



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة كربلاء || كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية
الدراسات العليا || ماجستير

تأثير مؤشر الخوف VIX في رسملة السوق المالي الامريكي عبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر

رسالة ماجستير قدمت الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد - جامعة كربلاء وهي جزء هن متطلبات نيل
درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

تقدمت بها الطالبة

رمله حيدر فليح الموسوي

بإشراف

أ.م.د. حيدر عباس الجنابي

أ.م.د. محمد فائز حسن

إقرار المشرف

أشهد أن إعداد الرسالة الموسومة (تأثير مؤشر الخوف VIX في رسملة السوق المالي الأمريكي عبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر) والتي تقدمت بها الطالبة (رمله حيدر فليح حسن) قد جرت تحت إشرافي في كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية.

المشرف : أ.م. د. محمد فائز حسن

2024 / /

المشرف : أ.م. د. حيدر عباس الجنابي

2024 / /

توصية رئيس القسم

بناء على توصية الأستاذ المشرف أرشح هذه الرسالة للمناقشة .


أ.م.د. أمير علي خليل

رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

/ / 2024

إقرار الخبير اللغوي

أقر بان الرسالة الموسومة (تأثير مؤشر الخوف VIX في رسملة السوق المالي الامريكي عبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر) المقدمة من قبل الطالبة (رمله حيدر فليح حسن) قد جرت مراجعتها من الناحية اللغوية حتى أصبحت ذات اسلوب لغوي سليم وخال من الأخطاء اللغوية... ولأجله وقعت.

الخبير اللغوي

م.د سامره عدنان محمد الموسوي

جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد

2024 / /

إقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناء على إقرار المقوم العلمي والخبير اللغوي لرسالة الماجستير / قسم / العلوم المالية
والمصرفية للطالبة (رمله حيدر فليح حسن) الموسومة ب(تأثير مؤشر الخوف VIX في رسملة
السوق المالي الأمريكي عبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر) ترشح هذه الرسالة للمناقشة .

أ.د. علي أحمد فارس

رئيس لجنة الدراسات العليا

معاون العميد للشؤون العلمية والدراسات العليا

مصادقة مجلس الكلية

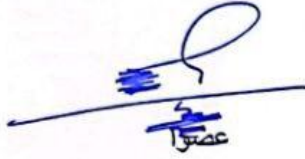
صديق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء على توصية لجنة المناقشة.

أ.م.د. هاشم جبار حسين الحسيني

عميد كلية الإدارة والاقتصاد

أقرار لجنة المناقشة

نشهد بأننا أعضاء لجنة المناقشة ، الموقعون أدناه أطلعنا على الرسالة الموسومة بـ (تأثير مؤشر الخوف VIX في رسملة السوق المالي الأمريكي عبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر) وقد ناقشنا الطالبة (رمله حيدر فليح حسن) في محتوياتها وفيما له علاقة بها، وجدنا بأنها جديرة لنيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية بتقدير (جيد جداً) .



عضواً

أ.م.د. كرار حاتم عطية

كلية الادارة والاقتصاد – جامعة القادسية

رئيساً

أ.د. علي أحمد فارس

كلية الادارة والاقتصاد – جامعة كربلاء



عضواً ومشرفاً

أ.م.د. حيدر عباس عبد الله

كلية الادارة والاقتصاد – جامعة كربلاء



عضواً

م.د. لمياء علي ابراهيم

كلية الادارة والاقتصاد – جامعة كربلاء

حج ٢٤ / ٤ / ٢٨



عضواً ومشرفاً

أ.م.د. محمد فائز حسن

كلية الادارة والاقتصاد – جامعة كربلاء



نفحات من القرآن الكريم
بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

((قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ))

صدق الله العلي العظيم

(البقرة - ٣٢)

الإهداء

الى من قاد قلوب البشرية وعقولهم الى الامان
معلم البشرية الاول محمد (صلى الله عليه وآله وسلم)

الى صاحب المسيرة العطرة , والفكر المستنير
والذي استمدت منه قوتي واعتزازي بذاتي
فلقد كان له الفضل الاول في بلوغي التعليم العالي
(والدي الحبيب ، الاستاذ حيدر الموسوي) اطال الله في عمره .

الى من ابصرت بها طريق الحياة ، الى الكفاح الذي لا يتوقف
الى الشامخة التي علمتني معنى الاصرار والصبر على مشقات الحياة
مع قوة الايمان والتخطيط السليم ، الى ينبوع العطاء
(والدتي الحبيبة ، الست عذراء السنيد) اطال الله في عمرها .

الى اخوتي ، رفقاء دربي ، سندي الى الابد
(الدكتور محمد الموسوي ، المحللة شهد الموسوي) .

الى من ربطتني بهم علاقة النسب
الى روح المرحوم (السيد فليح الموسوي) معلمي الاول .
الى جدي الحبيب (الحاج عبد الفتاح السنيد) اطال الله في عمره .

الى وطني الحبيب ... الى الشهداء الابرار
الى كل يد وقلب سار معي درب الانجاز

الى كل هؤلاء جميعا اهدي هذه الدراسة
راجية من الله تعالى ان تكون نافذة علم وبطاقة معرفة .

الباحثة رمله

شكر وامتنان

(إن أشكر الناس لله عز وجل أشكرهم للناس)

الحمد لله الذي أعطى كل شيء خلقه ثم هدى .
نحمده حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه على أن وفقنا على إتمام هذا العمل .

انقدم بجزيل الشكر والثناء للأستاذ الفاضل الدكتور " **حيدر عباس الجنابي** " لإشرافه على هذه الدراسة وعلى ما قدمه من العون والنصح والتوجيه والإرشاد ، و الذي لطالما عمد أن يظهر كل ما لديه من عناية واهتمام وصبر ، و على ما اعطى من معلومة وملاحظة وحكمة لم يبخل بها ، حيث كانت لمعاملته الكريمة الاثر الكبير في وصول الدراسة الى هذه الصورة ، فجزاه الله عني خير الجزاء ، وأسأل الله دوام الصحة والعافية .

الشكر موصول للأستاذ الفاضل الدكتور " **محمد فائز حسن** " لما ابداه من جهود علمية نيرة ، و اراء سديدة وما قدمه لنا من نصح و ارشاد ، خلال المسيرة العلمية لتظهر الدراسة بهذة الصورة ، داعين المولى عزوجل دوام التوفيق والعطاء المتميز .

كما انقدم بالشكر الجزيل لأساتذة قسم العلوم المالية والمصرفية وبشكل خاص إلى رئيس القسم الدكتور " **امير علي الموسوي** " على ما قدمه من معلومات قيمة أفادتنا في إنجاز هذا العمل .

والشكر المسبق لأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم قبول مراجعة هذه الدراسة ومناقشتها ، وإلى كل الأساتذة الذين رافقونا طوال مدة الدراسة .

كما لا ننسى الشكر موصول لزملاء الدراسة ، و كل من قدم يد العون من قريب أو من بعيد .
إلى كل هؤلاء أسمى معاني الشكر والتقدير .

الباحثة رمله

المستخلص

في هذه الدراسة تم تناول " تأثير مؤشر الخوف VIX في المؤشر العام لسوق الاوراق المالية الامريكية (وول ستريت) عبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر" ، من الناحية النظرية و العمل على احاطته بمختلف الجوانب من مفاهيم واهمية واهداف وانواع سيرد ذكرها ، كذلك تضمن اختبار فرضيات الدراسة من حيث علاقات الاثر والارتباط ، و بأستخدام نموذج (بارون - كيني) ، بين كل متغيرات الدراسة ، وذلك اعتمادا على عينة مكونة من 520 مشاهدة ، وليبيانات اسبوعية للمدة الممتدة من 2013 الى 2022 ، ولقد طرحت مشكلة الدراسة في ان حالة الخوف و اللاتأكد وعدم اليقين لدى المستثمرين حول آلية التداول والاستثمار الأجنبي غير المباشر دفعت إلى انخفاض الجاذبية والقبول والرغبة في الاستثمار ، مما دفعنا لدراسة حالة عدم اليقين هذه ، وسعيا منا وراء تحقيق اهداف الدراسة ومنها ، (معرفة العلاقة بين مؤشر VIX والمؤشر العام لسوق وول ستريت ، توضيح مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر والتعرف على اهميته ، التعرف على اسواق الاوراق المالية وابرز وظائفها وتصنيفاتها والأطراف المشاركة فيها) ، فقد قسمت الدراسة الى اربعة فصول ، ادت الى التوصل لمجموعة استنتاجات ، اهمها :

وجود علاقة اثر معنوية ، بين مؤشر الخوف VIX والمؤشر العام لسوق وول ستريت ، من خلال الاستثمار الاجنبي غير المباشر ، وهي علاقة اثر جزئية لا كلية .

كذلك عمدت الدراسة الى مجموعة توصيات ومنها الآتي :

لزوم اجراء تحليل للاشارات الفنية للمؤشرات ، ويشمل هذا دراسة انماط الرسوم البيانية ، والمؤشرات التقنية ، كذلك من الضروري القيام بمراقبة اخبار السوق والاحداث المتعلقة بالاقتصاد والشركات و ضرورة المشاركة في المنتديات والمجتمعات المالية عبر الانترنت ، حيث تتضمن مناقشة تحليلات الاسواق والمؤشرات ، يمكن التواصل مع متداولين ومستثمرين اخرين ، حيث يمكن الاستفادة من تجاربهم من اجل المساعدة في تحسين دراسة تأثير مؤشر الخوف .

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
-	الآية
أ	الإهداء
ب	شكر وامتنان
ج	المستخلص
د	فهرس المحتويات
هـ	فهرست الجداول
و	فهرست الأشكال
ز-ح	فهرست المصطلحات
1	المقدمة
-	الفصل الأول : بعض الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة
23-3	المبحث الأول : الدراسات السابقة
27-24	المبحث الأول : منهجية الدراسة
-	الفصل الثاني : الجانب النظري للدراسة
45-29	المبحث الأول : مؤشر الخوف والقلق VIX
69-47	المبحث الثاني : اسواق الاوراق المالية
84-71	المبحث الثالث :الاستثمار الأجنبي غير المباشر
101-86	الفصل الثالث : الجانب التطبيقي للدراسة
-	الفصل الرابع : الاستنتاجات والتوصيات
103	المبحث الأول : الاستنتاجات
104	المبحث الثاني : التوصيات
125-105	المصادر
-	الملاحق

قائمة الجداول

ت	الموضوع	الصفحة
1.	الفرق بين الأسهم والسندات	61
2.	مفاهيم الاستثمار	73
3.	وصف بيانات الدراسة	86
4.	اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية - مؤشر الخوف VIX index	90
5.	اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية - مؤشر الخوف VIX index	91
6.	اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية - مؤشر السوق (وول ستريت) Market - cap	92
7.	اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية - مؤشر السوق (وول ستريت) Market - cap	92
8.	اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية - الاستثمار الاجنبي غير المباشر Indirect Foreign Investment	93
9.	اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية - الاستثمار الاجنبي غير المباشر Indirect Foreign Investment	94
10.	نتائج علاقة الارتباط بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت	94
11.	نتائج علاقة الاثر بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت.	95
12.	نتائج علاقة الارتباط بين مؤشر الخوف (VIX) و الاستثمار الاجنبي غير المباشر	96
13.	نتائج علاقة الاثر بين مؤشر الخوف (VIX) والاستثمار الاجنبي غير المباشر.	97
14.	نتائج علاقة الارتباط بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX).	98
15.	نتائج علاقة الاثر بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX)	99

فهرست الاشكال

الصفحة	الموضوع	ت
57	اسواق الاوراق المالية	1
72	أنواع المستثمرين	2
79	أنواع مختلفة من الاستثمار غير المباشر	3
88	العرض البياني لبيانات مؤشر الخوف VIX index	4
88	العرض البياني لبيانات مؤشر السوق (وول ستريت) cap-Market	5
89	العرض البياني لبيانات الاستثمار الاجنبي غير المباشر Indirect Foreign Investment	6
90	اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية - مؤشر الخوف VIX index	7
91	اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية - مؤشر السوق (وول ستريت) cap-Market	8
93	اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية - الاستثمار الاجنبي غير المباشر Indirect Foreign Investment	9
100	نموذج (بارون - كيني)	10

فهرست المصطلحات

المصطلح	أصل المصطلح	المعنى العلمي
VIX	Volatility index	مؤشر الخوف (التقلب)
ARM	Adjustable rate mortgage	رهون عقارية قابلة للتعديل
BSM	Black - Scholes -Merton	نموذج بلاك سكولز ميرتون
CBOE	Chicago Board Options Exchang	بورصة خيارات شيكاغو
CFE	Cboe Futures Exchange	بورصة العقود الآجلة
EPU	Economic policy uncertainty	مؤشر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية
ETF	traded fund Exchange-	الصندوق المتداول في بورصة
ETN	traded note Exchange	الأوراق النقدية المتداولة في البورصة
FCN	Friendship, Commerce and Navigation	معاهدة الصداقة والتجارة والملاحة بين الولايات المتحدة الأمريكية وجمهورية الصين
FDI	Foreign Direct Investment	الاستثمار الاجنبي المباشر
FHA	Federal Housing Administration	إدارة الإسكان الفيدرالية
GARCH	Generalized AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity	نموذج التغيرات (التقلب) الشرطي التلقائي المعمم
GEM	equity mortgage Growing	رهون عقارية متنامية

مؤشر القلق انفيستوبيديا	Investopedia Anxiety Index	IAI
مؤشر البورصة الوطنية الهندية لخمسين سهمًا	Exchange Fifty National Stock	NIFTY 50
مؤشر ستاندارد آند بورز 500 سهم	Standard & Poor's 500	S&P 500
نموذج القفزات (التقلبات) العشوائية	Stochas volatility jump	SVJ
مؤشر خدمات الاتصالات الطبيعية	Vanguard Communication Services Index	VOX

المقدمة

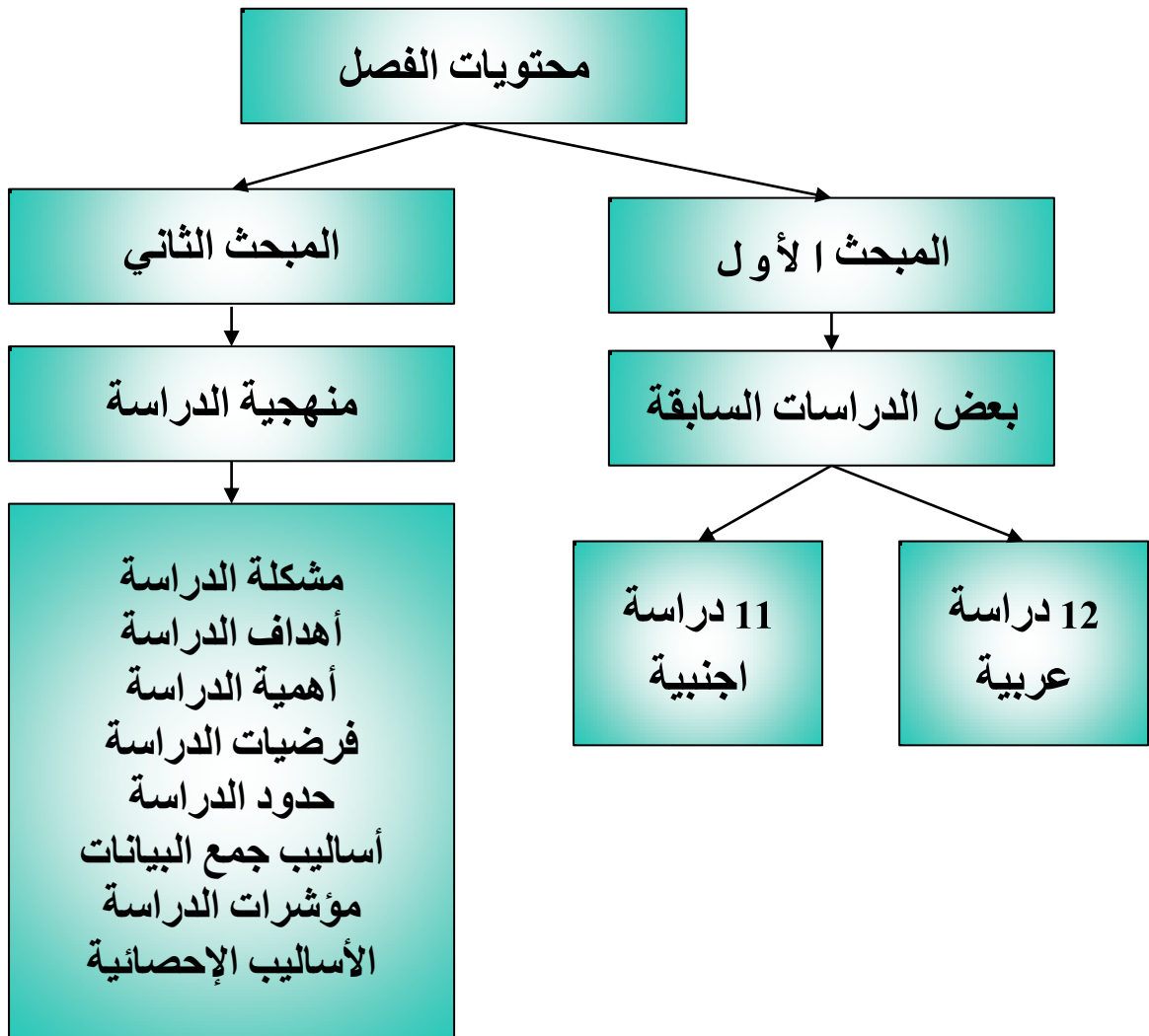
يعمل سوق الأوراق المالية بتوفير الموارد اللازمة من أجل تمويل المشاريع الاستثمارية والعمل على إيجاد فرص التوظيف الفعال لأصحاب الفوائض المالية ، فتعد اداة مهمة لتعبئة المدخرات للأشخاص الاعتياديين وتوجيهها من الوحدات ذات الفائض الى الوحدات ذات العجز ، من أجل تلبية احتياجاتها الفردية من الموارد المالية ، واقامة المشاريع الاستثمارية ، وذلك بجذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية ، لذلك فان تنشيط وتطوير سوق الأوراق المالية مرتبط بشكل مباشر بعملية النمو الاقتصادي ، وخصوصا في ظل العولمة المالية ، التي ادت الى قيام اغلب الدول بربط اسواقها بالأسواق المالية العالمية ، ومنها البلدان النامية ، فادى ذلك الى زيادة التدفقات المالية الى هذه البلدان ، ولقد كانت تلك التدفقات على الاغلب ، في صورة استثمارات في الأوراق المالية ، ومن هنا يبرز مفهوم الاستثمار المحفظي (غير المباشر) ، و القائم على شراء الأوراق المالية (الاسهم والسندات) في البلد الحقيقي ، بهدف المضاربة والاستفادة من فروقات الاسعار ، و بشرط ان لا يكون للمستثمر الأجنبي اي سيطرة على ادارة المشروع .

يعد مؤشر VIX، الذي يطلق عليه "مؤشر الخوف"، مؤشر المخاطر الأكثر أهمية لسوق الأوراق المالية. ويستند إلى الأسعار الملحوظة ويقدم تقييما لمخاطر سوق الأوراق المالية. تعد المنتجات المرتبطة بـ VIX أدوات تحوط مفيدة بشكل خاص نظراً لسيولتها الممتازة وارتباطها السلبي مع تحركات سوق الأسهم الأوسع. تؤدي المستويات المرتفعة من مؤشر VIX إلى خلق حالة من عدم اليقين، في حين أن المستويات المنخفضة من مؤشر VIX تزيد من الثقة في سوق الأسهم.

