاض الأسعار التي تعتبر سلبية اغلب الأحيان أجراء غير دقيق ، فمن الممكن أن يخلق الارتفاع المتسارع بالأسعار فجوة أو فقاعة يمكن أن تؤدي إلى أضعاف أداء السوق المالية بأكملها، لذا يجب متابعة كلا الحالتين على أساس واحد في الحالات التي تمتاز بتسارعها واخذ الحيطة بإجراءات مناسبة لحماية السوق من الانهيار المفاجئ، ويمكن تحقيق ذلك من خلال :-

أ- وضع حد أقصى لنسبة التغير السعري قابلا للتغير الأنبي سواء أكان هذا التغير سالبا أم موجبا0
ب- تكون حدود التغير تلك قابلة للتعديل الجوهري في حالة ارتفاع درجة الا تأكد في الأسواق المالية وخاصة في الظروف الاقتصادية غير الطبيعية مثل الأزمات المالية والاقتصادية الكبيرة0

14- على الدول النامية تحديدا سواء أكانت هذه الدول مصدرة أم مستوردة للنفط الخام العمل على تطوير آليات عمل أسواقها المالية لمواجهة هذا العامل الجديد الا وهو مخاطرة التقلبات السعرية للنفط الخام ، كونها لا تتمتع بالقدرة التي تتمتع بها قريناتها من الدول المتقدمة في هذا المجال فضلا عن ضعف اقتصادياتها والتي من الممكن أن يخلق لها التقلب بسعر النفط هزات اقتصادية عنيفة تكون آثارها ثقيلة على شعوبها ورفاهيتها بشكل عام ولفترات طويلة، ومن بين هذه الآليات على سبيل المثال إقامة سوق المشتقات لعقود النفط الخام ومنتجاته المكررة وكذلك استخدام مثل هذه العقود لأدوات الملكية أو استخدام العقود المالية المشتقة المتداولة حاليا في الأسواق المالية الدولية لأغراض التحوط والتي من شأنها أن تقلل من آثار التقلبات السعرية للنفط الخام مع التركيز على عدم خضوع مثل هذه الآليات لعمليات المضاربة التي من الممكن أن تجعلها عديمة الجدوى أو ذات أثر سلبي على السوق المالية0

15- إن استجابة كل من عنصري التضخم والنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي لحركة أسعار النفط يجب الوقوف عندها بحذر كون العنصر الأول هو بحد ذاته عنصرا يمتلك تأثيرا ملموسا على الناتج المحلي الإجمالي كونه يمثل نسبة خصم لما تحقق منه فضلا عن آثاره الاقتصادية والمالية بل وحتى الاجتماعية كما يمتد أثره على المستوى الاقتصادي ككل، لذا يجب العمل على تقليل

تأثير هذا العامل والعمل على مواجهته عندما تشهد أسعار النفط تغيرات ملحوظة لا سيما في الدول النامية كونه يخلق آثارا مضاعفة لها لصعوبة تكيفها بسرعة مع المتغيرات الاقتصادية العالمية وضعف تكاملها الاقتصادي معها والذي يكون في بعض الأحيان وبشكل محدود عاملا ايجابيا لصالحها لا سيما عند انتشار اثر الأزمات الاقتصادية والمالية العالمية 0
16- يوصي الباحث بالمواضيع التالية والتي من الممكن أن تتخذ كبحوث مستقبلية كما يأتي :-

- أ- أثر أسعار أسهم شركات النفط على الأسواق المالية 0
- ب- أثر تقلبات أسعار النفط الخام على الأسواق المالية قطاعيا 0
- ج- العلاقة بين حجم التداول وأسعار الأسهم في السوق المالية 0