وقد قسمت الدراسة الى اربعة فصول وهي الفصل الاول الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة ، والثاني الجانب النظري للدراسة ، وتركز الفصل الثالث على الجانب التطبيقي للدراسة ، واخيرا اختتمت الدراسة بجانب الاستنتاجات والتوصيات .

الفصل الأول

الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة



المبحث الأول : بعض الجهود المعرفية السابقة

تمهيد :

يتضمن هذا المبحث عرض موجز للدراسات السابقة كونها تساهم في بلورة الجهود البحثية للرسائل والأطاريح والبحوث العلمية وبالأخص عند انطلاق هذه الدراسة من حيث انتهت الدراسات السابقة. من الواجب القيام باستعراض جملة من الدراسات السابقة التي تناولت إثر مؤشر الخوف والقلق VIX في المؤشر العام للسوق عبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر. وأهم هذه الدراسات كالاتي :

بعض الدراسات السابقة التي تناولت إثر مؤشر الخوف والقلق VIX

أولا : الدراسات العربية

1- دراسة العرداوي 2019	
تأثير تقلبات مؤشر فيكس (VIX) في مؤشر (500 S&P) واسعار الذهب	عنوان الدراسة
اعتماد منهج تحليلي وصفي لسلسلة بيانات تاريخية في سوق الأسهم الأمريكية (500 S&P) وبورصة لندن ، للمدة من 1991 الى الفصل الثالث لعام 2017 .	عينة الدراسة
الاحاطة النظرية والمعرفية بمؤشر الخوف VIX والمؤشرات التابعة وتوضيح ودراسة اثره عليها فضلا عن التحليل الاحصائي والنظري لهذا المؤشر ومعرفة اثره على سوق الاسهم الاميركية	أهداف الدراسة
تقوم بتسليط الضوء على مؤشر VIX وكيفية بناءه وحسابه ومعرفة اثره على اسعار الاسهم واسعار الذهب مما يساعد المستثمرين على تجنب مخاطر الاستثمار في الاسواق المالية.	أهمية الدراسة
يقيس مؤشر VIX حجم المخاطر المتوقعة في سوق الأسهم الاميركية وتشير القراءات المرتفعة لهذا المؤشر الى زيادة المخاطرة وزيادة التقلبات في اسعار الاسهم ، اما القراءات المنخفضة فتشير الى انخفاض التقلبات في اسعار الاسهم .	نتائج الدراسة
اتخاذ مؤشر الخوف VIX كمتغير مستقل والقيام بدراسة اثره في سوق الاسهم الاميركية.	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
تضمنت دراسة اثر مؤشر VIX في مؤشر (500 S&P) و مؤشر اسعار الذهب ، اما الدراسة الحالية فتضمنت دراسة تأثير مؤشر VIX عبر الاستثمار الاجنبي غير المباشر.	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

2- دراسة غربي 2020	
عنوان الدراسة	تحليل علاقة خوف المستثمرين بانهيار الأسواق المالية والتوجه نحو الملاذات الآمنة (جائحة كورونا- مؤشر يورو ستوكس -50 الذهب)
عينة الدراسة	دراسة تحليلية للبيانات اليومية لمؤشر الخوف VIX و مؤشر منطقة اليورو واسعار الذهب للمدة من 2018 إلى 2020 .
أهداف الدراسة	دراسة علاقة خوف المستثمرين في مدة جائحة كورونا على إنهاء مؤشر منطقة اليورو ستوكس 50، والذهب كملاذ آمن.
أهمية الدراسة	توضح تفسر ودراسة العلاقة بين مشاعر المستثمرين واثرها الاسواق المالية واللجوء الى الملاذات الامنة ومنها الذهب لغرض التحوط والحفاظ على الثروة في اوقات الازمات المالية .
نتائج الدراسة	اثبتت حالة الخوف لدى المستثمرين بمؤشر الخوف VIX الذي ارتفع إلى ثاني أكبر قيمة له على الإطلاق، وانهار مؤشر منطقة اليورو 50 Euro Stoxx ، تؤثر على توجهات الأسواق المالية ارتفاعا أو هبوطاً ، كما تؤثر على توجههم نحو الملاذات الآمنة وكلما زادت مشاعر الخوف، اتجهت الأسواق المالية نحو الانخفاض، وارتفع الطلب على الملاذات الآمنة ومنها الذهب التي ارتفعت اسعارها نتيجة الخوف والذعر عند المستثمرين كونه يتصف بالمحافظة على القيمة ومخزن للثروة وسرعة السيولة وقليل المخاطرة .
أوجه الشبه مع الدراسة الحالية	دراسة اثر وعلاقة مؤشر الخوف للمستثمرين على الاسواق المالية .
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	أخذت هذه الدراسة مؤشر اليورو ستوك -50 ومؤشر اسعار الذهب فضلا عن مؤشر الخوف VIX كمؤشرات تحليلية لعينة الدراسة ، في حين ان مؤشرات الدراسة الحالية هي المؤشر العام لسوق وول ستريت وحجم التداول فضلا عن مؤشر الخوف VIX كمؤشرات تحليلية لعينة الدراسة .

3- دراسة نعاس وآخرون 2021	
عنوان الدراسة	نحو بناء مؤشر لقياس معنويات المستثمرين في البورصات العربية
عينة الدراسة	مؤشرات سوق الأسهم السعودي، سوق أبوظبي للأوراق المالية وبورصة قطر اعتماداً على البيانات الشهرية خلال المدة الممتدة ما بين 2007 إلى 2017 .
أهداف الدراسة	بناء مؤشر لمعنويات المستثمرين وقياس وتحليل اثره على اداء البورصات العربية .
أهمية الدراسة	تأتي اهميتها كونها توظف القياس الكمي للسلوكيات النفسية والادراكية للمستثمرين وأثرها على البورصات العربية ، ومن ثم تقدم مساعدة للمستثمرين بشأن البورصات وكيفية التعامل معها لتحقيق الاهداف المنشودة ، وعندها تحقق الادارة الحكيمة للأزمات التي تتعرض لها الاسواق المالية ومن ثم تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي في السوق .
نتائج الدراسة	حاولت هذه الدراسة تعزيز المعرفة بكيفية بناء مؤشر مركب لمعنويات المستثمرين في البورصات العربية وتقدير ودراسة العلاقة بينهما ، وتوصلت الى وجود ارتباط إيجابي بين مؤشر معنويات المستثمرين والبورصات العربية .
أوجه الشبه مع الدراسة الحالية	دراسة و تحليل العلاقة بين مؤشر الخوف VIX والبورصات .
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تضمنت هذه الدراسة قياس المعنويات في البورصات العربية ، في حين أن الدراسة الحالية تضمنت قياس المعنويات في البورصة الامريكية (سوق وول ستريت) .

4- دراسة الحسيني 2021	
عنوان الدراسة	استخدام مؤشر VIX في اختبار تأثير جائحة كورونا على مؤشرات أسواق الأوراق المالية العربية
عينة الدراسة	دراسة تحليلية وصفية لبيانات يومية لاربعة أسواق مالية عربية للمدة من 2/1/2020 الى 31/12/2020 .
أهداف الدراسة	تسليط الضوء على سلوك المستثمرين المتمثل بالخوف وعدم الشعور بالأمان في ظل جائحة كورونا في الدول العربية وتشخيص مدى تأثيره على مؤشرات الاسواق المالية العربية
أهمية الدراسة	تأطير مدى التأثير الذي يحدثه الركود الاقتصادي في اداء الاسواق المالية ومدى تأثرها بمشاعر المستثمرين مما ينعكس سلبًا على عوائدها
نتائج الدراسة	ان الصدمات المتزامنة في البورصات العربية تؤدي إلى تباطؤ الاقتصاد العالمي مما ينعكس سلبا على الأسواق المالية ، فحالة الخوف والهلع لدى المستثمرين و المقاسة بمؤشر VIX القت بظلالها على الأسواق المالية
أوجه الشبه مع الدراسة الحالية	استخدام مؤشر VIX لقياس معنويات المستثمرين وبيان أثره على أداء البورصات
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	في هذه الدراسة اختبر أثر معنويات المستثمرين في البورصات العربية ، اما الدراسة الحالية اختبر اثره على البورصة الاميركية

5- دراسة المغني 2023

<p>أثر التغيرات في مؤشرات الأسعار والتقلب بالأسواق الدولية للأسهم الناشئة والنفط الخام والذهب على عوائد أسواق الأسهم العربية خلال جائحة الكوفيد-19</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد والاعتماد على بيانات العوائد اليومية لعينة مكونة من مؤشر الأسواق العربية S&P Pan Arab Composite، و11 مؤشرا عاما لأسواق الأسهم العربية، ومؤشرات الأسعار والتقلب بالأسواق الدولية للأسهم الناشئة والنفط والذهب. وتغطي الدراسة المدة من مارس 2020 حتى سبتمبر 2021.</p>	<p>عينة الدراسة</p>
<p>الوصول إلى أثر التغيرات في الأسعار والتقلبات ببعض الأسواق الدولية على عوائد أسواق الأسهم العربية، خلال انتشار جائحة الكوفيد-19</p>	<p>أهداف الدراسة</p>
<p>مدى تأثير الأسواق العربية المختلفة بالتقلبات في الأسواق الدولية، خلال مدة الأزمات الدولية واقتصر في معظمها على تقييم أسواق الأسهم الخليجية، وعلى دراسة تأثير أسواق الأسهم المتقدمة عليها دون الأسواق الناشئة. وتسعى الدراسة الحالية لتغطية هذه الفجوة لتشمل دراسة أثر المتغيرات الخاصة بالتغيرات في الأسعار والتقلبات بأسواق الأسهم الناشئة، وأسواق السلع الاستراتيجية النفط الخام والذهب، على أسواق الأسهم العربية المختلفة خلال جائحة الكوفيد-19.</p>	<p>أهمية الدراسة</p>
<p>ان زيادة الخوف و القلق لدى المستثمرين، ادى الى انتقال هذه المشاعر من الأسواق الدولية الناشئة إلى معظم أسواق الأسهم العربية، مما أثرت على عوائدها بشكل سلبي. إلا أنه مع انخفاض مشاعر الخوف والقلق لدى المستثمرين، قل تأثير التقلب بالأسواق الناشئة على عوائد معظم الأسواق العربية. وتتفق هذه الدراسة مع نتائج دراسات (2020 M'saddek, 2018; Bahrini and Filfilan, التي وجدت أن مؤشرات التقلب بأسواق الأسهم الدولية المتقدمة والناشئة، كان لها أثرا سلبيا على عوائد أسواق الأسهم، خاصة مع زيادة الخوف والتقلب وقت الأزمات ، و أن مؤشر التقلب والخوف في سوق النفط كان أكثر تأثيرا على معظم الأسواق العربية من مؤشر أسعار النفط خلال تلك الازمة ، خاصة عند انتشار الوباء وزيادة مشاعر الخوف وعدم اليقين بأسواق النفط العالمية، انتقل هذا الخوف والقلق إلى أسواق الأسهم بالدول الخليجية المصدرة للنفط، وأثر على عوائدها بشكل سلبي. ثم قل هذا التأثير عقب اكتشاف اللقاحات وانخفاض مشاعر الخوف والقلق بأسواق النفط العالمية.</p>	<p>نتائج الدراسة</p>
<p>دراسة مشاعر الخوف والقلق لدى المستثمرين وتشخيص اثرها على الاسواق المالية .</p>	<p>أوجه الشبه مع الدراسة الحالية</p>
<p>تضمنت هذه الدراسة بيان اثر مؤشرات الاسعار والتقلبات في الاسواق الدولية على اسواق الاسهم العربية ، اما الدراسة الحالية فتضمنت بيان</p>	<p>أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية</p>

أثر مؤشر الخوف في المؤشر العام لسوق الاوراق المالية الاميركية

ثانيا: الدراسات الأجنبية

1- دراسة Grima et al 2021	
The Interactions between COVID-19 cases in the USA, the VIX index and major stock markets التفاعلات بين حالات COVID-19 في الولايات المتحدة الأمريكية ومؤشر VIX وأسواق الأسهم الرئيسية	عنوان الدراسة
تضمنت جمع وتحليل لحالات جديدة يومية و وفيات خلال مدة وباء كوفيد-19 في الولايات المتحدة والمؤشرات القطرية للولايات المتحدة الأمريكية (DJI) وألمانيا (DAX) وفرنسا (CAC40) وإنجلترا (100FTSE) وإيطاليا (MIB) والصين (SSEC) واليابان (225Nikkei).	عينة الدراسة
تحديد تأثير مؤشر VIX على أسواق الأسهم الرئيسية خلال مدة الوباء.	أهداف الدراسة
تقدم دليلاً واضحاً حول اثر مشاعر الخوف والقلق على السوق وتقدم دليل فهمي يساعد المستخدمين مثل مديري المخاطر ومديري المحافظ وصانعي السياسات ليكونوا على دراية بالواقع الاجتماعي ، مما يساعد في قرارات إدارة المخاطر.	أهمية الدراسة
وجود تكامل مشترك بين مؤشر VIX ووباء COVID-19 وأنه هناك تكامل مشترك بين مؤشر VIX والمؤشرات الرئيسية، و أظهرت النتائج أن حالات COVID-19 الجديدة في الولايات المتحدة الأمريكية كان لها تأثير أكبر على VIX من حالات الوفيات خلال نفس المدة ، وقدمت دليل على أن مؤشر VIX يتداول عادة عكسيا مع المؤشرات الأخرى والأخبار السيئة. و أظهرت تأثير عدم اليقين والخوف في السوق على مؤشر تقلب CBOE ، و أظهرت أن هناك تأثيراً كبيراً لمؤشر VIX على مؤشرات DJIA و DAX و 100FTSE و SSEC و 225Nikkei، مما يدل على التأثير غير المباشر للخوف في السوق.	نتائج الدراسة
قياس اثر مشاعر الخوف والقلق لدى المستثمرين على اسواق الاوراق المالية	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
تضمنت هذه الدراسة جمع وتحليل لبيانات في الولايات المتحدة	أوجه الاختلاف مع

والمؤشرات القطرية للولايات المتحدة الأمريكية (DJI) وألمانيا (DAX) وفرنسا (40CAC) وإنجلترا (100FTSE) وإيطاليا (MIB) والصين (SSEC) واليابان (225Nikkei) ، في حين ان الدراسة الحالية تضمنت جمع وتحليل بيانات المؤشر العام لسوق الاوراق المالية الامريكية	الدراسة الحالية
---	-----------------

2- دراسة Prasad et al 2022	
The impact of the US macroeconomic variables on the CBOE VIX index تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي للولايات المتحدة على مؤشر CBOE VIX	عنوان الدراسة
تحليل الاتجاهات اليومية والأسبوعية لمؤشر VIX، من Light GBM و XG Boost، للمدة الممتدة من مايو 2007 إلى ديسمبر 2021.	عينة الدراسة
البحث في تأثير عوامل الاقتصاد الكلي المختلفة (معدل التضخم، سعر الصرف الاجنبي، سعر الفائدة) على مؤشر التقلب في سوق الأوراق المالية، باستخدام VIX كمقياس للمخاطر.	أهداف الدراسة
تقدم هذه الدراسة دليلاً للتجار والمستثمرين في توقع المخاطر في سوق الاوراق المالية الامريكية باستخدام المتغيرات الاقتصادية لما لها اهمية كبيرة على تقلب عوائد الأسهم في السوق المالية، فضلاً عن التنبؤ بالحركات اليومية والاسبوعية لمؤشر الخوف والقلق VIX.	أهمية الدراسة
تشير الدراسة الى أن القرارات التي اتخذتها تقنيات Light GBM و XG Boost بشأن ميزات التصنيف يمكن قبولها بشكل كبير وكذلك يتبين أن مؤشرات عدم اليقين في السياسة الاقتصادية، وسعر الذهب، ومؤشر الدولار الأمريكي، والنفط الخام و مؤشر الإجهاد المالي، وسندات الخزنة، العرض النقدي 2M، وانتشار TED، ومعدل بنك الاحتياطي الفيدرالي، وانتشار الائتمان تدل على أنها تنبؤات قوية للحركات اليومية والاسبوعية لمؤشر VIX.	نتائج الدراسة
اجراء دراسة تحليلية على مؤشرات سوق الاوراق المالية الامريكية باستخدام مؤشر الخوف والقلق VIX.	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
قامت هذه الدراسة بدراسة تأثير عوامل الاقتصاد الكلي المختلفة على مؤشر التقلب في سوق الأوراق المالية، باستخدام VIX، في حين ان	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

الدراسة الحالية قامت بدراسة تأثير مؤشر خوف VIX على سوق الاوراق المالية الامريكية عبر الاستثمار الاجنبي غير المباشر.

3- دراسة 2022 TUNA	
عنوان الدراسة	The Effects of Volatilities in Oil Price, Gold Price on Turkish BIST 100 Stock Index and VIX Index in Pandemic Period أثار التقلبات في أسعار النفط وسعر الذهب و مؤشر VIX على مؤشر الأسهم التركي BIST 100 في مدة الوباء
عينة الدراسة	إجراء تحليل اقتصادي قياسي باستخدام بيانات مؤشر النفط والذهب و VIX التي تتكون من 363 ملاحظة يومية بين 2020/03/11 - 2021/09/13.
أهداف الدراسة	دراسة التقلبات والتغيرات في أسعار النفط وسعر الذهب ومؤشر VIX والتي تعد مؤشرات مهمة في مراقبة مسار الاقتصاد ، وتحليل اثرها على مؤشر الأسهم التركي BIST 100 خلال مدة الوباء.
أهمية الدراسة	أن تدفقات المستثمرين إلى أسواق الأوراق المالية انخفضت خلال مدد زيادة الذعر والخوف في الأزمة المالية العالمية لعام 2008، و لهذه المؤشرات تأثيرا مهما في رصد آثار التقلبات في أسعار النفط وسعر الذهب ومؤشر VIX على مؤشر الأسهم التركي BIST 100 في مدة الوباء .
نتائج الدراسة	في أوقات الأزمات المالية يعد الذهب ملاذًا آمنًا وقدم أرباحا للمستثمرين ، و ينخفض سعر النفط بسبب انخفاض الطلب على النفط ، خاصة في أوقات الركود الاقتصادي، وزيادة أسعاره بسبب زيادة الطلب خلال التوسع الاقتصادي. لذلك، يعد مؤشرا على أوقات الانكماش والتوسع الاقتصادي ، لذا يمكن استخدام مؤشر خوف والتقلب VIX لتفسير التقلبات في اسعار الموجودات المالية.
أوجه الشبه مع الدراسة الحالية	دراسة اثر مؤشر خوف VIX في اسواق الاوراق المالية.
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	طبقت هذه الدراسة على سوق الاسهم التركي لمعرفة تأثير التقلبات الاقتصادية باستخدام مؤشر خوف VIX ، اما الدراسة الحالية فقد استخدمت من سوق الاوراق المالية الامريكية كدراسة تطبيقية تحليلية باستخدام مؤشر خوف VIX.

4- دراسة 2023 Apergis et al	
The role of the COVID-19 pandemic in US market volatility: Evidence from the VIX index دور وباء كوفيد-19 في تقلبات السوق الأمريكية: أدلة من مؤشر VIX	عنوان الدراسة
تحليل مؤشر تقلب بورصة خيارات مجلس شيكاغو (VIX) COBE إلى حالتين تقلبيتين ضمنيّتين (منخفضة وعالية)، وحالات وباء كوفيد-19 والوفيات إلى حالتين (منخفضة وعالية)، باستخدام نهج الانحدار الكمي و فحص العلاقة الديناميكية بين وباء كوفيد-19 والتقلب الضمني ، باستخدام بيانات يومية، على تقلبات سوق الأسهم الأمريكية خلال المدة من 3 مارس 2020 إلى 26 فبراير 2021.	عينة الدراسة
دراسة كيفية تأثرت التقلبات الضمنية، المقاسة بمؤشر CBOE VIX، بوباء COVID-19 و تحليل العلاقة الديناميكية بين VIX و COVID-19 في حالات VIX المختلفة (المنخفضة والعالية)، وقياس وباء COVID-19 إما كحالات أو وفيات (منخفضة وعالية).	أهداف الدراسة
تقدم الدراسة أدلة على أن ارتفاع حالات COVID-19 لها تأثير كبير على التقلب الضمني في ظل ظروف عدم اليقين العالية. كما توثق أنه حالات COVID-19 المنخفضة ليس لها أي تأثير على التقلبات الضمنية في السوق الأمريكية، مما يشير إلى أن الأسواق المالية تستجيب للخوف الشديد فقط.	أهمية الدراسة
أن زيادة معدلات الوفيات تميل إلى زيادة الخوف في السوق المالية الأمريكية، حيث وجد أن حالات COVID-19 المرتفعة لها تأثير كبير على التقلب الضمني في ظل ظروف عدم اليقين العالية، ولكن حالات COVID-19 المنخفضة ليس لها أي تأثير على التقلبات الضمنية في السوق الأمريكية . و تقدم النتائج مساعدة المستثمرين في السوق على فهم سلوك الأسواق عبر مختلف الأزمات، ومن ثم مساعدتهم على اتخاذ قرارات عقلانية من حيث استراتيجياتهم التجارية.	نتائج الدراسة
دراسة اثر مشاعر الخوف والقلق لدى المستثمرين على اسواق الاوراق المالية .	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
استخدمت الدراسة جائحة كورونا كمتغير مؤثر في سوق الاسهم الامريكية ، بينما الدراسة الحالية استخدمت الاستثمار الاجنبي غير المباشر كمتغير مؤثر في سوق الاوراق المالية الامريكية .	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

5- دراسة Gabriel 2023	
عنوان الدراسة	Oil Price :Capital Market Volatility During Crises Insights, VIX Index, and Gold Price Analysis تقلبات سوق رأس المال خلال الأزمات: رؤى أسعار النفط ومؤشر VIX وتحليل أسعار الذهب
عينة الدراسة	استخدام ثلاثة مؤشرات مالية رئيسية هي أسعار النفط، ومؤشر VIX، وأسعار الذهب، باستخدام بيانات شهرية تغطي المدة من يناير 2013 إلى مايو 2023 .
أهداف الدراسة	تهدف الدراسة إلى التحقيق في تقلبات سوق رأس المال خلال الأزمات، واستكشاف العلاقات بين مؤشرات اسعار النفط والذهب ومؤشر VIX .
أهمية الدراسة	تغطي الدراسة أحداث مهمة ومنها الازمة المالية لعام 2008 , وتقوم بدراسة العلاقة بين المؤشرات المالية ومنها VIX بعده مؤشراً للمخاطر والمعنويات للمستثمرين والذي يساعد في فهم سلوك السوق خلال هذه الأزمات .
نتائج الدراسة	اظهرت النتائج حالة الترابط بين أسعار النفط ومؤشر VIX وأسعار الذهب حيث تعد من العوامل التي تؤثر على الأسواق المالية، وتساهم في تقييم المخاطر، واتخاذ قرارات استثمارية وسياسات رشيدة في عالم يزداد تقلبا وترابطا.
أوجه الشبه مع الدراسة الحالية	تحليل معنويات المستثمرين من مؤشر الخوف VIX ودراسة اثره على السوق المالية.
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تضمنت دراسة وتحليل العلاقة بين مؤشر الخوف VIX ومؤشر اسعار النفط والذهب واثره على السوق المالي ، بينما الدراسة الحالية فتضمنت دراسة وتحليل العلاقة بين مؤشر الخوف VIX ومؤشر سوق الأوراق المالية الامريكية عبر الاستثمار الاجنبي غير المباشر.

بعض الدراسات السابقة التي تناولت مؤشر سوق الاوراق المالية

أولاً : الدراسات العربية

1- دراسة محمد 2011	
عنوان الدراسة	قياس أثر عمليات الاندماج المصرفي على مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية - الولايات المتحدة الأمريكية دراسة حالة
عينة الدراسة	اعتمدت الدراسة على بيانات مالية لمؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية للمدة الممتدة من 1990 الى 2010 .
أهداف الدراسة	بيان أهمية الاندماج المصرفي للتحوط من الأزمات المصرفية وقياس أثره في سوق الأوراق المالية الأمريكية من مؤشرات السوق.
أهمية الدراسة	دراسة التحديات والضغوط التي يواجهها القطاع المصرفي من أزمات مالية مصرفية كونه يشغل حيزاً كبيراً من الاقتصاديات العالمية
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى التأثيرات السلبية التي أحدثتها الأزمة المالية على مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية مما أدت إلى تراجعها ، إلا أن الإصلاحات المالية والمصرفية التي قامت بها الولايات المتحدة الأمريكية شهدت تحسناً في القطاع المالي والمصرفي و في جميع مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية .
أوجه الشبه مع الدراسة الحالية	دراسة اثر مؤشرات سوق الاوراق المالية الامريكية في اسواق الاوراق المالية.
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	اتخذت هذه الدراسة من سوق نيويورك للاوراق المالية كعينة دراسية ، بينما اتخذت الدراسة الحالية من سوق وول ستريت للأوراق المالية كعينة دراسية.

2- دراسة البطرني 2021	
عنوان الدراسة	أثر المتغيرات الاقتصادية في مؤشر سوق الأوراق المالية
عينة الدراسة	اختيار بيانات إحصائية مأخوذة من الجهاز المركزي للتعبيئة العامة والإحصاء المصري والبنك المركزي المصري والبنك الدولي والبورصة المصرية للمدة الممتدة من 2019 الى 2010 .
أهداف الدراسة	تحديد أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية (معدل الناتج المحلي

الإجمالي، معدل التضخم ، معدل الفائدة على الودائع) في أداء مؤشر سوق الأوراق المالية المصرية EGX 30 .	
توضيح أثر المتغيرات الاقتصادية على أداء مؤشر سوق الأوراق المالية المصرية لما لها من تأثير في تحقيق النمو الاقتصادي.	أهمية الدراسة
توصلت الدراسة الى وجود اثر ايجابي ذو دلالة معنوية لمعدل الفائدة على الودائع في أداء مؤشر سوق الأوراق المالية المصرية EGX 3 .	نتائج الدراسة
بيان أثر مؤشرات سوق الأوراق المالية في اسواق الاوراق المالية.	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
تضمنت هذه الدراسة قياس أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء مؤشر سوق الأوراق المالية المصرية EGX 30 ، بينما تضمنت الدراسة الحالية بيان تأثير مؤشر الخوف VIX في المؤشر العام لسوق الاوراق المالية الامريكية وول سترريت .	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

3- دراسة المفرجي 2023

أثر تقلب بعض المتغيرات العالمية والمحلية في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية	عنوان الدراسة
اعتمدت هذه الدراسة على بيانات يومية مأخوذة من سوق العراق للأوراق المالية للمدة الممتدة من 2020 الى 2022 .	عينة الدراسة
الكشف عن التأثير المباشر لكل من (تقلبات سعر الصرف EXC ، وتقلبات سعر النفط OIL ، وتقلبات سعر الذهب GOLD) في أداء مؤشرات الأسواق المالية .	أهداف الدراسة
توضح تأثير تقلبات المتغيرات العالمية و المحلية في مؤشرات الأسواق المالية لما لها من دور في الانفتاح العالمي لأسواق رأس المال.	أهمية الدراسة
وجود التأثير الإيجابي ما بين المتغيرات الاقتصادية ومنها سعر النفط في المؤشر العام لأسعار الأسهم حيث انخفاض أسعار النفط يعمل على تخفيض المؤشر العام .	نتائج الدراسة
توضيح تأثير المؤشر العام لسوق الأوراق المالية في اسواق الاوراق المالية .	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية

أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تضمنت هذه الدراسة بيان أثر المتغيرات العالمية في سوق العراق للأوراق المالية ، بينما الدراسة الحالية فقد تضمنت بيان اثر المؤشر العام لسوق الأوراق المالية الأمريكية (وول ستريت) من الاستثمار الأجنبي غير المباشر.
----------------------------------	--

ثانيا: الدراسات الأجنبية

1- دراسة Jabarin et al 2018	
عنوان الدراسة	Impact of macroeconomic factors on the market return index at Palestinian Stock market أثر العوامل الاقتصادية الكلية على عائد مؤشر السوق في سوق فلسطين للأوراق المالية
عينة الدراسة	اعتماد بيانات شهرية لعوامل الاقتصاد الكلية بخمسة متغيرات هي (الناتج المحلي الإجمالي ، الميزان التجاري ، مؤشر أسعار المستهلك ، سعر الصرف ، مؤشر الإنتاج الصناعي) المدة الممتدة من عام 2011 إلى 2017 .
أهداف الدراسة	توضيح أثر العوامل الاقتصادية الكلية على عائد مؤشر السوق المالي الفلسطيني .
أهمية الدراسة	أعطاء رؤية جديدة حول العلاقة بين عوائد أسواق الأوراق المالية و متغيرات الاقتصاد الكلي .
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى التأثير السلبي لمؤشر أسعار المستهلك على عائد المؤشر العام الفلسطيني وعائد مؤشر التأمين عائد مؤشر الصناعي وعائد مؤشر البنك فضلا عن إلى التأثير السلبي لسعر الصرف على عائد مؤشر البنوك الفلسطينية و التأثير السلبي للناتج المحلي الإجمالي على عائد المؤشر العام الفلسطيني
أوجه الشبه مع الدراسة الحالية	توضيح أثر المؤشرات سوق الأوراق المالية في اسواق الاوراق المالية .
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	اتخذت هذه الدراسة من مؤشر سوق الأوراق المالية الفلسطينية كعينة دراسية بينما الدراسة الحالية فقد أتخذت من مؤشر سوق أمريكا للأوراق المالية كعينة دراسية .

2- دراسة Al - Jobouri et al 2022

<p>The impact of fluctuations in oil revenues on the Iraqi stock market indices for the period (2004-2021) تأثير التقلبات في عائدات النفط على مؤشرات سوق الأسهم العراقية للمدة (2004 - 2021)</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>استخدام بيانات سنوية لإيرادات النفط ومؤشرات سوق الأوراق المالية العراقية ممثلة في (المؤشر العام لأسعار الأسهم، ومؤشر حجم التداول، ومؤشر عدد الأسهم، ومؤشر القيمة السوقية) للمدة الممتدة من 2004 الى 2021 .</p>	<p>عينة الدراسة</p>
<p>تحليل العلاقة بين اسواق النفط الخام والاسواق المالية من مؤشرات سوق الاسهم .</p>	<p>أهداف الدراسة</p>
<p>تسليط الضوء على قدرة التقلبات في أسعار النفط من التسبب في تخلخلات في سوق الأوراق المالية العراقية، ومحاولة الاستفادة من فهم العلاقة في وضع الضوابط والإجراءات التي تحد من التأثير السلبي لهذه التقلبات على مؤشرات السوق.</p>	<p>أهمية الدراسة</p>
<p>التأثير الايجابي لتقلبات إيرادات النفط في مؤشر القيمة السوقية، أي عندما تزيد عائدات النفط بمقدار وحدة واحدة سترتفع القيمة السوقية ، وهناك أيضا تأثير ايجابي كبير (مباشر) لتقلبات إيرادات النفط في مؤشر الحجم ، و لا يوجد تأثير في إيرادات النفط على المؤشر العام لأسعار الأسهم.</p>	<p>نتائج الدراسة</p>
<p>دراسة اثر مؤشرات سوق الاوراق المالية في السوق المالية.</p>	<p>أوجه الشبه مع الدراسة الحالية</p>
<p>تضمنت هذه الدراسة بيان أثر مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية (المؤشر العام لأسعار الأسهم، ومؤشر حجم التداول، ومؤشر عدد الأسهم، ومؤشر القيمة السوقية) كعينة دراسية ، بينما الدراسة الحالية فقد تضمنت بيان اثر المؤشر العام لسوق الأوراق المالية الأمريكية (وول ستريت) كعينة دراسية .</p>	<p>أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية</p>

3- دراسة Al -Shara et al 2022	
<p>The impact of Islamic banks on the Iraq Stock Exchange Astandard study for the (market value and trading volume) indicators for the period (2004-2018)</p> <p>تأثير البنوك الإسلامية على سوق العراق للأوراق المالية دراسة قياسية لمؤشرات (القيمة السوقية وحجم التداول) للمدة (2004-2018)</p>	عنوان الدراسة
<p>استخدام بيانات مالية لمؤشر القيمة السوقية ومؤشر حجم التداول للمصارف الإسلامية العراقية في سوق الأوراق المالية للمدة من 2004 الى 2018 .</p>	عينة الدراسة
<p>توضيح تأثير البنوك الإسلامية العراقية في سوق الاوراق المالية العراقية من مؤشرات السوق .</p>	أهداف الدراسة
<p>تسليط الضوء على البنوك الاسلامية لما لها من تأثير في الانفتاح على الاقتصاد العالمي، والإصلاحات الهيكلية في النظام المالي، وتحريك رأس المال والتكامل .</p>	أهمية الدراسة
<p>هناك تأثيرا إيجابيا لمؤشرات القيمة السوقية للمصارف الإسلامية في سوق الأوراق المالية العراقية ، وارتباط ضعيف لمؤشر حجم التداول ص.</p>	نتائج الدراسة
<p>تحليل أثر مؤشرات اسواق الاوراق المالية في السوق المالي .</p>	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
<p>تضمنت هذه الدراسة بيان أثر مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية (القيمة السوقية وحجم التداول) كعينة دراسية ، بينما الدراسة الحالية فقد تضمنت بيان اثر المؤشر العام لسوق الأوراق المالية الأمريكية (وول ستريت) كعينة دراسية .</p>	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

بعض الدراسات السابقة التي تناولت الاستثمار الأجنبي غير المباشر

أولا : الدراسات العربية

1- دراسة محمد وآخرون 2013	
عنوان الدراسة	الاستثمار الأجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية
عينة الدراسة	تضمنت 13 مصرف مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة من 2006 الى 2008 .
أهداف الدراسة	توضيح مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومعرفة اثره على حجم التداول وعوائد الأسهم في سوق العراق للاوراق المالية .
أهمية الدراسة	يسهم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تطوير الأسواق المالية وجذب رؤوس الأموال الأجنبية الى الداخل ومن ثم تسريع عجلة التنمية الاقتصادية .
نتائج الدراسة	توصلت نتائج الدراسة إلى ارتفاع عوائد الأسهم بعد دخول الاستثمار الأجنبي غير المباشر مما يجعل الأسواق المالية أكثر سيولة .
أوجه الشبه مع الدراسة الحالية	التعرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر ودراسة أثره في تنشيط سوق الأوراق المالية .
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تضمنت هذه الدراسة اختيار 13 مصرف مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ، بينما تضمنت الدراسة الحالية بيانات حقيقية مختارة من سوق امريكا للاوراق المالية (وول ستريت) .

2- دراسة سلمان 2020	
عنوان الدراسة	تحليل تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر في القيمة السوقية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية
عينة الدراسة	تحليل البيانات لجميع القطاعات المدرجة في سوق العراق للمدة (2011-2017)
أهداف الدراسة	هدفت الدراسة الى ابراز اهمية الاستثمار الاجنبي غير المباشر في

تحقيق التنمية الاقتصادية ، كذلك معرفة تأثيره في تنشيط سوق الاوراق المالية.	
يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر من العوامل التي ساهمت في تطوير الأسواق المالية و ساعدت في جذب رؤوس الأموال الأجنبية لتحقيق التنمية الاقتصادية .	أهمية الدراسة
هنالك تأثير ايجابي مهم للاستثمار الاجنبي غير المباشر في حركة تداول الاسهم في سوق الاوراق المالية	نتائج الدراسة
بيان اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على اسواق الاوراق المالية .	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
تضمنت هذه الدراسة تحليل القيمة السوقية لمختلف القطاعات في سوق العراق للاوراق المالية ومعرفة أثرها على الاستثمار الاجنبي غير المباشر ، بينما تضمنت الدراسة الحالية تحليلاً لمؤشرات التداول في سوق امريكا للاوراق المالية (وول ستريت) عبر الاستثمار الاجنبي غير المباشر .	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

3- دراسة يوسف وآخرون 2021

تحليل واقع الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2006 - 2020	عنوان الدراسة
اعتماد منهج تحليلي وصفي لبيانات مختارة من مختلف قطاعات سوق العراق للاوراق المالية .	عينة الدراسة
تحديد تأثير الاستثمار الأجنبي في سوق العراق للاوراق المالية ومعرفة اثره على النمو الاقتصادي .	أهداف الدراسة
يشكل الاستثمار ركناً اساسيا في تحفيز النشاط الاقتصادي ، لما له من دور في زيادة الدخل القومي وتقليل المخاطر.	أهمية الدراسة
وجود الاستثمار الأجنبي يتيح امكانية انتقال رؤوس الأموال الأجنبية من وإلى البلاد مما يدفع إلى ارتفاع حجم التداول في سوق العراق للاوراق المالية .	نتائج الدراسة
دراسة وتحليل تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر على سوق الأوراق المالية .	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
اتخذت الدراسة الحالية من سوق العراق للاوراق المالية كعينة بحثية	أوجه الاختلاف مع

لمعرفة أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، اما الدراسة الحالية فأتخذت من سوق أمريكا للاوراق المالية (وول ستريت) كعينة بحثية لمعرفة أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر .	الدراسة الحالية
--	------------------------

4- دراسة الجبوري 2022	
تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر في القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للأسهم: دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية	عنوان الدراسة
تضمنت جمع بيانات ومعلومات للقوائم المالية الصادرة لـ 13 شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، والتقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية وللمدة (2014-2020)	عينة الدراسة
تعزيز الاهتمام بالاستثمار الأجنبي غير المباشر وتأثيره في رفع قيم أسهم الشركات .	أهداف الدراسة
التركيز على التأثير الرئيس للاستثمار الأجنبي غير المباشر في تحفيز وتطوير سوق العراق للأوراق المالية ، فضلا عن تعظيم قيمة الشركات .	أهمية الدراسة
توصلت نتائج الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر له تأثيرا إيجابيا على تعظيم القيمة السوقية للسهم ، فضلا عن جعل السوق المالي أكثر استقرارا .	نتائج الدراسة
تسليط الضوء على التأثير الذي يلعبه الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تعظيم القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية .	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
أتخذت هذه الدراسة من سوق العراق للأوراق المالية عينة بحثية ، اما الدراسة الحالية فقد أتخذت من سوق أمريكا للأوراق المالية (وول ستريت) كعينة بحثية وذلك عبر الاستثمار الاجنبي غير المباشر.	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

ثانياً: الدراسات الأجنبية

1- دراسة Abu Shanab 2018	
The Impact of Foreign Indirect Investment in the Primary Market, Evidence on Amman Stock Exchange تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر في السوق الأولية ، أدلة على بورصة عمان	عنوان الدراسة
اعتماد عينة من المتغيرات الاقتصادية المتمثلة بصافي الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، والديون الحكومية الداخلية، والنتائج المحلي الإجمالي، وعرض النقود (2M) على الأسواق الأولية، بجمع بيانات مالية من بورصة عمان والتقارير الصادرة من البنك المركزي الاردني ، للمدة الممتدة من 2005 الى 2016 .	عينة الدراسة
بيان اثر متغيرات الاقتصاد الكلي عينة الدراسة على السوق الأولية في بورصة عمان .	أهداف الدراسة
تسليط الضوء على اهمية كل متغير من المتغيرات الاقتصادية والاستثمار في المشاريع الجديدة بهدف زيادة النمو الاقتصادي وتوظيف الموارد الاقتصادية.	أهمية الدراسة
توصلت الى اثبات وجود علاقة ايجابية بين متغيرات الاقتصاد الكلي والاستثمارات الأجنبية في بورصة عمان .	نتائج الدراسة
بيان اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على سوق الاوراق المالية وتوضيح العلاقة بينهما	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
تضمنت هذه الدراسة قياس اثر العلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر والسوق المالي في بورصة عمان كعينة دراسية ، بينما الدراسة الحالية فتضمنت قياس اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على السوق المالية في بورصة وول ستريت.	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