المصادر

- المصادر -

أولاً : المصادر العربية –

آ- الكتب:-

- 1- آل شبيب , دريد كامل, الاستثمار والتحليل الاستثماري , دار اليازوردي للنشر والتوزيع : عمان – الأردن , الطبعة الأولى , 2009
- 2- آغا, حسين, الخالدي, أحمد سامح, جعفر, قاسم, بعض مسائل النفط والطاقة, المؤسسة العربية للدراسات والنشر:بيروت- لبنان, الطبعة الثانية, 1984 0
- 3- أبو عامرية , فالج , الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية , دار أسامة للنشر والتوزيع – عمان الأردن , الطبعة الأولى , 2008 0
- 4- البعلبكي, منير, البعلبكي, روجي, المورد القريب, قاموس انكليزي-عربي:مزدوج, الطبعة الأولى, 2006 0
- 5- برجاس , حافظ , الصراع الدولي على النفط العربي , 2000 0
- 6- التنير , سمير , الفقر والفساد في العالم العربي , دار الساقية الحمراء : بيروت -لبنان , الطبعة الأولى , 2009 0
- 7- جابر , عدنان , العرب وعصر ما بعد النفط , منشورات دار علاء الدين للنشر والتوزيع والترجمة : دمشق – سورية , الطبعة الأولى , 2004 0
- 8- حردان , طاهر حيدر , مبادئ الاستثمار , دار المستقل للنشر والتوزيع : عمان – الأردن , 1997 0
- 9- حسن , سمير, عبد الحميد , رضوان , المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها , دار الجامعات للنشر , الطبعة الأولى , 2005 0
- 10- الحناوي , محمد , مصطفى , نهال فريد , إسماعيل , السيدة عبد الفتاح , الصيفي , السيد , الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر , الإسكندرية – مصر , 2007 0
- 11- الحناوي , محمد صالح , مصطفى , نهال فريد , الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال) , القاهرة – مصر , 2008 0
- 12- الحناوي , محمد , مصطفى , نهال فريد , مبادئ وأساسيات الاستثمار , المكتب الجامعي الحديث : مصر , 2006 0
- 13- حنفي , عبد الغفار , الاستثمار في بورصة الأوراق المالية , الدار الجامعية للنشر والتوزيع : جامعة الإسكندرية - مصر , 2000 0
- 14- حنفي , عبد الغفار , أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية , الدار الجامعية للنشر والتوزيع : جامعة الإسكندرية - مصر , 2005 0

- 15- خريوش , حسين علي , أرشيد , عبد المعطي رضا , جودة , أحمد محفوظ , الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق , دار زهران للطباعة والنشر : عمان – الأردن , 1999
- 16- الخضري , محسن أحمد , , الاندماج المصرفي , 2007 0
- 17- الدعمي , عباس كاظم , السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية , دار صفاء للنشر والتوزيع : عمان الأردن , الطبعة الأولى , 2010 0
- 18- الدوري , محمد أحمد , مبادئ اقتصاد النفط , دار شموع الثقافة للطباعة والنشر والتوزيع , الطبعة الأولى , 2003 0
- 19- رمضان , زياد , مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي , دار وائل للنشر , الأردن , 20198 0
- 20- الزرري , عبد النافع عبد الله , فرح , غازي توفيق , الأسواق المالية , دار وائل للنشر : عمان – الأردن , الطبعة الأولى , 2001 0
- 21- الزعبي , هيثم محمد , الإدارة والتحليل المالي , دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع : عمان – الأردن , الطبعة الأولى , 2000 0
- 22- سرايا , محمد السيد , محاسبة شركات الأموال , جامعة الإسكندرية : مصر , 2008 0
- 23- سعد الدين , إبراهيم , أمين , جلال , الإمام , محمد محمود , العيسوي , إبراهيم , عبد الفضيل , محمود , وليد , خدوري , العرب والتحديات الاقتصادية العالمية , دار الفارس للنشر والتوزيع : الأردن , الطبعة الأولى , 1999 0
- 24- السميريات , عبد محمود هلال , عمليات غسل الأموال , دار النفائس للنشر والتوزيع , الطبعة الأولى , 2009 0
- 25- السويدي , سيف سعيد , النقود والبنوك , مطابع الدوحة الحديثة المحدودة : قطر , الطبعة الثالثة , 2002 0
- 26- الشراح , رمضان علي , حسن , محروس أحمد , الاستثمار , الطبعة الثانية , 1999 0
- 27 - شلهوب , علي محمد , شؤون النقود وأعمال البنوك , دار شعاع للنشر والعلوم : حلب – سورية , الطبعة الأولى , 2007 0
- 29- الشمري , ناظم محمود نور , ألبياتي , طاهر فاضل , صيام , أحمد زكريا , أساسيات الاستثمار العيني والمالي , الطبعة الأولى : عمان – الأردن , 1999 0
- 30- الطائي , حميد , الصميدعي , محمود , العلق , بشير , القرم , إيهاب علي , الأسس العلمية للتسويق الحديث , دار اليازوردي العلمية للنشر والتوزيع : عمان – الأردن , الطبعة العربية , 2007 0
- 31- - العيساوي , عبد الكريم جابر , التمويل الدولي , الطبعة الأولى , 2008 0
- 32- العامري , محمد علي , الإدارة المالية , دار المناهج للنشر والتوزيع-الأردن , الطبعة الأولى , 2007 0

- 33- عبد الرحمن ، أسامة ، البيروقراطية النفطية ومعضلة التنمية ، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب ، الكويت ، 1982 0
- 34- عبد الله ، خالد أمين ، محاسبة النفط ، دار وائل للنشر والتوزيع : عمان – الأردن ، الطبعة الثانية، 2006 0
- 35- عبد الله ، حسين، مستقبل النفط العربي ، دار الحمراء للنشر والتوزيع – بيروت لبنان ، الطبعة الثانية ، 2006 0
- 36- عبد الناصر ، جمال ، المعجم الإقتصادي ، دار أسامة للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، 2006 0
- 37- الفولي، أسامة محمد ، عوض الله ، زينب، اقتصاديات النقود والتمويل ،دار الجامعة الجديدة :الإسكندرية- مصر، 2005 0
- 38- كامل ، أسامة ، حامد ، عبد الغني ، مبادئ في المالية ، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية ، 2006 0
- 39- كراجة ، عبد الحليم ، ربابعة ، علي ، السكران ، ياسر ، مطر ، موسى ، يوسف ، توفيق عبد الرحيم ، الإدارة والتحليل المالي ، دار صفاء للنشر والتوزيع : عمان- الأردن ، الطبعة الثانية 2006 0 ،
- 40- معروف ، هوشيار ، الاستثمارات والأوراق المالية ، دار صفاء للنشر والتوزيع : عمان – الأردن ، الطبعة الأولى ، 2003 0
- 41- مولود ، عبد الباسط كريم ، تداول الأوراق المالية ، منشورات الحلبي الحقوقية : بيروت – لبنان ، الطبعة الأولى ، 2009 0
- 42- نجيب ، نعمة الله ، يونس ، محمود ، مبارك ، عبد المنعم ، اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية ، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع : مصر ، 2001 0
- 43- الهندي ، خليل ، العمليات المصرفية والسوق المالية ، المؤسسة الحديثة للكتاب : طرابلس – لبنان ، 2000 0
- 44- أهيتي ، قيصر عبد الكريم ، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات) ، دار رسلان للطباعة والنشر : دمشق – سوريا ، الطبعة الأولى ، 2006 0
- 45- الهيتي، أحمد علي، اقتصاديات النفط ، دار الكتب للطباعة والنشر- الموصل، 2000 0

ب - الاطاريح :-

46- الحسناوي ، ميثم ربيع، استخدام خيارات مستقبلات السلع في تحوير المخاطرة السعرية للنفط الخام ، أطروحة دكتوراه غير منشورة مقدمة الى جامعة بغداد-قسم إدارة الأعمال، 2006، 0

ثانيا – المصادر الأجنبية

آ- الكتب :-

- 1-Adair, A. Troy, Jr ,D.Ph, **Corporate finance demystified**,2006.
- 2- Askari, Hussein, Krichene, Noureddine, **Crude oil price trend and forecasts**, 2008.
- 3-Appleyard ,R.dennis, Jr ,J.field Alfred ,Cobb , L. Steven, **International economics** ,Davidson college , fifth edition ,2006.
- 4-Askari , Hussein , Krichene , Nonreddine , **Crude oil price: trends and forecasts**.2008.
- 5- Amadeo , Kimberly ,**Recent crude oil price trends** , 2010.
- 6-Bain , Keith ,Howells , peter ,**Monetary economics :policy and its theoretical basis**, east London university ,2003.
- 7-Bailey, E. Roy, **The economics of financial markets** ,fourth edition,2008.
- 8-Brasher, John, **How oil effects on the stock market**, 2004.
- 9-Brigham , C.Ehrhardt ,**financial management theory and practice** , eleventh edition ,2005.
- 10- Barry , Andrew, **Cracks in the oil economy : Hubert s peak** ,2005
- 11- Bernhard ,William, Leblang ,David, **Democratic processes and financial markets**,2006.
- 12- Beenen, Jelle, **Why prudent pension fund need to get involved in the oil market** , PGGM investments ,2006.
- 13- Benigni, Johannes, **Recent developments in the financial oil markets: consumer views**, Vienna, 2006.