2- دراسة Al – Araji et al 2022	
Impact Of Indirect Foreign Investment On Indicators Of Financial Stability In Iraq تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر على مؤشرات الاستقرار المالي في العراق	عنوان الدراسة

بيانات للنشاط الاستثماري غير المباشر مأخوذة من هيئة الاوراق المالية العراقية للمدة من 2007 الى 2020 .	عينة الدراسة
بيان تأثير الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومعرفة مؤشرات الاستقرار المالي للعراق .	أهداف الدراسة
تأطير مدى العلاقة بين الاسواق المالية والاستثمار الأجنبي غير المباشر وتأثيره في تحقيق الاستقرار المالي في العراق .	أهمية الدراسة
خلصت الدراسة الى ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر هو تدفق رأس المال الى الخارج من البلد الام الى البلدان المضيفة ، ويؤثر بشكل كبير على مؤشرات الاستقرار المالي في العراق .	نتائج الدراسة
بيان اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على مؤشرات السوق المالية	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
تضمنت هذه الدراسة توضيح الاستثمار الاجنبي غير المباشر واثره على مؤشرات الاستقرار المالي في العراق ، بينما الدراسة الحالية فقد تناولت دراسة اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على مؤشر سوق الاوراق المالية الامريكي .	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

3- دراسة Ahmed 2022

The Impact Of Foreign Indirect Investment On Financial Sustainability : Empirical Study In Sample Of Iraqi Banks	عنوان الدراسة
أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الاستدامة المالية: دراسة تطبيقية في عينة من البنوك العراقية	
اختيار و جمع البيانات من التقارير المالية السنوية للمؤسسات والبنوك المالية ومنها مصرف التجارة العراقي للمدة الممتدة من عام 2018 إلى عام 2020 .	عينة الدراسة
معرفة مدى تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تحقيق الاستدامة المالية في البنوك والمؤسسات المالية .	أهداف الدراسة
بيان تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تحسين كفاءة المؤسسات المالية والمصرفية .	أهمية الدراسة
يسهم الاستثمار غير المباشر في تحقيق أرباح جيدة للمؤسسات المالية	نتائج الدراسة

والمصرفية و يعد مصدر تمويل للمساعدة في تحقيق أهدافها المختلفة .	
بيان أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الأسواق والمؤسسات المالية	أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
تضمنت هذه الدراسة بيان أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تحسين كفاءة المؤسسات المالية بينما تضمنت الدراسة الحالية بيان أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على كفاءة اسواق الاوراق المالية وأثره على المؤشر العام للسوق المالي (وول ستريت).	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

المبحث الثاني : منهجية الدراسة

أولاً :- مشكلة الدراسة

إن حالة الخوف و اللاتأكد وعدم اليقين لدى المستثمرين حول آلية التداول والاستثمار الأجنبي غير المباشر دفعت إلى انخفاض الجاذبية والقبول والرغبة في الاستثمار مما دفعنا كباحثين الى دراسة هذا التقلب و عدم الرغبة الى قياس مؤشر الخوف لهؤلاء المستثمرين وبيان اثره في المؤشر العام لسوق وول ستريت وعلاقته في الاستثمار الأجنبي غير المباشر وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة من التساؤلات الآتية :-

1. ما هو مؤشر VIX ؟ وكيف يحسب ؟
2. هل هنالك تأثير فاعل للاستثمار الأجنبي غير المباشر في مؤشرات سوق وول ستريت ؟
3. هل يعد سوق وول ستريت من الأسواق الجاذبة للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة ؟
4. ما مدى انعكاس الاستثمار الأجنبي غير المباشر في المؤشر العام لسوق وول ستريت ؟

ثانياً :- أهداف الدراسة

سعت الدراسة الى تحقيق عدة أهداف أهمها الآتي :-

1. قياس تأثير مؤشر الخوف VIX في مؤشر السوق .
2. قياس تأثير الاستثمار غير المباشر في مؤشر السوق .
3. قياس تأثير مؤشر الخوف VIX على مؤشر السوق عبر الاستثمار الاجنبي غير المباشر .

ثالثاً :- أهمية الدراسة

تتمثل أهمية الدراسة في مدى الإسهامات التي يمكن ان تقدمها على المستوى الأكاديمي من توضيح مدى تأثير الأسواق المحلية بالأسواق الدولية (إيجاباً أو سلباً) من الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، كذلك إسهامات الدراسة على المستوى العلمي عبر توضيح درجة تأثير متغيرات الدراسة (مؤشر الخوف VIX ، مؤشر سوق وول ستريت) بالاستثمار الأجنبي غير المباشر ، لما تقدمه من معلومات يمكن ان تستفاد منها الحكومات (تطور ، ازدهار ، جذب رؤوس الأموال ، إنعاش التجارة ، نمو الاقتصاد) ، كذلك الفائدة المتحققة للأسواق المالية (تمويل ، سيولة ، استثمار ، توسيع التجارة ، الانفتاح على الأسواق العالمية) ، كذلك تقدم تفسيراً للسلوك النفسي للأطراف المشاركة في السوق من مستثمرين حاليين و محتملين من فهم آليات السوق المختلفة واتخاذ قرار الاستثمار الامثل عند حدوث ازمة مالية او اقتصادية ومعرفة توقيت الدخول الى السوق والخروج منها .

ويمكن صياغة أهمية الدراسة كالآتي:-

1. يعد مؤشر VIX أداة لتحليل قلق" المستثمرين في السوق" حيث ساعدت هذه الوظيفة في إعطاء VIX لقبه لكونه "مقياس الخوف" الذي يساعد على تقديم تفسير حول لماذا يمكن أن يكون للمؤشر ارتفاعات كبيرة وسريعة حيث تتدفق مشاعر المستثمرين عبر محطات التداول الخاصة بهم .
2. يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، من العوامل التي ساهمت في تطوير اسواق الاوراق المالية ، وحضت على اهتمام الكثير من الدول ، من اجل جذب رؤوس الأموال الأجنبية الى تلك الدول ، وذلك بهدف تسريع عجلة التنمية الاقتصادية .
3. تمثل الدراسة إطارا فكريا وتطبيقيا عن كيفية تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية .

رابعًا :- فرضيات الدراسة

صيغت فرضيات الدراسة على النحو الآتي :-

- الفرضية الرئيسية الاولى :** عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين مؤشر VIX والمؤشر العام لسوق وول ستريت عند مستوى دلالة 5 % .
- الفرضية الرئيسية الثانية :** عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين مؤشر VIX والاستثمار الأجنبي غير المباشر عند مستوى دلالة 5 % .
- الفرضية الرئيسية الثالثة :** عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر و المؤشر العام لسوق وول ستريت و بوجود مؤشر الخوف VIX عند مستوى دلالة 5 % .
- الفرضية الرئيسية الرابعة :** عدم وجود اثر معنوي بين مؤشر VIX والمؤشر العام لسوق وول ستريت عند مستوى دلالة 5 % .
- الفرضية الرئيسية الخامسة :** عدم وجود اثر معنوي بين مؤشر VIX والاستثمار الأجنبي غير المباشر عند مستوى دلالة 5 % .
- الفرضية الرئيسية السادسة :** عدم وجود اثر معنوي بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر و المؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف VIX عند مستوى دلالة 5 % .

خامساً :- حدود الدراسة

1. الحدود الزمانية :

اجريت الدراسة على عينة من بيانات مالية لكل متغيرات الدراسة (مؤشر الخوف VIX ، مؤشر سوق وول ستريت ، الاستثمار الأجنبي غير المباشر) وللمدة الزمنية الممتدة (2013 - 2022) واعتماداً على التقارير المنشورة في سوق (وول ستريت) للأوراق المالية .

2. الحدود المكانية :

اختيرت عينة من البيانات الحقيقية من مصادرها الموثوقة ، ل520 مشاهدة ، جمعت بشكل اسبوعي وللمدة الممتدة من 2013 الى 2022 ، لكل من مؤشر الخوف VIX و مؤشر سوق الاوراق المالية الامريكية (وول ستريت) ، و الاستثمار الاجنبي غير المباشر .

سادساً :- أساليب جمع البيانات

1. الجانب النظري :

اعتمدت الدراسة على إسهامات العديد من الكتاب والباحثين من مختلف المصادر والمراجع العلمية من (كتب ، مجلات ، ابحاث ، دوريات ، اطاريح ، رسائل ، ، مقالات ، تقارير) ، وباللغات العربية و الانجليزية ، فضلاً عن شبكة المعلومات العالمية (الإنترنت) ، المستوحاة من مختلف الكليات العربية والاجنبية ، المحلية والعالمية .

2. الجانب التطبيقي :

اعتمد على البيانات المالية للقوائم المنشورة في سوق إمريكا للأوراق المالية (وول ستريت) ، والقيام بتحليل هذه البيانات وتفسير نتائجها واختبار صحة الفرضيات الموضوعية للوصول الى هدف الرسالة .

سابعاً :- مؤشرات الدراسة

1. مؤشر الخوف VIX (المتغير المستقل) .
2. المؤشر العام للسوق (المتغير التابع)
3. حجم التداول للاستثمارات الأجنبية للأوراق المالية (المتغير الوسيط) .

ثامناً :- الأساليب الاحصائية المستخدمة للدراسة

نموذج (بارون – كيني) 1986

طريقة بارون وكيني (1986) : تمثل استراتيجية تحليلية لاختبار فرضيات الوساطة ، و تتضمن الوساطة مساران للمتغير التابع ، حيث (ان المتغير المستقل يجب أن يتنبأ بالمتغير التابع ، والمتغير المستقل يجب أن يتنبأ بالمتغير الوسيط) .

و يتم اختبار الوساطة كالاتي :- (Willis Otuya ، 2019 :108)

1. المتغير المستقل يتنبأ بالمتغير التابع
2. المتغير المستقل يتنبأ بالوسيط
3. المتغير المستقل والوسيط يتنبأ بالمتغير التابع

فالمعادلة الأولى هي أثر المتغير المستقل على المتغير التابع وهو الأثر الكلي ، والمعادلة الثانية هي أثر المتغير المستقل على المتغير الوسيط ، والمعادلة الثالثة هي أثر المتغير الوسيط على المتغير التابع بوجود المتغير المستقل ، فإذا تحققت كل المعادلات الثلاثة نقول أن هناك وساطة أو أن المتغير الوسيط يتوسط العلاقة أو أثر المتغير المستقل على المتغير التابع ، وبالنسبة للوساطة الجزئية تحدث إذا كان الأثر المباشر (والذي هو ضمن المعادلة الثالثة وهو أثر المتغير المستقل على المتغير التابع بوجود المتغير الوسيط) أقرب إلى الصفر و دال احصائيا وأما بالنسبة للوساطة الكلية تحدث إذا كان الأثر المباشر أقرب إلى الصفر و ليس دالا احصائيا .

ويجب توافر الشروط التالية في النتائج لدعم الوساطة:

1. أن المتغير المستقل يؤثر بشكل كبير على المتغير التابع في معادلة الانحدار الأولى.
2. أن المتغير المستقل يؤثر بشكل كبير على الوسيط في معادلة الانحدار الثانية.
3. يجب أن يؤثر الوسيط بشكل كبير على المتغير التابع في المعادلة الثالثة.

المبحث الاول مؤشر الخوف VIX

المحتويات

نشأة مؤشر الخوف والقلق VIX وتطوره

مفهوم مؤشر الخوف والقلق VIX

وظائف ومهام مؤشر الخوف والقلق VIX

علاقة مؤشر الخوف والقلق VIX بمؤشرات سوق الاوراق المالية الامريكية

دور المؤشر في تنمية الاقتصاد

اهمية ومزايا مؤشر الخوف والقلق VIX

كيفية حساب مؤشر الخوف والقلق VIX وقراءته

استخدامات مؤشر الخوف والقلق VIX

المبحث الأول

مؤشر الخوف والقلق VIX

تمهيد :

هناك طرق أخرى لتقييم مشاعر الخوف في السوق ، قام Investopedia بتطوير مؤشر القلق (IAL) ، المصمم لقياس معنويات المستثمرين بناءً على تصرفات 30 مليون قارئ ل Investopedia على مستوى العالم ، على عكس VIX ، فإنه يتتبع اهتمام المستثمرين والقراء بـ 12 مصطلحًا ماليًا ، تستخرج البيانات النوعية القائمة على هذه الشروط ، من بين أكثر من 100000 عنوان URL ، والتي يعود تاريخها إلى ما قبل عام 2008 ، يعمل البحث المتضمن عناوين URL ، على جمع الأنماط ، واستخدام عشرات المصطلحات التي قد تكون مرتبطة بخوف المستثمر ، مثل "الافتراضي" و "البيع على المكشوف" ، يتشابه مؤشر IAI و مؤشر VIX بشكل يمكن ملاحظته ، من خلال قياس توتر السوق ، وعلى الرغم من حسابهما من مصادر مختلفة ومنهجيات مختلفة ، إلا أنهما يعكسان معلومات متطابقة تقريبًا فيما يتعلق بمشاعر المستثمرين ، لذلك ، فإن مؤشر VIX بعده "مؤشر الخوف" ، يحظى بدعم كبير ومباشر . (Adrangi et al , 2019 :2)

ان حساب التقلب الضمني يعتمد بشكل كبير على افتراضات نماذج تسعير الخيارات ، في عام 2003 ، أجرت بورصة خيارات شيكاغو CBOE ، تغييرا كبيرا في منهجية تقدير التقلب ، من اجل تجنب مشكلة مواصفات النمذجة ، تتمتع صياغة VIX لعام 2003 ، بجاذبية بديهية في أفساط الخيار ، وتعكس أسعار الأصول الأساسية (مؤشر S&P 500) نفس المعلومات ، لذا يمكن استخراج التقلب المسبق لعائدات الأصول مباشرة ، من بيانات سوق الخيارات ، دون الحاجة لاستخدام أي نموذج لتسعير الخيارات ، و ببساطة ، لا تتطلب توقعات التقلب نموذجا محددًا ، بل أسعار الخيارات الحالية فقط ، اعطي الصفة الرسمية لمفهوم التقلب الضمني الخالي من النماذج ، من قبل (برينتن جونز ونيوبرغر ، 2000) ، و وسع بشكل أكبر من قبل (جيانغ وتيان ، 2007 ، 2005) . (Chow et al , 2018 :2)

فيعد مؤشر تقلب بورصة خيارات مجلس شيكاغو (VIX) ، المقياس الأكثر شيوعًا لتوقعات السوق للتقلبات على المدى القريب ، و قد قدم VIX في عام 1993 ، و يعد المقياس الأول لمشاعر المستثمرين ، و نظرًا لأن المؤشر يميل إلى الارتفاع خلال الأسواق الهابطة ، فغالبًا ما يطلق عليه بمؤشر الخوف ، وقد وصل مؤشر VIX إلى أعلى مستوى له ، بأكثر من 80 ، خلال انهيار السوق في عام 2008 ، أما خلال السوق الصاعد ببطء في عام 2017 ، فقد بلغ متوسط VIX حوالي 11 ، و كان هناك

قبول متزايد للمنتجات المرتبطة بـ VIX ، مثل العقود الآجلة والخيارات ، من أجل استخدامها كأدوات لإدارة المخاطر ، وتوسع تداول هذه الأدوات بشكل كبير متأخرا ، بعد فوات الأوان ، بسبب السيولة الممتازة ، وارتباطها السلبي بحركات سوق الأسهم الواسعة ، لذا فإن المنتجات المرتبطة بـ VIX هي أدوات تحوط مفيدة بشكل خاص ، و يمكن لمديري المحافظ تخفيف الحركات الهبوطية في المستوى العام لأسعار الأسهم ، بشراء التقلبات ، أي بشراء عقود VIX الآجلة والخيارات ، و قد ارتفع سوق الأدوات المالية المرتبطة بـ VIX ، مثل العقود الآجلة والخيارات والصناديق المتداولة في البورصة ، بشكل ملحوظ على مر السنين ، و قد اشير إلى أنه قد يصل إلى 60 مليار دولار ، فإن أي تضخم مصطنع أو انكماش في المؤشر يمكن أن يكون له تداعيات واسعة النطاق ، بما في ذلك الأضرار الجسيمة التي ستلحق بمختلف الأطراف ، ووجود الادعاءات التي تشير بأن VIX قد تلاعبوا به ، و تمتلك العقود الآجلة والخيارات على VIX نفسها ، حجم تداول كبير نسبياً ، و تحتسب قيمة VIX من مجموعة واسعة من الخيارات خارج نطاق المال ، في دراسة حديثة ، جادل (Griffin and Shams 2018) ، بأن مشاركا في السوق يمكنه التلاعب بأسعار تسوية العقود الآجلة لـ VIX ، وذلك من خلال التداول في الخيارات قليلة المتداولة ، والتي لا تحتاج إلى الكثير من المال ، وباقل سيولة مستخدمة لحساب VIX ، ووجدوا أنه خلال مدد الاستقرار ، حدثت طفرات في الحجم في هذه الخيارات قليلة التداول التي تشير إلى VIX ، وخلصوا إلى أن أنماط التداول هذه متوافقة مع تلاعبات السوق خلال تلك المدة . (Saha et al , 2018: 1)

يلتقط VIX التوقعات الإجمالية للسوق للتقلبات المستقبلية على مدى الثلاثين يوما ، واستنادا إلى التقلب الضمني لخيارات المال على مؤشر ستاندرد آند بوررز (OEX 100) ، يحتسب VIX وينشر على المشاركين في السوق في الوقت الفعلي طوال يوم التداول ، أجرت بورصة CBOE العديد من التغييرات المهمة على مؤشر التقلب ، الذي اتبع على نطاق واسع ، وأدخلت VIX في 22 سبتمبر 2003 ، التغيير الرئيس ، والذي يشير إلى أن VIX الجديد ، لم يعد يعتمد على نموذج (Scholes-Black-1973 Merton) فيما بعد ، و بدلا من ذلك ، فإنه يعتمد على القيمة العادلة للتباين المستقبلي الذي طوره ، و يرجع أصل مفهوم التباين الضمني هذا ، إلى العمل الرائد لبريدن و ليتزنبرغر [1978] ، اللذين يظهران أنه يمكن استخراج التوزيع المحايد للمخاطر بالكامل للأصل الأساسي من أسعار الخيارات ، و فضلا عن ذلك ، يعتمد مؤشر VIX الجديد على مؤشر S&P 500 SPX بدلا من مؤشر OEX ، و يأتي هذا التحول في الوقت المناسب ، حيث أصبح مؤشر SPX مؤشر التتبع الأكثر أهمية للمستثمرين المؤسسيين وتجارة المشتقات ، أن VIX الجديد قائم على أسس جيدة من الناحية المفاهيمية وأكثر جاذبية من السابقه ، نجد أن قيام بورصة شيكاغو CBOE ببناء المؤشر الجديد ، حيث قامت باستخدام أسعار الخيارات المحسوبة في إطار التقلب العشوائي ، مع نموذج القفزات العشوائية (SVJ) ، حيث ثبت أن

حساب بورصة CBOE لمؤشر VIX ، يمكن أن يقلل من شأن التقلب الحقيقي ، بنسبة تصل إلى 198 نقطة أساس للمؤشر ، أو المبالغة في تقديره بنسبة تصل إلى 79 نقطة أساس للمؤشر ، وبما أن كل نقطة أساس للمؤشر ، تبلغ قيمتها 10 دولارات لكل عقد أجل لشركة VIX ، فإن هذه الأخطاء التقريبية تترجم إلى قيم بالدولار ، تتراوح من - 80 دولارا إلى + 790 دولارا لكل عقد ، والأهم من ذلك ، أن نطاق هذه الأخطاء لم يتغير تقريبا حتى لو استخدم نموذج BSM البسيط لحساب أسعار الخيارات ، ان هذه النتيجة مقلقة بشكل خاص ، لأن نموذج BSM يفترض تقلبا مستمرا ، والتقلب الضمني من خيار واحد مثل VIX الأصلي القائم على التقلبات الضمنية في (المال) ، كان من شأنه أن يوفر مقياسا صحيحا للتقلب الحقيقي ، يقوم بالكشف عن فشل حساب CBOE ، و هذا إطار بسيط عن الطبيعة الخطيرة للمشاكل في إجراء بورصة CBOE ، فضلا عن ذلك ، أن أخطاء التقريب ، تظهر أنماطا يمكن التنبؤ بها بسبب تأثير أخطاء الاقتطاع والتمييز ، حيث تنشأ أخطاء الاقتطاع من تجاهل أسعار الإضراب التي تتجاوز نطاق أسعار الإضراب المدرجة ، في حين أن أخطاء التمييز ترجع إلى تميز أسعار الإضراب المدرجة ومخطط التكامل العددي غير العادي المستخدم في إجراء CBOE ، عند مستويات التقلب العالية (او المنخفضة) . (Jiang et al , 2007 :1)

أولا : نشأة مؤشر الخوف والقلق VIX وتطوره

1. مؤشر الخوف في الفترة السابقة

مؤشر VIX ، الذي يطلق عليه أحيانا "مؤشر الخوف" ، هو أهم مؤشر للمخاطر في سوق الأسهم ، و يعتمد على الأسعار المرصودة ، ويوفر تقييما لمخاطر سوق الأسهم ، و تعد التغيرات اليومية في مؤشر VIX ذات أهمية كبيرة ، ليس لتوقع المخاطر في سوق الأسهم فقط ، ولكن لتداول التقلبات ومبادلة التباين ايضا . (Prasad, 2023: 1)

قدمت الفكرة وراء VIX في عام 1993 من قبل البروفيسور روبرت والي ، من جامعة ديوك ، و في عام 2003 ، قام ساندي راتراي وديفيس شاه إلى جانب بورصة CBOE بتحديث VIX باستخدام مؤشر خيار SPX (S&P 500) ، و يتطلب الإجراء الجديد متوسط الأسعار المرجحة ل SPX ، جعلت هذه المنهجية من الممكن تحويل VIX من مفهوم مجرد ، إلى معيار إعادة الإدراج للتداول والتحوط من التقلبات ، بعد أقل من عام من مراجعة الحسابات ، أنشئ عقود آجلة ممكنة للتداول بشأن تقلب مؤشر S&P 500 ، بواسطة CBOE 2004 ، تتداول في بورصة CBOE Ch الآجلة (CFE-CBOE) ، و كان هذا العقد المميز ، أول عقد يقدم للمستثمرين ، له القدرة على المتاجرة على

مخاطر السوق ، و بعد عامين من إدخال العقود الآجلة ل VIX، و في فبراير 2006 ، قدمت بورصة CBOE ، خيارات بشأن VIX، وحتى الآن ، فهي أنجح منتج جديد في تاريخ بورصة CBOE ، و بحلول عام 2008 ، نما النشاط التجاري المشترك في عمليات VIX ، وعمليات العقود الآجلة إلى أكثر من 100000 قناة يوميا. (Hancock ,2012 :284)

أن المستوى المرتفع من مؤشر VIX ، يخلق حالة من عدم اليقين ، والمستوى المنخفض من مؤشر VIX ، يبني الثقة في سوق الأسهم ، و قدم مؤشر التقلب (VIX) في الأصل ، من قبل بورصة خيارات مجلس إدارة شيكاغو (CBOE) في عام 1993 ، من اجل قياس توقعات السوق لتقلبات لمدة 30 يوماً (JOHN , et al 2017 :2) ، وسرعان ما أصبح مؤشراً رئيساً لتقلب سوق الأسهم الأمريكية ، غير الممكنة للاستثمار بشكل مباشر ، اطلق خيارات CBOE وخيارات VIX في 2004 و 2006 ، على التوالي ، و أصبحت خيارات VIX والعقود الآجلة أكثر العقود تداولاً في بورصة CBOE و CFE ، وبلغ الحجم السنوي الإجمالي 127 مليون عقد لخيارات VIX و 62 مليوناً لعقود VIX الآجلة في عام 2019 ، أن مشتقات VIX تكتسب تدريجياً أهمية وشعبية بين المستثمرين ، ومن الطبيعي إدراجها في مشكلة اختيار المحفظة . (Xiangzhen et al , 2023 :3)

سمح مؤشر التقلب VIX بالمرآة على السلوك المستقبلي لتقلب مؤشر S&P 100 ، منذ عام 2003 ، و كتب VIX على مؤشر S&P 500 او (SPX) ، بينما قدمت خيارات VIX الآجلة في عام 2004 وخيارات VIX في عام 2006 من قبل CBOE ، وفي غضون ذلك ، أصبح VIX والمشتقات ذات الصلة منتجات مالية شائعة جداً و تتداول بشكل متكرر ، لأنها تشكل أدوات مفيدة قد تساعد في تقليل المخاطر الناجمة عن تغيرات أسعار الأسهم والتقلبات ، و يحتوي سوق VIX على ربع إجمالي حجم التداول للمشتقات المكتوبة على مؤشر SPX ، و تعمل مشتقات VIX كأدوات تحوط فعالة ضد الاضطرابات المالية ، لأنها تمنح المستثمرين إمكانية الاستثمار في منتجات التقلبات مباشرة. (Hess , 2022 :1)

غالباً ما يُنظر إلى VIX على أنه مؤشر الخوف داخل الولايات المتحدة ، لذلك ، عادةً ما ترتبط القراءات العالية لـ VIX بشكل سلبي بأداء السوق ، لقد جرب المتخصصون الماليون والأكاديميون منذ مدة طويلة تطوير طرق لقياس التقلبات في اسواق الاوراق المالية ، على سبيل المثال ، (Mills and 2008) (Marellos) ، قدمت بورصة خيارات مجلس شيكاغو (CBOE) أول مؤشر تقلب ، والذي كان يُعرف باسم VXO ، في عام 1993 ، وكان يعتمد على التقلبات الضمنية من خيارات المال على مؤشر 500 S&P باستخدام منهجية اقترحها (Whaley 1993) .

يناقش (Whaley 2009) ، اهتمام الجمهور ووسائل الإعلام بقيمة VIX كمقياس للتقلب ، ويشرح أصل والغرض من إنشاء VIX ، وتأثيره في بيان حالة الاقتصاد وأسواق الأسهم ، يقيس مؤشر VIX تقلبات الأسعار المتوقعة في خيارات مؤشر S&P 500 ، أن مؤشر VIX وسابقه VOX ، عبارة عن مؤشرات يستخدمها المشاركون في السوق لقياس معنويات السوق في الولايات المتحدة وحول العالم ، و يستخدم VIX كمؤشر لمخاطر السوق المالية المستقبلية ، وتقوم الصحافة المالية بالاعتباس من مؤشر VIX كمقياس لخوف المستثمر ، و تستخدم الوكالات الحكومية والبنوك المركزية VIX لتقييم المخاطر في اسواق الاوراق المالية. (1: Adrangi et al , 2021)

على مدار تاريخها الذي يمتد إلى أربعة عشر عاما ، تصرفت VIX بشكل موثوق كمقياس للخوف ، و تتزامن المستويات المرتفعة من VIX مع درجات عالية من اضطرابات السوق ، سواء كان الاضطراب يعزى إلى انخفاض سوق الأوراق المالية ، أو التهديد بالحرب ، أو التغيير غير المتوقع في أسعار الفائدة ، أو عدد من الأحداث الإخبارية الأخرى ، و كلما ارتفع مؤشر VIX ، كلما زاد الخوف. (10: WHALEY , 2000)

2. مؤشر الخوف في الفترة اللاحقة

كما قلنا انه ، قدم أول منتج متداول في البورصة ، وهو العقود الآجلة VIX ، في مارس 2004 تليها خيارات VIX في فبراير 2006 ، تستخدم مشتقات التقلب هذه مؤشر VIX كمؤشر أساسي لها ، و تعتمد VIX الحالية على منهجية مختلفة عن VIX السابقة ، التي أعيدت تسميتها الى VXO ، وتستخدم خيارات النمط الأوروبي S&P 500 بدلا من خيارات النمط الأمريكي . (Brenner et al , 2007) (2:

يختلف VIX الجديد عن VXO القديم في مجالين رئيسيين ، حيث يستخدمون أسسا مختلفة ل (SPX VIX الجديد مقابل VX SEX القديم) ، ويستخدمون صيغا مختلفة في استخراج معلومات التقلب من سوق الخيارات ، يمثل تعريف VIX الجديد ، تقريبا خاليا من النماذج لمعدل مقايضة فرق العائد ، في حين أن VXO القديم يقترب من معدل مقايضة التقلب في ظل افتراضات معينة ، وتقرر بورصة CBOE التحول من VXO إلى VIX بشكل أساسي ، لأن VIX الجديد له معان اقتصادية أكثر واقعية ومقايضة التباين التي يمثلها VIX الجديدة لها تكرارات مباشرة للخيارات في المحفظة . (Carr et al , 2006 :20)

وعلى النقيض من ذلك ، فإن تكرار عقد مقايضة التقلب الذي يمثلته VXO أكثر صعوبة بكثير ، أن السلوك التاريخي لمؤشري التقلب متشابهان للغاية ، حيث يبلغ متوسط VXO حوالي نقطة مئوية واحدة أعلى من VIX ، و نلاحظ نفس حجم الفرق تقريبا بين التقلب الشهري المحقق لمؤشر P&S 100 ومؤشر S&P 500 ، كما نجد علاقة سلبية قوية متزامنة بين عوائد المؤشر والتغيرات في مؤشرات التقلب. (Carr et al , 2006 :21)

3. مؤشر الخوف في الفترة الحالية

يتطور مؤشر VIX بشكل عشوائي مع مرور الوقت ويظهر تغيرات مستمرة نسبياً في المستوى بسبب وجود أخبار و/ أو أزمة مالية . (et alRomo , 2012 :19)

استخدم (Sarwar and Khan , 2017)، نموذج GARCH ولاحظوا أن زيادة VIX على الفور ، ستقلل العوائد في الأسواق الناشئة قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008 علاوة على ذلك ، وجد كل من (Thenmozhi and Chandra , 2015) أيضاً ، الرابط العكسي بين مؤشر VIX الهندي وعائدات الأسهم الهندية ، و تؤكد معظم المستندات أنه يمكن استخدام مؤشر التقلب الضمني كبديل لخوف المستثمرين من الاستثمار في الأوراق المالية . (Vuong et al, 2022 :2)

في فبراير 2018 شهد مؤشر VIX أكبر زيادة على الإطلاق وأدى إلى خسائر كبيرة لبعض المنتجات الرئيسية المتعلقة بالتقلبات ، على الرغم من العديد من الجهود التي لم تكتشف الأسباب الكامنة الدقيقة بعد ، (Farokhniaa et al, 2022 :1) .

ثانياً: مفهوم مؤشر الخوف والقلق

توقيت السوق صعب إلا أن هناك بعض الأدوات التي يمكن أن تساعد في الحصول على التوقيت الصحيح. (samulowitz , 2014 :1)

يعد VIX مقياس خوف المستثمر و بالنظر إلى بنائه ، فإن الاسم مناسب ، حيث ان المقياس هو ببساطة مقياساً ، و ينشأ وصف "الخوف" ، من حقيقة أن المستثمرين يكرهون المخاطرة ، نظراً لأن VIX مبني من التقلبات الضمنية لخيارات مؤشر S&P 100 ، فهو ، بحكم تعريفه ، مقياس لمخاطر سوق الأوراق المالية المتوقعة ، و ينشأ وصف المستثمر ، من حقيقة أن المستثمرين يحددون مستوى VIX، وإن كان ذلك بشكل غير المباشر، يطالب المستثمرون بمؤشر ستاندرد آند بورز 100 ووضع خيارات تحدد الأسعار، وتستخدم هذه الأسعار، للإشارة إلى مستوى VIX. (WHALEY , 2000) (9:

مؤشر VIX هو التقلب الضمني لأسعار الخيارات المكتوبة على المؤشر الأساسي وأهم مؤشر للمخاطر في سوق الأسهم ، فبالنسبة لمؤشر CBOE VIX ، فإن المؤشر الأساسي هو مؤشر S&P 500 (SP ، وبالنسبة لمؤشر India VIX، فإن المؤشر الأساسي هو مؤشر 50 Nifty . (Prasad et al, 2022) (1:

يعتمد مؤشر VIX على 0-100 نقطة ، مع اقترابه من الصفر، يفسر أن الخوف في السوق أقل والمنافسة عالية ، و أصبح مؤشر VIX، الذي زاد خلال وباء كوفيد-19، مؤشرا مهما ، كونه ساعد من حيث إظهار حجم الازمة. (TUNA , 2022 :42)

فمؤشر التقلب ، بشكل عام هو تقلب ضمني للخيارات المكتوبة على أصل أساسي ، وتتكون هذه الخيارات من سلة من الصفقات مع انتهاء صلاحية 30 يوما تقويميا ، وهو يمثل القوة النسبية لتغيرات أسعار الأصل الأساسي على المدى القريب ويولد توقعات مستقبلية على المدى القريب لتقلبات السوق . (Prasad et al, 2023 :1)

عندما يكون هنالك اضطراب في السوق وحركات أسعار كبيرة ، فيميل مؤشر VIX إلى الارتفاع ، بينما عندما يتراجع السوق صعودًا ، في سوق صاعدة طويلة المدى ، يظل مؤشر VIX منخفضا وثابت . (Wei Lin et al, 2017 :1)

غالبا ما يزداد عندما ينخفض سوق الأسهم ويزيد الخوف عند المزيد من الانخفاضات في الأسعار ، أن هذا المفهوم يبدو مفيدا ، إلا ان هناك قيودا كبيرة على تنفيذ استراتيجيات التداول القائمة على VIX وهذه القيود تجعل VIX عديمة الفائدة تقريبا للمستثمر العادي. (Barnhart , 2015 :1)

يعكس التقلب الضمني متوسط توقعات المستثمرين في السوق فيما يتعلق بتقلب مؤشر S&P 500 خلال الثلاثين يوما القادمة (Gayed , 2022 :4) ، أصبح المعيار الرئيس لتقلبات سوق الأسهم الأمريكية واستشهدت به العديد من وسائل الإعلام المالية على أنه "مؤشر الخوف" ، و عد الكثيرون VIX البارومتر الأول في العالم لمشاعر المستثمرين . (Silvia , 2013 :2)

وقد أنتج عددا من المنتجات الممكنة للتداول باستخدامه كمؤشر أساسي ، بما في ذلك الصناديق المتداولة في البورصة (ETNs) والأوراق النقدية المتداولة في البورصة (ETNs) وعقود الخيارات . (Gayed , 2020 :4)

واخيرا فمؤشر VIX، أو "مؤشر الخوف"، هو أداة لا تقدر بثمن لقياس مزاج وتصورات المشاركين في السوق ، إنه يعكس التوقعات المتعلقة بتقلب سوق الأوراق المالية ، يشير ارتفاع VIX إلى أن المستثمرين يتوقعون زيادة التقلبات ، مما يشير إلى توقعات هبوطية أو غير مؤكدة ، في حين أن انخفاض VIX غالبا ما يشير إلى معنويات متفائلة وسوق مستقرة ، يمكن أن يرتفع VIX بشكل كبير خلال

الأزمات حيث يتخلل عدم اليقين مشهد السوق ، من مراقبة هذا المؤشر، يمكن لأصحاب المصلحة الحصول على صورة في الوقت الفعلي لمعنويات المستثمرين السائدة ، مما يسمح لهم باتخاذ قرارات عقلانية وربما توقع اتجاهات السوق. (Razvan , 2023 :291)

ثالثا: وظائف ومهام مؤشر الخوف والقلق

يحدد VIX المبلغ الذي يرغب المستثمر في دفعه للتعامل مع مخاطر الاستثمار كلما كان المؤشر أكبر ، كانت التوقعات أكثر وضوحًا فيما يتعلق بالتقلبات المستقبلية ، مما يدل على أن المستثمر يشعر بعدم اليقين بشأن ظروف السوق ، كلما كان المؤشر أصغر ، كلما زاد الميل للتقلص في أسواق الأسهم ، بحيث يقع المؤشر في نطاق أضيق ، يمثل VIX مستوى الخوف المتوقع من قبل المستثمرين في السوق ، أو مقياس خوف المستثمر عندما يستمر سوق الأسهم في إظهار اتجاه هبوطي ، سيستمر VIX في الارتفاع ، وعندما يبدو أن VIX مرتفعًا أو منخفضًا بشكل غير عادي ، قد لا يحسب المستثمرون الذين يصابون بالذعر تكلفة خيار البيع أو قد يكونون مفرطين في التفاوض بدون الانخراط في التحوط. (Chang et al , 2018: 2)

على الرغم من أن الغرض الأصلي من المؤشر كان التحوط من التغيرات في التقلبات ، فقد عد مؤشر VIX أداة لتعزيز الحافظة أيضا ، في السنوات الأخيرة ، كان المستثمرون يركزون اهتمامهم أكثر فأكثر على الفرص التي يوفرها تقلب اسواق الاوراق المالية ، لدرجة أن التقلب نفسه بدأ يعد فئة أصول من تلقاء نفسه و يمكن استثمار مؤشر VIX باستخدام مشتقاته سواء الخيارات أو العقود الآجلة. (Dondoni et al , 2018 :1)

صممت العقود الآجلة والخيارات VIX لتقديم التعرض للتقلب النقي في حزمة واحدة وفعالة ، يبلغ تقلب مؤشر VIX حوالي أربعة أضعاف مؤشر النقد الأساسي ويشار إليه على أنه تقلب التقلب ، كانت القيمة العمرية ل VIX في عام 2010 هي 21.6070 ، وهي حتى الآن 24.66 ، في عام 2011 على جميع عقود خيار S&P 500 المتاحة ، و تشير مستويات VIX الأعلى إلى زيادة توقع السوق للتقلب الآجل لمدة 30 يوما ، يجادل بعضهم بأن هذا يشير إلى خوف أكبر في السوق أيضا ، ومع ذلك ، لا يوجد بحث يظهر وجود علاقة مباشرة بين الانحراف المعياري المتزايد لإعادة دوران الأسهم والخوف من السوق ، عادة ما يكون مؤشر الخوف متوافقا مع التفسيرات التالية: (Hancock , 2012 :285)

10-5 = الرضا الشديد

15-10 = قلق منخفض جدا = رضا عالي

20-15 = قلق منخفض = رضا معتدل

25-20 = قلق معتدل = رضا منخفض

30-25 = قلق مرتفع بشكل معتدل

35-30 = قلق شديد

40-35 = قلق شديد جدا

45-40 = قلق شديد للغاية
50-45 = شبه ذعر
55-50 = ذعر معتدل
60-55 = الذعر
65-60 = ذعر شديد
+65 = ذعر شديد

رابعاً: علاقة مؤشر الخوف والقلق VIX بمؤشرات سوق الأوراق المالية الأمريكية

مؤشر VIX هو التباين المتوقع في سوق الأسهم "المحايد للمخاطر" لعقد S&P 500 الأمريكي ويحتسب من مجموعة من أسعار الخيارات ، يعرف باسم "مؤشر الخوف لأسواق الأصول ، ويعكس كل من عدم اليقين في سوق الأوراق المالية (التقلب المتوقع "المادي") ، وعلاوة مخاطر التباين، وهو العلاوة المتوقعة من بيع تباين سوق الأوراق المالية في عقد مقايضة أيضاً. (Bekaerta et al , 2023)

(1:

لا يمكن المبالغة في أهمية مؤشر تقلب (CBOE VIX) نظرا لتأثيره كأحد المؤشرات الرئيسية للممارسين وصانعي السياسات لقياس حالة السوق التطلعية ، إن القدرة على التنبؤ بهذا المؤشر لها عواقب بعيدة المدى تتجاوز السوق المالية الأمريكية ، ومع ذلك ، فإن الاهتمام المكثف بهذا المؤشر يجعله أحد أكثر الأسواق كفاءة لدمج الأخبار في السوق المالية العالمية. (Yunfei et al , 2023 :2)

وجد في دراسة ان هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التغييرات الإيجابية في قيم الإغلاق اليومية ل VIX والنطاق الحالي لمؤشر السوق ، بالمقارنة مع التغييرات السلبية في VIX ، فإن تأثير التغييرات الإيجابية في VIX على نطاق مؤشر السوق أعلى بكثير ومختلف إحصائيا ، وهذا يوفر دليلا معقولا على أن الزيادة في مؤشر VIX لها تأثير أكبر على نطاق مؤشر السوق ، مقارنة بانخفاض مؤشر VIX ، وسيجد المستثمرون المتشككون في تقلبات السوق أن VIX أداة تحليلية مفيدة للمخاطر خلال مدد زيادة التقلب فضلا عن ذلك ، هناك علاقة إيجابية ومهمة إحصائيا بين نطاق اليوم الحالي لمؤشر السوق والتغيرات المتخلفة في VIX خلال ساعات غير التداول ، حتى أربع ليال قبل ذلك ، وبالمثل هناك دليل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية وإيجابية بين النطاق الحالي لمؤشر السوق والتغيرات المتخلفة في VIX خلال ساعات التداول ، حتى قبل خمسة أيام ، والجدير بالذكر أن حجم هذه العلاقة يتضاءل أيضا مع زيادة طول التأخر ، تؤكد هذه النتائج على فائدة أحدث التغييرات في VIX بشأن تقلبات السوق المحققة ، يحتاج المشاركون في السوق إلى إيلاء اهتمام أكبر للتغيرات الأحدث في قيمة مؤشر التقلب عند اتخاذ قرارات التداول.