- 14- Becker, Jr, **Crude oil waxes ,Emulsions and Asphaltenes**,1997.
- 15- Block , Stanley ,Hirt, A. Geoffrey, **Foundations of financial management** , depeul university,2006.
- 16- Bodie ,zvi ,Kane , Alex , Marcus , J.Alan ,**Essentials of investments** ,Boston, California and sandego university, sixth edition ,2007.
- 17- Bell, Robert, **Does dollar weakness cause high oil price** ,2007.
- 18- Bodie ,zvi ,Kane , Alex , Marcus , J.Alan ,**Investments**, Boston, California and sandego university, seventh edition ,2008.
- 19- Bluman, G. Allan, **Business math demystified** , Mac Graw hill,2006.
- 20- Campbell ,Robert, Goles, Rayan,Jonel, Sevnsen, **End crude oil** ,2002.
- 21- Cornett ,Marcia ,Saunders, Anthony ,**Fundamentals of financial institutions management** ,southern minois & new York university, 1999.
- 22- Campbell, J. Colin , Liesenborghs, Frauke, Schindler, Zittel, Werner, **End the petroleum**, 2002.
- 23- Cook, Gary, **Peak oil price** ,1999.
- 24- CFA, Program ,curriculum, **Asset valuation volume** ,fourth edition ,2007.
- 25- Chew, H. Donald, **The new corporate finance where theory meets practice** ,McGraw Hill Irwin, 2001.
- 26- Cornett ,Marcia ,Saunders, Anthony ,**Fundamentals of financial institutions management** ,southern minois & new York university, sixth edition, 2008.
- 27-Caban, L. Aomar , **Impact of oil price on the stock market**,2009.
- 28- Damodaran, Aswath, **Investment valuation**, John wiley & sons inc, 1996.
- 29- Davidson, Paul , **Crude oil price : Market fundamentals or speculation** ,2008.

- 30-Dees, Stephane, Gasteuil , Audrey, Kaufmann, Michael, **Assessing the factors behind oil price change** , 2008.
- 31-Elton, J.Edwin, Gruber, J.Martin, **Modern portfolio theory and investment analysis**, John Wiley & sons inc , fifth edition,1995.
- 32-Eun, S.Cheol, G.Rrsnick, **International financial management**, fourth edition , 2007.
- 33- Fabozzi,J. Frank, Modigliani, Franco, **Capital markets**, third edition ,2003.
- 34-Fama, Fredrik, Franch, Kenneth, **The capital asset pricing model theory and evidence**,2004.
- 35- Feiffer, p. Allen, **The importance of oil and natural gas** , 2005.
- 36-Fattouh, Bassam, **Middle east crude pricing and the Oman crude oil futures :A critical assesment** ,2006
- 37- Fattouh, Bassam, **Analyzing oil price : The usefulness and limitation of exiting approaches**, Oxford institute for energy studies ,2007.
- 38- Fattouh, Bassam, **The Dynamics of crude oil price Differentials** ,Oxford institute for energy studies ,2008 .
- 39- Fattouh, Bassam, **oil market Dynamics through the lens of the 2002- 2009 price cycle** , 2010.
- 40-Guzy, David, **Oil pricing**,1997.
- 41- Gitman, J. Lawrence, **Principles of managerial finance** , twelfth edition, San Diego state university,2006.
- 42-Grant, Kenneth, Ownby, David, Peterson, Steven, **Understanding today's crude oil and product markets** ,2006.