وهناك ضرورة أن يلاحظ المشاركون في السوق بشكل منفصل التغييرات في VIX التي تحدث خلال ساعات غير التداول والتغيرات في VIX التي تحدث خلال ساعات التداول ، حيث إن ملاحظة قيمة نهاية اليوم فقط ل VIX لن تساعد المشاركين في السوق بما فيه الكفاية على التنبؤ بالتقلبات المحققة في السوق . (Ezeonyeka , 2018 :60)

خامسا: دور المؤشر في تنمية الاقتصاد

شهدت كل أنحاء العالم زيادة متسارعة في جميع اسواق الاوراق المالية ، كذلك شهد تاثير العولمة المالية ، وهذه الزيادة تجعل أدوات الاستثمار أكثر تشابها مع بعضها البعض وتزيل التمييز بين الأدوات ونقاط الاستراتيجيات ، وان المخاطر المالية والأزمات الناجمة عن العولمة التي تسببها تزيد من مخاطر مستثمري الأوراق المالية ، إن حدوث تغييرات أو أزمات في اسواق الاوراق المالية له تأثير مباشر على الأسواق الأخرى.

يحتاج المستثمرون في الأوراق المالية إلى مؤشرات رائدة ، من أجل ضمان عائدا مرتفعا لاستثماراتهم ، ومتابعة تأثير التقلبات غير المباشرة ، وتجنب المخاطر العامة التي ستواجه اسواق الاوراق المالية الدولية ومتابعة تحركات السوق ، ان أحد المؤشرات الرئيسية هو مؤشر الخوف الذي يسمى مؤشر VIX حيث يستخدم لهذا الغرض ، يستخدم مؤشر تقلب بورصة خيارات مجلس شيكاغو (VIX)، المعترف به دوليا كمؤشر للتقلب ، من اجل التنبؤ بالسلوك المستقبلي لأسواق الأوراق المالية التي تعد أهم عناصر اسواق الاوراق المالية المعولمة ، تم انشاء مؤشر VIX الذي احتسب ونشر منذ عام 1993 من قبل بورصة خيارات مجلس شيكاغو . (Kaya et al , 2015 : 255)

يعد مؤشرا جديدا على حالات الركود في الولايات المتحدة استنادا إلى التفاعل بين تقلب الأسهم ومنحنى العائد ، و كما هو معروف ، فإن الفارق بين عائدات السندات طويلة الأجل وقصيرة الأجل مفيد للتنبؤ بالركود ، و في الواقع ، انقلب منحنى العائد ، مع معدلات طويلة الأجل أقل من المعدلات قصيرة الأجل ، قبل كل ركود في مدة ما بعد الحرب ، فضلا عن ذلك ، تشير الأدبيات الحديثة إلى أن علاوة الأسهم تختلف على مدار دورة الأعمال مع انخفاضات حادة تؤدي إلى قمم دورة الأعمال ، ونتيجة لذلك ، يزداد تقلب الأسهم حول مدد الركود ، ويدعم ذلك دانيلزسون وفالنزويلا (2016) ، الذين يجدون أن التقلب يزداد من احتمال حدوث أزمات مالية. (1: Hansen , 2022)

ترتبط دورات منحنى العائد VIX بالحركة المشتركة بين موقف السياسة النقدية ومؤشر VIX، الذي درسه Bekaert و Hoerova و Doka عام 2013 ، على وجه التحديد ، تظهر في نموذج هيكلي أن السياسة النقدية المريحة تخفض VIX ، من خلال قنوات النفور من المخاطر وعدم اليقين ، فضلا عن ذلك، يوثق تشن وكليمنتس (2007) ، أن مؤشر VIX ينخفض بعد تصريحات السياسة الصادرة عن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة . (4Hans : 2022 , en)

سادسا : اهمية ومزايا مؤشر الخوف والقلق VIX

تكمن الأهمية ، في أن مؤشر VIX يتنبأ بالتقلبات المستقبلية بشكل أفضل من أي مقياس تقلب تاريخ ، وجد فليمينغ وآخرون 1995 ، أن VIX تهيمن على التقلبات التاريخية كتنبؤ بالتقلبات المستقبلية ، و يتفق بلير وآخرون (2001) ، ويخلصون إلى أن توقعات التقلب التي يوفرها مؤشر VIX أكثر دقة من التوقعات القائمة على العوائد اليومية أو نماذج GARCH ، و يؤكد بلير وآخرون (2001) ، أن هناك بعض المعلومات الإضافية في عوائد المؤشر اليومية عند التنبؤ بيوم واحد ، ولكن مؤشر VIX يوفر جميع المعلومات ذات الصلة تقريبا بالتنبؤ ، و أفاد كورادو وميلر(2005) ، أن VIX تنتج توقعات

متحيزة صعوداً ، ولكن التوقعات أكثر كفاءة من حيث متوسط الخطأ التربيعي من التوقعات القائمة على التقلبات التاريخية. (Ahoniemi , 2008 :2)

1. أنشئ مؤشر VIX في البداية لتقييم توقعات السوق لمدة 30 يوماً ، بناءً على التقلبات الضمنية في تداول خيارات المال في مؤشر S&P 100 ، وحدث لاحقاً ، في عام 2003 ، لإدراج منهجية جديدة لقياس التقلبات الضمنية المتوقعة لخيارات مؤشر S&P 500 ، ويحسب مؤشر التقلب الجديد هذا التقلبات المتوقعة من جمع الأسعار المرجحة لخيارات SPX ويضع خيارات حول مجموعة واسعة من أسعار الاضراب . (Prasad et al, 2022 :1)

2. تعد التغيرات اليومية في مؤشر VIX ذات أهمية كبيرة ليس لتوقع المخاطر في سوق الأسهم فقط ولكن أيضاً لتداول التقلبات وهو أداة حاسمة للتحوط من المخاطر. (Prasad et al , 2023 :1)

3. ان مؤشرات عدم اليقين الشائعة ، EPU و VIX ، تحتوي على معلومات مفيدة للتنبؤ بتقلبات سوق الأسهم حيث قام Liang و Wei و Zhang عام (2020) ، بالتحقيق في قدرة VIX على التنبؤ لثمانية أسواق مالية دولية ، وتشير النتائج إلى أن مؤشر VIX يعرض قدرة تنبؤية قوية. (Wanga et al,2022 :1)

4. ان مشتقات VIX توفر للمستثمرين آلية للاستثمار المباشر والفعال في تقلبات مؤشر 500SP & دون الحاجة إلى مراعاة تغيرات أسعار الأداة الأساسية أو توزيعات الأرباح أو أسعار الفائدة أو وقت انتهاء الصلاحية. (Wei Lin et al,2017 :1)

5. يعنقد والي ، أن مؤشر التقلب يخدم وظيفتين ، أولاً ، لتوفير أداة لتحليل قلق " السوق " وثانياً ، كونه مؤشراً يمكن استخدامه لتسعير العقود الآجلة وعقود الخيارات ، وقد ساعدت الوظيفة الأولية في إعطاء VIX لقبها لكونها "مقياس الخوف" الذي يساعد على تقديم تفسير سردي لماذا يمكن أن يكون للمؤشر ارتفاعات كبيرة وسريعة حيث تتدفق مشاعر المستثمرين عبر محطات التداول الخاصة بهم . (Thrasher , 2017 :3)

6. لدى VIX القدرة على توقع العوائد في أسواق الأسهم الأوروبية خلال الأزمة المالية العالمية لعام 2008 ، حيث يستخدم ساروار و خان (2017) ، نموذج GARCH ويلاحظان أن الزيادة

في VIX ستقل على الفور من العوائد في الأسواق الناشئة قبل الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وأثناءها وبعدها. (Vuong et al, 2022 :2)

7. مؤشر VIX استخدم بشكل أساسي لأن له آثارا مهمة على تشغيل اسواق الاوراق المالية ، حيث يحتوي التقلب الضمني على معلومات حول التقلبات المستقبلية (Fassas & Siriopoulos, 2021) ويتزامن مع اضطراب السوق (Whaley, 2000) ، و استخدم في حسابات القيمة المعرضة للخطر (Slim et al , 2020) ، وتقييم مقايضات التخلف عن سداد الائتمان CDs، (Cao et al, 2010) ، و إنه يعيد معنويات المستثمرين ويرتبط بإعادة تحول سوق الأوراق المالية . (Apergis et al, 2023 :28)

سابعا:- كيفية حساب مؤشر الخوف VIX وقراءته

مؤشر التقلب هو مقياس لتوقعات السوق للتقلب على المدى القريب ، غالبًا ما يوصف التقلب بأنه "معدل وحجم التغيرات في الأسعار ، وفي التمويل غالبًا ما يشار إليه بالمخاطر ، فمؤشر التقلب هو مقياس للمقدار الذي من المتوقع أن يتقلب فيه المؤشر الأساسي على المدى القريب ، ويكون محسوبًا على أنه تقلب سنوي ، و يُشار إليه بالنسبة المئوية ، على سبيل المثال (20%) استنادًا إلى دفتر أوامر خيارات المؤشر الأساسي ، و عادة ما يعد التقلب مقياس قلق المستثمر ، لأنه يقيس التقلبات الملحوظة في سوق الأسهم في كلا الاتجاهين ، صعودا وهبوطا على حد سواء ، و يُظهر تفاؤل المستثمرين مستوى منخفض من مؤشر التقلب ، ويظهر الرضا عن المستثمرين الخائفين في السوق ، مما يدل على أن المستثمرين لا يلاحظون أي مخاطر محتملة أو منخفضة في سوق الأسهم و من ناحية أخرى ، يشير مؤشر التقلب المرتفع إلى أن اللاعبين في سوق الأسهم يدركون مخاطر كبيرة و يفترضون أن السوق يتحرك فجأة نحو الأعلى أو الأسفل ، لذلك ، عندما تشهد الأسواق اتجاها صعوديًا أو هبوطًا حادًا خلال مدد التقلب ، فيميل مؤشر VIX إلى الزيادة ، مع انخفاض التقلب ، يتحرك المؤشر في نفس الاتجاه ، ومن ثم ، فكلما ارتفعت قيم VIX ، كلما زاد مستوى التقلب المتوقع ، وخفضت قيم VIX ، قل مستوى التقلب المتوقع. (Bhatt :10 , 2018 , et al)

تشمل الأدوات المشتقة القائمة على VIX المدرجة في البورصة العقود الآجلة ل VIX، التي بدأت التداول في عام 2004، وخيارات الاتصال والطرح على VIX، التي بدأت التداول في فبراير 2006 ، تاريخ التسوية النهائية لعقد VIX الآجل هو يوم الأربعاء الثالث من كل شهر ، و عادة ، هناك عقود آجلة مدرجة مع تاريخ تسوية يصل إلى ستة أشهر على المدى القريب وعدد قليل من العقود طويلة الأجل ، إن

القيمة الفورية VIX تلاحظ في تاريخ انتهاء صلاحية الخيار المحدد ، بنفس طريقة يوم التسوية للعقود الأجلة ، و خيارات VIX هي من أسلوب الخيار الأوروبي. (1: 2008 , Sepp)

وللقول في انه هل يمكن ل VIX الإشارة إلى اتجاه السوق؟ فالجواب نعم، يمكنه الإشارة لاتجاه السوق ، مع ذلك ، ان الإشارة تكون عالية وواضحة عندما يكون التقلب الضمني مرتفعا ، أو حتى أفضل عندما يرتفع ، على العكس من ذلك ، عند مستويات منخفضة من التقلب الضمني، يكون نموذج اقل فعالية . (11: 2007 , Cipollini)

تشير قراءات VIX المطولة و/أو العالية للغاية إلى درجة عالية أو قلق ، أو حتى ذعر ، بين المتداولين ، وتعد مؤشرا صعوديا ، و تشير القراءات المطولة و/أو المنخفضة للغاية إلى درجة عالية من الرضا عن النفس ، وتعد عموما مؤشرا هبوطيا. (3: 2007 , Cipollini)

أن حساب VIX معقد ويتطلب استخدام أسعار السوق لعقود خيارات S&P 500 لاستخلاص حجم حركة الأسعار المتوقعة في مؤشر S&P 500 من منظور تجاري ، فمن المهم التركيز على كيفية تطبيق VIX على تحليل السوق أكثر من فهم حساب VIX. (1: 2015 , Barnhart)

كما لا توجد طريقة عملية معروفة لتكرار VIX ، وفي آذار/مارس 2004، قدمت بورصة CBOE العقود الأجلة ل VIX ، نظرا لأنه لا يمكن تكرار VIX، حيث على عكس معظم العقود الأجلة الأخرى ، فلا توجد علاقة بسيطة معروفة بين VIX ومستقبلها ، فضلا عن ذلك ، فإذا كان VIX أقل من متوسطه على المدى الطويل ، فإن العقود الأجلة تميل إلى التداول أعلى ، اما إذا كان VIX أعلى من المتوسط ، فإن العقود الأجلة تتداول أقل ، لكن المتوسط ربما ليس ثابتا ، حيث إنه يتغير بمرور الوقت ، فالشيء الوحيد الذي يمكن قوله على وجه اليقين ، أنه يميل VIX العالي جدا <30 إلى الانخفاض ويميل VIX المنخفض >15 إلى الارتفاع ، يعكس مصطلح هيكل العقود الأجلة هذه الحقيقة. (Donninger , 2013 :1)

معنى درجة مؤشر VIX التي تزيد عن 30 درجة ، ارتفاع مستوى عدم اليقين في السوق ، مما يعكس التوقعات السلبية للمستثمرين بشأن المستقبل ، فإذا حصل مؤشر VIX على قيمة أقل من 20 ، فهذا يدل على انخفاض في المستوى المتصور للمخاطر والقلق في السوق ، و يسمى هذا المؤشر "مؤشر الخوف" حيث ان الزيادة في المؤشر خلال الأزمة تنشر الخوف في الأسواق (Kaya et al., 2015) . (2: 2022 , Bayramli et al)

يحتسب VIX عن طريق الأسعار المرجحة ل SPX و على مجموعة واسعة من الإضرابات والاستحقاقات ، و البناء ، و يعبر VIX عن استيفاء بين عدة نقاط من هيكل مصطلح التقلب الضمني SPX ، و من ثم ، فإن مهمة نمذجة وتسعير خيارات VIX لنضج معين ، تتطلب بطبيعة الحال بعض الاتساق مع خيارات SPX التي تنضج قبل شهر واحد ، علاوة على ذلك ، فإن حساب التقلب الضمني لخيارات VIX باستخدام صيغة Black تتطلب عقود VIX الأجلة التي تحتاج إلى تسعيرها باستمرار أيضا . (Jaber et al, 2022 :2)

يحسب VIX بحساب الجذر التربيعي لمعدل المبادلة للتباين من أجل مدة ٣٠ يوماً ، حيث يمكن استخدام سعر خيارات الشراء وحساب التقلب الضمني ، فالتقلب هو أحد العوامل المستخدمة لحساب قيمة هذه الخيارات ، ويؤدي ارتفاع أو انخفاض التقلبات ، إلى جعل الخيار أكثر أو أقل قيمة ، ومن ثم ، فإن سعر الخيار الأعلى أي مزيداً من التقلب ، في حين أن هناك أشياء أخرى متساوية ، ومن ثم يحتسب مؤشرات البورصة على المدى القريب مع أسعار مختلفة ، حيث يمثل توقعات المستثمر بشأن التقلب الشديد للمؤشر في المستقبل القريب ، ويتكون مؤشر VIX (مؤشر تقلب) ، من الخيارات بدلاً من الأسهم ، مع أن كل خيار يعكس توقعات السوق للتقلبات المستقبلية . (Faour , 2018 :114)

في 22 أيلول/سبتمبر 2003، أعلن البنك المركزي عن حساب جديد لمؤشر التقلب ، وإعادة تسمية VIX الأصلي إلى VXO ، و يحتسب VXO من صيغة تسعير خيار بلاك وسكولز ويستخدم ثمانية خيارات في المال على مؤشر P&S 100 . (Degiannakis et al, 2010 :21)

اما آليات الحساب تبعا للتسلسل الزمني لمؤشر VIX فهي كالآتي:- (Heinonen , 2013 :23)

1. اقترح غاستينو (1977) لأول مرة مؤشر تقلب لقياس المستوى الإجمالي لتقلب سوق الأوراق المالية بعد مدة وجيزة من بدء تداول عقود الخيارات الأولى في CBOE في نيسان/أبريل 1973. استخدم (Gastineau) (1977) ، متوسط خيارات في المال على 14 سهما مع مقياس للتقلب التاريخي .

2. قام بريئر وغالاي(1989) ، ببناء مؤشرات التقلب لأسواق الأسهم والسندات والصرف الأجنبي ، وقدم والي (1993) ، منهجية الحساب التي نفذها البنك المركزي في وقت لاحق كأول تغيير سابق لنشر مؤشر تقلب رسمي على أساس منتظم.

3. تستمد التقلبات الضمنية من نموذج تقييم خيار بلاك أند سكولز(1973) ، ميرتون(1973) ، الشهير ، ترجح التقلبات الضمنية بطريقة يمثل فيها مؤشر التقلب مقياساً لإجماع السوق على التقلبات المتوقعة خلال الثلاثين يوماً التقويمية القادمة.

4. في المواصفة الجديدة التي أدخلت في عام 2003 ، تحسب قيم المؤشر مباشرة من أسعار السوق لخيارات المؤشر الأساسية بدلاً من استخدام التقلبات غير المستغلة في بلاك سكولز.

5. إطلاق خيارات VIX لاحقاً في عام 2006 ، والتي وفرت منهجية الحساب الجديدة أساساً لها.

أما المعادلة المستخدمة لحساب VIX فهي كالآتي:-

الصيغة العامة للتباين (σ^2) المستخدمة في حساب مؤشر VIX النهائي هي:

$$\sigma^2 = \frac{2}{T} \sum \frac{\Delta K}{K^2} e^{RT} Q(Ki) - \frac{1}{T} \left(\frac{F}{K^0} - 1 \right)^2$$

(Moreira , 2020)

حيث :

T هو وقت انتهاء الصلاحية.

F هو مستوى مؤشر S&P 500 الأجل الذي نحصل عليه من أسعار خيارات SPX (العلوة).

Ki هو سعر الإضراب للخيارات ، حيث عند الشراء $K_0 < Ki$ وعند البيع $K_0 > Ki$.

ΔKi هو المتوسط بين الضربات فوق وتحت k مباشرة.

K_0 هو سعر الإضراب أسفل F مباشرة.

R هو سعر الفائدة الخالي من المخاطر.

Q (Ki) هي نقطة الوسط في انتشار العطاء والطلب لكل خيار مع الإضراب Ki .

[/ formula-https://financestu.com/vix](https://financestu.com/vix/formula)

ثامناً :- استخدامات مؤشر الخوف

1. استخدام VIX كمعيار للتقلبات المستقبلية قصيرة الأجل SPX.

درست العديد من المقالات قوة التنبؤ ب VIX منذ أن أدخلت CBOE المؤشر في عام 1993 ونقحته في عام 2003 ، مع أخذ VIX كمجموعة من التقلبات الضمنية ، يخلص تشيرنوف (2001) ، إلى أنه لا يمكن رفض عدم انحياز VIX خلال مدة العينة من 1986 إلى عام 2000 ، و من ثم يحتوي على معلومات عن التقلبات المستقبلية (شيرنوف ، 2001) ، في سياق ذي صلة ، في عام 2003 ، خلص بون وجرانجر إلى أن بناء VIX هو أداة جيدة للتنبؤ القائم على النماذج ، (Granger & oon 2003 p) ، وعلى النقيض من ذلك ، ترفض دراسة بيكر وآخرون (2006) ، فكرة أن VIX تحتوي على أي معلومات للتنبؤ بتقلب SPX استناداً إلى بيانات من 2 كانون الثاني/يناير 1990 إلى 17 تشرين الأول/أكتوبر 2003 ، ومع ذلك ، فإنهم يستنتجون أنه يمكن النظر إلى VIX على أنها مزيج مهم من تدابير التنبؤ في التنبؤ القائم على النماذج. (بيكر ، كليمنتس ، ووايت ، 2006) . (Vodenska et al, 2013: 2)

2. استخدام VIX لتجنب التعرض لمخاطر التقلب

يظهر تفاؤل المستثمرين مستوى منخفضاً من مؤشر التقلب والرضا بدلاً من المستثمرين الخائفين في السوق، مما يدل على أن المستثمرين لا يلاحظون أي مخاطر محتملة أو مخاطر منخفضة في سوق الأوراق المالية. (Bantwa et al, 2020 :10)

في 22 سبتمبر 2003، قامت CBOE مع جولدمان ساكس ، بتحديث VIX لتعكس طريقة جديدة لقياس التقلبات المتوقعة ، وهي طريقة لا يزال يستخدمها على نطاق واسع ، المنظرون الماليون ومديرو المخاطر وتجار التقلب على حد سواء ، ويستند مؤشر VIX الجديد إلى مؤشر S&P 500 ، وهو المؤشر الأساسي لسوق للأسهم الأمريكية ، ويقدر التقلب المتوقع بمتوسط الأسعار المرجحة ل SPX ويتصل بمجموعة واسعة من أسعار الإضراب ، نظراً لأنه متوسط مجموعة من الأسعار، فهو ليس قائماً على النموذج ، يمكن للمضاربيين استخدام مشتقات VIX للتداول بشأن مخاطر التقلب بينما يمكن للمضاربيين استخدامها لتجنب التعرض لمخاطر التقلب. (al, 2013 :7 McAleer et)

3. في دراسة لتقدير معاملات نماذج GARCH لمؤشر S&P 500، استناداً إلى العوائد و CBOE VIX.

باستخدام عينة يومية جمعت من عام 2007 إلى عام 2022، استنتج أن إضافة معلومات VIX يحسن تقديرات التقلب على المدى الطويل ، من خلال توفير التحقق الخارجي من صحة النموذج باستخدام مؤشر قائم على الخيارات أبلغ عنه مجلس الاحتياطي الفيدرالي في مينيابوليس ، و أشار Zhang و Hao عام 2013 ، إلى أنه يمكن الحصول على مؤشر VIX بإدراجه كمتغير إضافي لتقدير معايير GARCH . (Alfaro et al, 2023 :1)

4. استخدام التقلب الضمني ل IXV.

أن التقلب هو أحد المتغيرات الرئيسية في التمويل ، و يعرف على أنه تقلب أو تشتت تغيرات أسعار الأصول بمرور الوقت ، بذلك يمكن عد التقلب الضمني مؤشر الأسهم الذي ينظر إليه على أنه بديل لظروف السوق العامة مقياس لعدم اليقين المتصور في تلك السوق. (Heinonen et al, 2013 :5)

إذا كان VIX يقيس الخوف في السوق، فإن التقلب الضمني ل VIX يقيس سعة هذا الخوف ، عندما يكون التقلب الضمني أقل من 70٪، فإن السوق راضية ، و يمكن للمستثمرين استخدام VIX للمساعدة في إدارة المخاطر واتخاذ رهانات قصيرة الأجل على التقلب الضمني ، الذي يعطي نظرة على توقعات السوق بشأن تحركات الأسعار المستقبلية ، لتمكنهم من الدخول لتجارة الاسهم او الحصول على تمويل قصير الاجل . (samulowitz , 2014 :1)

5. استخدام VIX للتحوط للعقود الآجلة.

نظراً لأن VIX هو مؤشر لا يمكن تداوله مباشرة في الممارسة العملية ، فقد ادخلت العقود الآجلة ل VIX في مايو 2004 ، أظهرت الإحصاءات أنه خلال الأزمة المالية ، يمكن للعقود الآجلة ل VIX أن تقلل الخسائر بشكل كبير ونتيجة لذلك، فإن تخصيص العقود الآجلة ل VIX في المحافظ يمكن أن يحمي الاستثمار خلال الأزمة المالية. (Feng al et, 2014 :5)

ان العقود الآجلة حرة في التداول بخصم كبير أو علاوة على قيمتها العادلة، مثل صندوق مغلق عندما يكون لدى VIX ارتفاع حاد ، هناك إغراء قوي للمستثمرين للمراهنة على أن VIX ستنخفض لاحقا ، و يميل هذا التدفق من البائعين إلى دفع مستوى العقود الآجلة VIX إلى ما دون قيمته العادلة ، والنتيجة الصافية أن فائدة التحوط للعقود الآجلة ل VIX أقل من فائدة التحوط النظرية ل VIX ، فإن هذا يختلف عن القول بأن فائدة التحوط صغيرة ، فإن كل من العقود الآجلة ل VIX لمدة شهر واحد وستة أشهر قد تأخرت عن ارتفاع مؤشر VIX خلال الأزمة المالية لعام 2008 لكن العقود الآجلة لا تزال تشهد زيادة بنسبة 100-200% نفسها. (Hill , 2012 :3)

6. استخدام VIX لتسعير الخيارات

إن الخيارات على VIX التي تحتسب في حد ذاتها من أسعار الخيارات تتصرف بشكل مختلف عن خيارات الأسهم النموذجية. أولا ، لا تسعر الخيارات على VIX للمؤشر بسبب عدم كون VIX أصلا ممكن التداول ، أي أنه لا يمكنك شراء أو بيع VIX ، بدلا من ذلك ، تسعر الخيارات إلى العقود الآجلة المتقلبة بنفس تاريخ التسوية ، ثانيا، عندما تستقر الخيارات ، تنقل إلى اقتباس افنتاحي خاص (SOQ) تحت الرمز VRO ، ثالثا ، الخيارات هي "ممارسة أوروبية" من حيث الشخص العادي ، هذا يدل على أن الحامل غير قادر على ممارستها حتى تاريخ انتهاء الصلاحية ، كما تمارس تلقائيا ، وأخيرا، فإن الرابع من الخيارات على VIX ينخفض بشكل طبيعي مع مرور الوقت ، وهكذا ستساعد الخيارات على VIX أو تتحسن لأن أسعار الخيارات تستند إلى القيمة المستقبلية المتوقعة ل VIX وسيسمح ذلك بتوقعات أكثر دقة بشأن التقلبات المستقبلية أو العوائد المستقبلية . (Stanley et al, 2021 :9)

7. استخدام VIX لتحديد اتجاه سوق الأوراق المالية

نظرا لأن VIX مبني من التقلبات الضمنية لخيارات مؤشر S&P 100، فهو، بحكم تعريفه ، مقياس لمخاطر سوق الأوراق المالية المتوقعة ، ينشأ وصف "المستثمر" من حقيقة أن المستثمرين يحددون مستوى VIX، وإن كان ذلك بشكل غير مباشر ، يطالب المستثمرون بمؤشر ستاندرد أند بورز 100 ووضع خيارات تحدد الأسعار، وتستخدم هذه الأسعار، للإشارة إلى مستوى VIX. (Bellini et al, 2011 :6)

المبحث الثاني اسواق الاوراق المالية

المحتويات

مفهوم اسواق الاوراق المالية

نشأة سوق الاوراق المالية الامريكية وتطوره

وظائف اسواق الاوراق المالية

ماهية سوق الاوراق المالية الكفوء (الفعال) وانواع الكفاءة

دور اسواق الاوراق المالية في تنمية الاقتصاد

تصنيف اسواق الاوراق المالية

اطراف اسواق الاوراق المالية

تعريف المؤشر

السمات العامة لمؤشرات السوق

استخدامات المؤشرات

اساليب بناء مؤشرات الاسواق

المبحث الثاني اسواق الاوراق المالية

تمهيد :

يشكل سوق الأوراق المالية مثال رئيسي على نظام التنظيم الذاتي ، حيث يقوم باختصار المسافات من أجل التفاعل بين تاجر واخر ، ويتبع السوق نهجا نموذجيا هو العقلانية ، حيث يظهر التجار بشكل عام سلوكا عقلانيا و يحاولون تحسين استراتيجياتهم باستنادهم على المعلومات المتاحة. (Johansen et al ، 2018 :2)

ان اسواق الاوراق المالية كانت موجودة منذ أن اتجهت البشرية لزراعة المحاصيل وتداولها مع الآخرين ، عند حصول الحصاد السيئ ، كان هؤلاء المزارعون الأوائل بحاجة إلى الحصول على البذور لزراعة الموسم المقبل ، وربما للحصول على الطعام لرؤية أسرهم ، كان من شأن هاتين المعاملتين أن يتطلب منهما الحصول على انتمان من الآخرين بالبذور أو الطعام لتجنيبه ، بعد حصول حصاد جيد ، كان على المزارعين أن يقرروا ما إذا كانوا سيتاجرون بفائضهم على الفور أو تخزينه ، وهو خيارا مألوف سيجده أي تاجر للسلع الأساسية في القرن الحادي والعشرين ، وبالنسبة للأسمك ، كانت كمية الأسماك التي يمكن أن يحصل عليها هؤلاء المزارعون الأوائل لسلة من الكسافا ستختلف يوما بعد يوم ، اعتمادا على الصيد والحصاد والطقس ، وباختصار ، كانت أسعار صرفها متقلبة. شكلت القرارات المستقلة لجميع هؤلاء المزارعين سوقا مالية أساسية ، وأن السوق حققت العديد من الأغراض نفسها التي تحقها اسواق الاوراق المالية اليوم. (Levinson , 2014 :8)

أولاً : مفهوم اسواق الاوراق المالية

السوق بمفهومه الشائع هو مكان للبيع و الشراء ، بينما مفهوم السوق من الناحية الاقتصادية يكمن في كونه الوسيط الذي يتوسط بين البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة ، و بالتطبيق على سوق الأوراق المالية ، يتعلق مفهوم السوق بالمكان أو البورصة حيث يكون فيها تداول مختلف أنواع الأوراق المالية ، مثل (الأسهم والسندات والشيكات المالية) ، ان تنظيم هذا السوق محكوم بمجموعة من القوانين والأنظمة واللوائح من أجل ضمان سلاسة وسرعة وأمان تنفيذ المعاملات بين الأطراف ، سواء كان هذا السوق مختصاً في تداول الأوراق المالية العامة أو في الأسهم أو السندات بأنواعها المختلفة ، يُعرف سوق الأوراق المالية الكفوء على أنه ذلك السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تقوم بإصداره منشأة ما ، جميع المعلومات المتاحة عنها بشكل كامل ، سواء كون تلك المعلومات متضمنة بيانات مالية منشورة أو معلومات مذاعة عبر وسائل الإعلام أو حتى تاريخ لتقلبات سعر الاسهم خلال أيام وأسابيع وسنوات سابقة . (سامي وآخرون ، 2023 :546)

بشكل عام يستوحي سوق الأوراق المالية مفهومه من مفهوم السوق ، فان الأسواق موجودة منذ القدم في المجتمعات البشرية ، إلا ان السلع المتعامل بها في هذه الأسواق ، فضلا عن وسائل وأساليب تبادل تلك السلع هي التي قامت بالتغيير عبر التاريخ ، وذلك تبعاً للتطورات في الظروف الاقتصادية والاجتماعية

وتبعاً لتغيرات حاجات الأفراد وتطور وسائل التواصل فيما بينهم ، إذ كانت الأسواق تستند على بيع وشراء السلع والخدمات الحقيقية ، وبوسائل بدائية ، إلا أنه مع التطور الحضاري ، دفع الى تطور الأسواق بشكل كبير ، حيث شهدت السنوات الأخيرة طفرة واسعة ، بسبب التقدم التقني الواسع في جميع المجالات ، وتشهد أسواق رأس المال في وقتنا الحاضر أعظم وأكبر وأسرع التغيرات فيها ، فأصبحت اسواق الأوراق المالية الآن تتمتع بقدر من الحرية لم يسبق له مثيل في إدارة مختلف العمليات المالية ، وأصبح تدفق رؤوس الأموال يجري من دون حواجز ، عبر الحدود وعبر القارات ، إذ إن الثورة التقنية أصبحت ، العامل الحاسم و الأكبر وراء حدوث هذه النقلة في نشاط أسواق رأس المال ، والتي أصبحت تركز على استخدام الحاسوب بوجه واسع ومتعمق وتعمل على تأمين البيانات والمعلومات عن عمل اسواق الأوراق المالية ، والمؤسسات العاملة فيها والأدوات المالية التي تداولوا بها مع التحسينات المستمرة في النظم المحاسبية المتخصصة بالمؤسسة المالية والمصرفية . (الدباغ ، 2013 : 150)

يعرف السوق على انه الإطار الذي يجمع ما بين بائعي و مشتري الأوراق المالية ، بغض النظر عن الوسيلة التي المتحققة في هذا التجمع ، او المكان الذي يجري فيه ، ولكن يشترط توافر قنوات فعالة للاتصال في ما بين المتعاملين في السوق ، قادرة على جعل الاثمان السائدة في اي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية تداولوا بها فيه ، لكن عند التطرق الى نشأة الاسواق المالية ، فسند ان الفكرة الاساسية لوجود هذه الاسواق ، قد جاءت من الاحتياج الشديد ، الذي تزامن مع كبر حجم اسواق انتاج السلع و الخدمات ، و ما يتطلب من القيام بتقسيم العمل ، و التخصيص الامثل للموارد ، حيث ان هذا الأمر انعكس على المعاملات المالية ، واساليب التمويل المختلفة ، مما يستوجب وجود سوق من اجل احتواء مثل هذه الأوراق و تعاملوا بها ببيعا وشراء . (الجنابي واخرون ، 2020 : 106)

لذا فيمكن القول ان السوق ببساطة هو ، مكان ، يجتمع فيه المشترون والبائعون ، للتداول ، وتبادل السلع ، والشراء والبيع ، لأي عدد من الأسباب عبر جميع أنواع الأدوات (على سبيل المثال ، الأسهم والعملات والسلع الأساسية وما إلى ذلك) ، و تؤدي الأسواق العمل الأساسي للتبادل. (Covel , 2009 : 3)

ثانياً: نشأة سوق الأوراق المالية الامريكية وتطوره

1- في عام 1884

ان استخدام مؤشرات سوق الأوراق المالية بدأ ينمو بشكل كبير ، وبتقديم (تشارلز داو) مؤشرات ، سرعان ما ازداد عدد مؤشرات سوق الأوراق المالية المتميزة ، و المبلغ عنها في صحيفة وول ستريت بنسبة 5% تقريباً سنوياً ، وان ما نتج عن ذلك هو انتشار كل من المؤشرات والمنتجات الاستثمارية المرتبطة بها في اسواق الديون والسلع الاساسية والعملات والفئات الاخرى .