- 43-Gray, Simon, Bejer, I. Mario, **The golf cooperation council region: financial market development ,competitiveness and economic growth**, centre for central banking studies , bank of England, 2007.
- 44- Grigoris , Michailidis , Tsopoglon, Stavros, Mariola, Eleni, **Testing the capital asset pricing model the emerging Greek securities market**, Macedonia university ,2006.
- 45-Graefe, Laurel, **The peak oil debate** ,Federal reserve bank of Atlanta, 2009.
- 46- Horsenell, Paul, Mabro, Robert ,**Oil markets and price: The Brent market and the formation of the world oil prices**,1993.
- 47-Howells ,Peter ,Bain ,Keith, **Money, banking and finance**, 1998.
- 48-Howells ,Peter ,Bain ,Keith ,**Financial markets and institution** ,third edition 2000.
- 49-Heugen ,A. Robert, **Modern investment theory**, fifth edition ,2001.
- 50-Hirsch ,L.Robert, Bezdek, Roger, Windling, Robert, **Peaking of world oil production: impacts mitigation and risk management**,2005.
- 51- Hilbrecht ,Heinz ,**Impact of the financial market on the price of oil** ,2006.
- 52-Haigh , S. Michael, **The role of speculation and commodity index investing in crude oil futures markets**, 2006.
- 53-Hull, C. John, **fundamentals of futures and options markets** , Toronto university ,Pearson prentice hall, 2008.
- 54-Hamilton,D. James, **Unders tending crude oil prices**, 2008.
- 55- Hirt, A. Geoffrey, Block, B. Stanley, **Fundamentals of investment management**, eighth edition,2006.

- 56-Ishida, Hiroyuki, Prospects for the world oil market and crude oil prices , the institute of energy economics, Japan,2006.
- 57-Jordan, D. Bradford ,Miller, W.Thomas, Fundamentals of investments , Ken tacky & saint Louis university , fifth edition , 2009.
- 58-Jackson, K. James, USA trade deficit and the impact of rising oil prices, 2008.
- 59- Jefferson, Richard, Multiple role of financial institutions in the oil market,2006.
- 60-Jones, Donald, Leiby, Paul, Paik, Inja, oil price shocks and the macro economy: what has been learned since 1996, 2002.
- 61-Kettell, Brian, Economics for financial markets,2002.
- 62-Kooros, K. Syrous, Sussan, Phillip, Semetesy, Murjorie, The impact of oil prices on employment, 2006.
- 63-Kilian, Lutz, The impact of oil price shocks on the USA market,2007.
- 64-Keegan, J. Warren, Green, C. Mark, Global marketing ,fifth edition, Pearson prentice hall ,2008.
- 65-Kilian, Lutz, Oil price volatility : origins and effects,2010.
- 66-Kitov, K. Ivan, Kitov, I. Oleg, Crude oil and motor fuel : fair price revisited, 2010.
- 67-Krugman ,R. Paul, Obstfeld, Maurice, International economics theory and policy, 2006.
- 68- Krapels ,N. Edward, ,Impact of the financial market on the price of oil ,2006.
- 69-Lamb, W. Charles, Hair, F. Joseph, McDaniel, Carl, Marketing , seventh edition,2004.

- 70-Lasher, R. William, **Financial management: A practical approach**, fifth edition,2008.
- 71- Lim, J. Paul, **Investing** ,2005.
- 72- Litzenberger, Robert, Rabinowitz, Nir, **Backwardation in oil futures markets: Theory and empirical evidence**, 1993.
- 73-Lim , J. Paul ,**Financial planning** ,Mac Graw hill,2007.
- 74- Marcia ,Anthony, **Fundamentals of financial institutions management** ,1999.
- 75- Marrison, Chris, **Fundamentals of risk measurement**,2002.
- 76- Massood, Samii, **Euro pricing of crud oil: in opec perspective** ,2005.
- 77- Madura, Jeff, **International corporate finance**, Florida university, ninth edition , 2008.
- 78- Marthinsen, E. John, **Managing a Global economy**, Thomson south western, 2008.
- 79- Magginson, L. William, Bsmart , Scott, Graham, R. John, **Financial management** ,third edition, 2010.
- 80- Merino, Antonio, **Forecast accuracy of extended models beyond the relative inventory level**,2006.
- 81-Mork, Knut, Mysen, Hans, Olsen, Oystein, **Business cycles and oil price fluctuations some evidence for six(OECD) countries**, 1989.
- 82-Mudumbai, Raghuraman, **On recent trends in crude oil prices**,2005.
- 83-Mishkin,S. Frederic, Eakins, G. Stanley, **Financial markets and institutions**, Columbia & east Carolina university , fifth edition, 2006.

- 84- Mishkin, S. Frederic, **The Economics of money, banking and financial markets**, Columbia university, eighth edition,2007.
- 85-Mabro, Robert, **The peak oil theory** ,oxford energy comment, 2006.
- 86-McCafferty, A. Thomas, **All about options**, McGraw Hill, third edition, 2007.
- 87- Naini, Jalali, **Financial market: oil prices and volatility**, 2006.
- 88- Neftci, N. Salih, **Principles of financial engineering** ,second edition,2008.
- 89- Noor, I. Mahmood, Nami,T. Adnan, **Financial and banking**,2003.
- 90-Pirog, Robert ,**World oil demand and its effect on oil prices**, 2005.
- 91-Porter,A. Gary, Norton, L. Curtis, **Financial Accounting for decision makers** ,2007.
- 92-Phillips, Fred, Libby, Robert, Libby, A. Patricia, **Fundamentals of financial accounting**,2006.
- 93-Phillips, Fred, Libby, Robert, Libby, A. Patricia, **Fundamentals of financial accounting**,2007.
- 94- Rajamaran, Reliance, **Recent developments in financial oil markets The view from consumers**,2006.
- 95- Ritter, S. Lawrence, Silber, L. William, **Principles of money ,banking, and financial markets**, sixth edition,1989.
- 96-Ross, S. Stephen, Westerfield ,J. Randolph, Jordan, D. Bradford, **Essentials of corporate finance** ,California & Kentucky university, fourth edition ,2004.
- 97-Roubini, Nouriel, **The effects of the recent oil price shock on the US and global economy**, oxford university, 2004.

- 98-Ross, S. Stephen, Westerfield ,J. Randolph, Jordan, D. Bradford, **Fundamentals of corporate finance** ,California & Kentucky university, seventh edition ,2006.
- 99-Reilly, K. Frank, Brown, Keith, **Investment analysis and portfolio management** ,Notredame & Texas university ,eighth edition ,2006.
- 100- Ross, S. Stephen, Westerfield ,J. Randolph, Jaffe, F. Jeffrey **corporate finance**, seventh edition, 2007.
- 101- Ross, S. Stephen, Westerfield ,J. Randolph, Jaffe, F. Jeffrey **corporate finance**, seventh edition, 2008.
- 102- Rose, S. Peter, Marquis, Milton, **Money and capital markets**, Texas & Florida university, McGraw- Hill publishing company limited, sixth edition ,2008.
- 103- Santiago, Pedro, **The international crude oil market**, 2007.
- 104-Saunders, Anthony, Cornett, M. Marcia, **Financial markets and institutions**, McGraw hill higher education, international edition,2001.
- 105-Saunders, Anthony, Cornett, M. Marcia, **Financial markets and institutions**, McGraw hill higher education, fourth edition,2009.
- 106-Sharpe, F. William, Alexander, J , **Investment**, Stanford &Minnesota university, fourth edition, 1990.
- 107-Svensson, E. Olars, **Monetary policy challenges: , Monetary policy responses to oil price changes**,2006.
- 108-Spector, Katherine, **Energy markets grow up :how the changing balance of market participation influences price**, 2006.
- 109-Triulzi, Umberto, Ecclesia, Rita, Bencivenga, Cristina, **Does speculation drive oil prices**, 2009.

- 110- Thomas ,B. Lloyd, **Money, Banking and financial markets** ,Kansas state university,2006.
- 111- Voss, Fredrik, **The structure of the futures market**, 2006.
- 112- Watanabe, Hiroshi, **The rise of the financial oil market : Asian perspective**, vice Minister of finance-Japan,2006.
- 113- Watson, Denzel, Head, Antony, , **corporate finance**, Sheffield Hallam university, 1998.
- 114- Walker, Joe, Bos, Ted, **Definitional problems with the rate of return concept**, Alabama university, 2009.
- 115-Wang, Jiang, **capital asset pricing model**, 2003.
- 116-Weiner, J. Robert, **Do crises tear the fabric foil trade**,2006.
- 117- Weaver, C. Samuel, Weston, J. Fred, **Strategic financial management**, Thomson south western,2008.
- 118- Wilkinson , Nick, **Managerial economics**, Cambridge university press, 2005.
- 119-Ye, Michael, Zyren, John, Shore, Joewne, **Forecasting crude oil spot price using (OECD) petroleum inventory levels**, 2002.
- 120- Yergin, Danial, **Unconventional oil**,2003.

ب- شبكة المعلومات الدولية(الانترنت) :-

- 1-www. Energytype.com/10/fuel-density,2009.
- 2-http://www. Simetric.co.uk/ Specific gravity of liquids, 2010.
- 3-http:/oil price .com/energy/crude oil,2010.
- 4-http://eia.doe.gov/ask/crude oil/ what are the product and use of petroleum, 2010.

- 5-<http://Wikipedia answer.org/wild/peak oil>,2010.
- 6-www.platts.com/history of platts,2010.
- 7-<http://Iraqmedia.com/ziad abu alrob>, 2010.
- 8- <http://www.Gulf base.com>,2010.
- 9-<http://Acrobatplanet.com.pdf free>,2010.
- 10-<http://www.live.ac.uk/management/odig/importance of oil>,2010.
- 11-<http://www.crudemonitor.ca/quickfacts/misc/grades>,2010.
- 12-<http://esa21.keanesaw.edu/activities/oil activity>,2010.
- 13- <http://Gusher.com/file/page/API-Gravity>,2010.
- 14-<http://www. Arabic people.com/price oil>,2010.
- 15- <http://www.Engineering crud oil>,2010.

ج- التقارير و النشرات :-

- 1- Energy Intelligence , **Type of crude oil** ,2007.
- 2-International Energy agency, **Analysis of impact of high oil price on the global economy**, 2004.
- 3-International Energy Agency(IEA), **World energy out look**,2010.
- 4-World trade organization(WTO),**understanding price of crud oil** ,2010.
- 5- Eu-opec ,**Impact oil price on the financial markets**,Vienna,2006.
- 6- Dubai Mercantile Exchange (DME), **Impact of financial markets on the price of oil** ,2006.

7- Platts, **Crude oil market wire(daily)**, 2008.

8- Platts, **Crude oil market wire(daily)**, 2009.

Abstract

This study try to demonstrate the impact of fluctuations in crude oil prices on the movement of stock prices in the financial market act in stock market, as well as describe the most important factors that lead to such fluctuations, and the effects on the global economy, the problem center at unclear relationship between the two variables study, we use concluded Analysis Applied to prove all the assumptions contained in the research and get out a number of conclusions, among which was the following- :

1- The price fluctuations of crude oil a disruptive impact on stock prices in financial markets of the countries exporting crude oil in the biggest consuming countries, taking into account the limitations of this difference.

2-vary the size of the impact of these fluctuations on exporting countries according to their economic and technological Developing countries showed greater attachment to the relatively developed countries with these fluctuations and that the limited and weak economic structures and the difficulty of adapting economically with these fluctuations appropriate duration of time.

3-extends this effect to the financial markets of the import nations of crude oil, and the advanced countries are import more oil in response to the volatility of developing countries with nuance as well, largely due to the capacity of financial markets and the level of reliability higher on these markets in the expansion and development and financing of economic activity, While financial markets are still limited role of economic and financially in developing countries .

4-the level of economic growth plays an important role and positive in the face of changes caused by fluctuations in oil prices at the level of prices in stock markets for the oil-exporting countries, whileRepresents more weight should be faced for the oil import nations, as they face the first decrease or increase in financial returns only, while facing the other, especially when high crude oil prices (demand shock) an increase in expenditures import and a shortage of sources of primary energy at the same time, raising the cost of production and increasing rates of inflation

5-the world oil market has seen two types of fluctuations (shock) during the period of research are- :

A - demand shock - has lived through the oil market in the second quarter and third quarter of 2008 due to strong economic growth of some countries in Southeast Asia, specifically India and China, and the year 2009, saw the demand shock in the second quarter and third of it also, after the global economy recovers from the effects of the crisis that have occurred in the previous year 0

B - supply-side shock - the shock reflected in the fourth quarter of 2008 and the first quarter of 2009 as a result of the global economic slowdown affected by the global financial crisis .

Republic of Iraq
Ministry of Higher Education
and Scientific Research
Karbala'a University
Administration and Economics College
Department of Financial and Banking
Sciences



The Impaction of fluctuations in crude oil prices in the stocks prices

**An Applying Study in the stock markets of a sample of exporting and
importing countries for crude oil**

A Thesis Presented To

**The Council Of Administration and Economics College
in Karbala' a University**

**As a Part Of Requirements To Obtain Master Degree In The Financial
and Banking Sciences**

Presented By

Abbas Fathel Resan Al-Tmimy

supervision By

Prof. Dr
Alaa Farhan Talib

Assi. Prof. Dr
Maitham Rabia'a Hady

2011 A.B

1432A.H