(Wurgler , 2011 : 1)

2- في عام 1921

وعنده لم يكن يضارب الجميع في السوق ، و شهد ازدياد الاقتراض لشراء الأسهم (الشراء على الهامش) ، من مليار دولار إلى ما يقرب من 9 مليارات دولار في عام 1929 ، ولكن مع ذلك ، لم

يمتلك سوى حوالي مليون شخص أسهما على الهامش في عام 1929 ، وعلى الرغم من ذلك ، كانت روح المضاربة على الأقل واسعة الانتشار ، وكانت بالتأكيد لا مثيل لها في شدتها ، و الأهم من ذلك ، كانت المضاربة في سوق الأوراق المالية أساساً للثقافة . (MALKIEL , 2015 :34)

3- في عام 1970

وعنده توسع الحجم اليومي للأسواق إلى أكثر من 30 مليون سهم في اليوم ، وبدأ الاهتمام العام المتزايد بسوق الأوراق المالية مرة أخرى ، و بدأ المستثمرون أكثر تطلعا إلى فهم ما تدور حوله عملية الاستثمار ، وأرادوا أن يعرفوا ما هي حقيقة الشراء والبيع ، و كانوا على استعداد للاستثمار ، لكنهم أرادوا معرفة أسباب استثماراتهم. (ROOKS , 2006 :7B)

4- في عام 1980-1990

شهدت الثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي ، طفرة في المشاركة العامة في أسواق الأسهم ، وما رافقه من نمو مذهل في عدد الصناديق المشتركة والصناديق الائتمانية للوحدات ، ذلك إلى جانب التوسع العالمي في المؤسسات الجديدة والوصول إلى البورصات التي تداولت أوراقها المالية ، وكذلك انتشار استراتيجيات الشراء والاحتفاظ على النحو الذي دعا إليه معلمو الاستثمار مثل بيتر لينش ، حيث أدت الابتكارات التي كانت تحدث في استراتيجيات (الاستثمار / التداول) التي يمارسها مديرو الموجودات المؤسسية ، الذين يقيمون بالهيمنة الآن على أكثر من أي وقت مضى ، إلى إحداث ثورة هادئة في سلوك أسواق رأس المال. (Corcoran , 2007 :1)

5- في عام 1992

شهد هذا العام صدور قانون رقم 95 لسنة 1992 الذي يختص بسوق رأس المال ، و الذي صدر في يونيو عام 1992 ، وفي أبريل عام 1993 صدرت لائحته التنفيذية ، ان الهدف من هذا القانون يكمن في توفير المقومات الرئيسية الازمة من اجل تنشيط سوق رأس المال ، و تنميته والقيام بتنظيم السوق بمختلف ادواته ، والعمل على تحديث آلياته والمحافظة على حسن سمعته ، وتحقيق العدالة بين المستثمرين كافة ، والقيام بتشجيع الاستثمار في الأوراق المالية ، من تحقيق التوازن مابين المعاملة الضريبية المقررة للأوعية الادخارية و بين الأوراق المالية التي طرحت في السوق. (توفيق ، 2008 : 11)

6- في عام 2007

شهد عام 2000 زيادة في عدد الشركات الاجنبية المدرجة بحوالي 2735 شركة ، في حين بلغ العدد الإجمالي للشركات الأجنبية المدرجة 9253 شركة ، ولكنه يعد منخفضا مقارنة بعام 1995 ، وتقع هذه الشركات في 25 بورصة ، ومن أهمها (بورصة لندن ، وناسداك ، وبورصة نيويورك ، وبورصة ألمانيا ، وبورصة لوكسمبورغ ، وبورصة يورونكست ، وبورصة سويسرا ، وبورصة

سنغافورة) ، وشهدت بورصة لندن أعلى درجة من التدويل ، حيث ادرجت 719 شركة أجنبية في ديسمبر عام 2007 ، مقارنة ب 501 شركة اجنبية في نهاية عام 2000. (Duca et al ,2009) :764

7- في عام 2008-2013

شهد عام 2008 مايعرف الأزمة المالية ، وعندها برزت اوجه عدم كفاءة السوق ودفعت الى الحاق الضرر بالمستثمرين (11: 2010 , Farley)

ورافق ذلك انتشار تقلبات السوق في الولايات المتحدة ، و ادى الى سرعان انتشارها في جميع أنحاء العالم ، و شهدت أسواق الأسهم تقلبات هائلة في القيمة حيث حاول المستثمرون فرز من قد ينجو ومن لن ينجو ، وأجبرت الأسواق من روسيا إلى أوروبا على تعليق التداول مع انخفاض أسعار الأسهم ، ولكن بعدها انتعشت الأسواق الأمريكية في المدة 2010-2013 ، و تجاوزت أعلى مستوياتها قبل الازمة. (Saunders et al , 2022 :2)

8- في عام 2020

تلقت السوق المالية ضربة ثانية في ظل تفشي جائحة كورونا (وباء كوفيد - 19) حيث شلت حركة سوق وول ستريت ، وعلى الرغم من ذلك سارعت اسواق الاوراق المالية الى الانتعاش من الاضطرابات الأولية ، وعندها كانت محافظ سوق الأوراق المالية مليئة بمبالغ نقدية غير مسبوقة ، وبدأ الميل الى العالم الرقمي للاستثمار في سوق الاوراق المالية من التطبيقات الرقمية ومرافقه من ظهور العملات المشفرة. (w.chohan et al , 2023 :2)

ان شريان الحياة الوحيد المغذي لتجنب انخفاض آخر او اي ازمة اخرى ممكن ان تحدث في السوق ، سيأتي من قدرات البحث والتطوير والابتكار الهائلة التي تستثمرها الحكومات ومختبرات الأبحاث والتكنولوجيا الحيوية وشركات الأدوية الكبرى في العالم . (Dispas et al , 2021 :161)

اصبحنا اليوم نشهد وجود عدد هائل من المنتجات المتاحة ، ويمكن للمتداولين اختيار التداول ليس في المؤشرات الشائعة فقط مثل مؤشر داو جونز الصناعي ، وانما وجود عدد كبير من الصناديق (ETFs) المتداولة في البورصة ايضا . (Fontanills et al, 2006 :11)

ان اسواق الاوراق المالية حول العالم أصبحت متكاملة بشكل متزايد ، لذا سيؤدي التحليل بين الأسواق ، تأثيرا حاسما في تحليل السوق في العقود الأولى من القرن الحادي والعشرين ، تماما كما أصبح الاختبار الخلفي (خلفية وتاريخ الأسواق) وتحسين استراتيجيات التداول في السوق الواحدة جزءا لا يتجزأ من التحليل الفني المحوسب في أواخر القرن العشرين ، ولكن يجب توحيد نهج السوق المتبع ، الذي يحل كل سوق على حدة استنادا إلى بيانات الأسعار الداخلية السابقة الخاصة به من نهج متعدد الأبعاد ، و مع استمرار تطور اسواق الاوراق المالية ، سيمتزج التحليل الفني والتحليل بين الأسواق والتحليل الأساسي معا ، مما يخلق تحليل سوق الأوراق المالية . (MENDELSON , 2000 :99)

ثالثاً: وظائف أسواق الأوراق المالية**1. خلق فرص استثمارية لصغار المستثمرين :-**

ان أسواق الأوراق المالية و على عكس مؤسسات الأعمال الأخرى ، و التي تستوجب وجود مصاريف رأسمالية ضخمة ، ولذا فان الاستثمار في الأسهم يكون مفتوح أمام كل من المستثمرين الصغار والكبار ، لأن الشخص يقوم بشراء عدد من الأسهم التي يستطيع تحملها ، وهكذا فان البورصة تعد مصدرا توفير إضافيا للدخل لصغار المدخرين . (محمد وآخرون ، 2014 : 114)

2. تهتم أسواق الأوراق المالية بتحقيق مستوى مرتفع من الانضباط المؤسسي :-

ويتحقق الانضباط المؤسسي من إلزام المؤسسات بعمليات افصاح المعلومات والزامها بعمليات الرقابة لهيئات الأسواق المالية أيضا ، وذلك من اجل ضمان مناخ استثماري مناسب يمتاز بالشفافية و من ثم سيجعل السوق عاكسا لاقتصاد الدولة . (الجعفري ، 2020 : 210)

3. تأمين السيولة :-

لكون سوق الأوراق المالية ، مرتبطة بالأوراق المالية طويلة الأجل ، فان هذا يولي أهمية خاصة في تمويل المشاريع الإنتاجية ، والتي تحتاج إلى أموال تسدد على الأمد الطويل ، وتمتاز هذه السوق بدرجة مخاطرة كبيرة مقارنة مع السوق النقدي . (الهاشمي ، 2012 : 23)

4. تقييم الأصول :-

ان أسعار السوق تقوم بتقديم أفضل طريقة لتحديد قيمة الشركة أو تحديد أصولها أو ممتلكات الشركة ، وان هذا ليس مهم فقط لأولئك الذين يقومون ببيع وشراء الشركات ، وانما للمنظمين أيضا ، وعلى سبيل المثال ، قد تبدو شركة التأمين قوية ، إذا كانت تقوم بتقدير الأوراق المالية التي تمتلكها بالأسعار التي دفعتها لها منذ سنوات ، ولكن الحاكم على مدى ملاءمتها المالية هي الأسعار التي تباع بها هذه الأوراق المالية ، إذا ما احتاجت إلى النقد لسداد ودفع متطالبات اليوم . (levinson , 2014 : 2)

5. تعبئة الموارد :-

إن سوق الأوراق المالية تقوم بالتأثير في الاقتصاد ، من تعبئة وتوجيه الموارد المحلية ، نحو الاستثمارات الإنتاجية ، و تقوم بتوضيح حالة اقتصاد البلد ، وتعمل السياسة النقدية كقياس من أجل التأثير على معدلات النمو النقدي ، حتى يتحقق الأهداف الاقتصادية المرغوبة ، كما انها تقوم بتغطية سلسلة من التدابير والحزم ، و التي تهدف من خلالها الى التأثير أو تنظيم حجم الاسعار ، واتجاه اسواق المال في الاقتصاد . (الغالبي ، 2022 : 150)

6. تحقيق الاستقرار الاقتصادي :-

تمثل سوق رأس المال ، أداة مهمة من أدوات السياسة الاقتصادية ، و التي تقدم المساعدة للدولة ، من اجل تحقيق استقرارها الاقتصادي ، ويكون ذلك من التأثير على معدلات الفائدة ، حتى يحد من التضخم أو القيام بتغيير مستويات الإقراض المحلي ، والاستثمار في الاقتصاد. (جماع ، 2018 : 42)

رابعاً: ماهية سوق الأوراق المالية الكفوء (الفعال) وأنواع الكفاءة

يقال لسوق الأوراق المالية انه كفوء ، عندما يعكس المعلومات المتوفرة كافة حول اسعار الاوراق المالية في السوق ، ولذا فيستطيع المستثمرون التنبؤ بأسعار الأسهم والعوائد المتأتية منها . (عباس ، 2020 : 344)

يقوم السوق الفعال بخصم كل ما يمكن ان يؤثر على الاسعار ، مثل المنافسة الجديدة ، والمشاكل القانونية أو المالية ، والاستيلاء على الشركة ، و وفاة المؤسس ، الانخفاض الحاد في الأرباح . (STEVENS, 2002 : 1)

فإذا قام التجار بالتصرف بطريقة عقلانية ، فإن السوق سيكون فعالا ، و عندها ستوفر التجارة فرصا قليلة لتحقيق ربح ثابت ، ولكن اذا حصل العكس و تصرف المشاركون في السوق بشكل غير عقلاي او عندما يبنون قراراتهم وفقا للعواطف ، فهذا يعارض تماما نظريات سلوك السوق العشوائي ، وفرضية السوق الفعالة ، والتي تفترض أن جميع المشاركين في السوق يتصرفون بعقلانية. (WEISSMAN , 2005) (1:

ولابد من الإشارة الى أشكال السوق الكفوء ، حيث هنالك السوق الضعيف ، شبه القوي ، القوي وكالاتي:-

1. السوق الضعيف :-

هو سوق الذي تعكس فيه جميع المعلومات التاريخية المتاحة عن الموجودات حيث لا يمكن استخدام هذه المعلومات التاريخية ، من اجل التنبؤ بما ستكون عليه الأسعار(القيم) في المستقبل .
[/markets-financial-of-https://www.business4lions.com/efficiency](https://www.business4lions.com/efficiency/markets-financial-of-https://www.business4lions.com/efficiency)

2. السوق شبه القوي :-

يشير الشكل شبه القوي للسوق الى أن المعلومات المتاحة للجمهور لن تساعد المستثمر في تحقيق عوائد مستقبلية زائدة . (4: Williams , 2002)

3. السوق القوي :-

الشكل القوي للسوق فيؤكد أن أسعار الأسهم تعكس بالكامل جميع المعلومات ، العامة منها والخاصة على حد سواء ، وهذا يدل على أنها تتضمن كلا من الأشكال الضعيفة وشبه القوية ، و لا يتطلب الشكل القوي أسواقا فعالة حيث تتكيف الأسعار بسرعة مع إصدار معلومات جديدة

فحسب ، بل يتطلب أسواق معلومات مثالية حيث تكون جميع المعلومات متاحة للجميع في نفس الوقت. (IMPERIALE , 2005 :16)

اما انواع الكفاءة فهناك نوعين :-

1. الكفاءة الكاملة:-

يشير مفهوم الكفاءة الكاملة إلى قدرة السوق على جعل أسعار الأصول المالية تتعدل بشكل سريع وفوري وفقاً لمحتوى المعلومات الواردة إلى السوق، دون أن يكون هناك فاصلاً زمنياً بين تحليل المعلومات الجديدة وبين الوصول إلى نتائج بخصوص السعر العادل أو السعر التوازني للورقة المالية

<https://almerja.com/reading.php?idm=99177>

2. الكفاءة الاقتصادية:-

وعلى حسب مفهوم الكفاءة ، يتوقع وجود حد فاصل زمني ما بين وصول المعلومات وبين انعكاسها على أسعار الأسهم ، وان هذا معناه إن القيمة السوقية لا تطابق القيمة الحقيقية لبعض الوقت ، مما يدعو إلى فرض تكاليف على المعاملات والضرائب بسبب الفارق في السعر ، وخصوصاً كون إن الكفاءة تقوم على فكرة تعظيم ثروات المتعاملين في السوق . (الربيعي ، 2017 : 145)

خامساً: دور اسواق الاوراق المالية في تنمية الاقتصاد

تقوم سوق الأوراق المالية بتأثير في غاية الأهمية في عملية التطور الاقتصادي ، وتعمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في جميع البلدان ، سواء كانت بلدان متقدمة أم بلدان نامية ، وذلك بتخصيص الأموال ونقلها من جهات الفائض (وحدات الادخار) إلى جهات العجز (وحدات الاستثمار) وتقوم بتحويل الاموال ، من مال عاطل وغير فعال إلى رأس مال فعال و موظف في دائرة الفعاليات الاقتصادية ، وذلك من عمليات الاستثمار ، التي يقوم بها القطاع العام أو الخاص ، سواء كانوا أفراداً أو شركات ، و باستخدام مختلف الأدوات المالية ، وتعد الأسهم احد الأدوات المالية التي ينظر إليها بمثابة مؤشر مهم للحالة ودرجة للنشاط الاقتصادي ، ان ارتفاع أسعار الاسهم يعد مؤشرا ايجابيا ، ودليل على حركة النشاط الاقتصادي ، في حين ان انخفاض أسعارها يعكس حالة الضياع والتذبذب وعدم استقرار والتدهور في النشاط الاقتصادي ، ونتيجة للارتباط القوي بين سوق الأوراق المالية والاقتصاد ، فاتخذ من استقرار سوق الأوراق المالية كمقياساً حول نجاح السياسات الاقتصادية العامة للدولة ، ومدى فاعليتها في اقتصاد السوق ، وقد عدت مؤشرات أداء سوق الاوراق المالية من المؤشرات الاقتصادية المهمة في تحديد اتجاهات النشاط الاقتصادي ، وقدرتها على التأثير في معدل النمو الاقتصادي ، وقد برزت فاعلية اسواق الاوراق المالية ، في النصف الثاني من القرن التاسع عشر ، على اعقاب الثورة الصناعية ، وما نتج عنها من توسعات كبيرة في الاستثمار ، إذ لم يعد من الممكن ان تكون رؤوس الأموال المتاحة لدى الرأسماليين كافية ، مما دعى إلى انفصال عناصر الإنتاج والإدارة ، و من ثم دفع إلى ظهور المساهمة في رؤوس أموال الشركات ، وعندها بدأت اسواق الاوراق المالية تتوسع وتمارس تأثيرها في تحريك رؤوس المال . (الربيعي ، 2021 : 378)

ومن مزايا أسواق المال للاقتصاد الوطني : (سعيد ، 2016 : 104)

1. العمل على تنمية المدخرات .
2. القيام تطوير الوعي الإستثماري .
3. تقليل ظاهرة التضخم والحد من أثارها .
4. التأثير على حجم السيولة وأسعار الفائدة.
5. تشجيع و جذب رؤوس الأموال الأجنبية الى البلد .

سادساً : تصنيف اسواق الاوراق المالية

أ- التصنيف من حيث طبيعة الاصدار :-

1. الأسواق الأولية (الاصدار)

عندما تبدأ شركة صغيرة ما بالنمو ، فإنها تحتاج إلى الكثير من النقود للقيام بتمويل اعمالها ، و بعد التمويل الأولي من قبل المؤسسين والشركاء ، وربما مساهمة بأسهم خاصة من أصحاب رأس المال الإستثماري ، عندها تصبح الشركة مستعدة للاستفادة من أسواق رأس المال ، وتقوم ببيع أسهما للجمهور لأول مرة في طرح عام أولي (IPO) ، وهو السوق الأساسي لإصدار الأسهم ، حيث تقوم بتوظيف مصرفي استثماري يقوم بإدارة العملية ، من العمليات الورقية ، ونشر كتيبات المعلومات ، والحصول على موافقة من الوكالات الحكومية . (Jarrow , et al 2018 : 54)

2. الأسواق الثانوية (التداول)

بمجرد ان تصدر الأدوات المالية مثل (الأسهم) في الأسواق الأولية ، لتداول في الاسواق الثانوية ، يمثل مشتري الأوراق المالية في السوق الثانوية وكلاء اقتصاديون (كالمستهلكون والشركات والحكومات) الذين لديهم أموال فائضة ، بينما بائعو الأدوات المالية في السوق الثانوية هم وكلاء اقتصاديون بحاجة إلى الأموال ، و توفر الأسواق الثانوية سوقا مركزية حيث تتيح للوكلاء الاقتصاديين التعامل بسرعة وكفاءة ، و من ثم فإن هذه الأسواق توفر للوكلاء الاقتصاديين تكاليف البحث والتكاليف الأخرى المتعلقة بالبحث عن المشتريين أو البائعين بمفردهم . (Cornett et al, 2022 : 5)

تنطوي معاملة السوق الثانوية على مالك أو دائن يبيع إلى آخر لذلك ، تقوم الأسواق الثانوية بتوفير كل الوسائل لنقل ملكية الأوراق المالية للشركات ، و على الرغم من أن الشركة لا تشارك بشكل مباشر إلا في صفقة السوق الأولية (عندما تبيع الأوراق المالية لجمع النقد) ، إلا أن الأسواق الثانوية لا تزال مهمة بالنسبة للشركات الكبيرة ، والسبب هو أن المستثمرين أكثر استعدادا لشراء الأوراق المالية في صفقة السوق الأولية عندما يعرفون أنه يمكن إعادة بيع هذه الأوراق المالية لاحقا إذا رغبت في ذلك . (Ross et al, 2010 : 15)

ب- التصنيف من حيث طبيعة التنظيم :-

1. السوق المنظمة (الرسمية)

وهي الأسواق المالية التي تمتاز بوجود القوانين والسياسات والهيئات التنظيمية التي تنظم التعامل فيها ، حيث يتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها ، وتتميز هذه الأسواق بأن لها مكانا محددًا ، حيث يجتمع فيه المتعاملين بالأوراق المالية بيعا أو شراء والمسجلة بتلك الأسواق ، وتدار هذه الأسواق من قبل مجلس إدارة ينتخب من أعضاء السوق ، ويمثل سوق الأوراق المالية المنتظمة ، من أهم أقسام السوق الثانوي ، كونها تعد أسواق مالية رسمية خاضعة للرقابة الحكومية لتنظيم عملية تداول الأوراق المالية. (الربيعي ، 2021 : 32)

2. السوق غير المنظمة (الموازية)

يطلق مصطلح (الأسواق غير المنظمة) على تلك المعاملات التي تقع خارج السوق المنظمة (البورصة) ، وتتميز هذه الأسواق بعدم وجود كيان مادي ملموس لها ، من أجل اجراء المعاملات فيه ، حيث تمثل أسلوباً لأداء الصفقات المتمثل في (التلفون ، الانترنت ، التلكس ، الفاكس) ، و الذي يمثل وسيلة للجمع ما بين مستثمرين وتجار المنتشرين داخل دولة ما ، و من هذه الشبكة يمكن للمستثمر ، إختيار تداول الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة. (شندي ، 2013 : 159)

3. السوق الثالثة

وتمثل سوق التجارة بالأوراق المالية ، في الأسواق غير المنتظمة ، من قبل سماسرة غير مسجلين في السوق المنظمة (البورصة) ، ويكون لديهم الحق في التعامل بالأوراق المالية سواء المسجلة وغير المسجلة ، وبأية عدد ، حيث يلجأ من قبل العديد من الشركات و المؤسسات إلى التعامل في مثل هذه السوق ، وذلك من أجل انخفاض تكلفتها ، وسرعة التنفيذ فيها ، وسهولة ويسر التعامل معها ، وبساطة الإجراءات المطبقة ، على عكس ما موجود في السوق المنظمة . (سالم وآخرون ، 2020 : 151)

4. السوق الرابعة

وفي هذه السوق يكون التعامل المباشر فيما بين المؤسسات الكبيرة ، وأغنياء المستثمرين ، ويتجنبون بذلك التعامل مع سماسرة وتجار الأوراق المالية ، و هذه السوق قائمة على شبكة من الاتصالات ما بين المستثمرين الكبار ، المتعاملين بأحجام ضخمة من الأوراق المالية ، ولديهم سرعة أكبر في إبرام الصفقات ، ويعد التعامل في هذه السوق (السوق الرابعة) ، بمثابة استراتيجية إضافية ، وذلك للحد من العمولات المدفوعة للسماسرة ، وبذلك فان السوق الرابعة ، تشكل منافسا قويا للأسواق المنظمة ، وهذا ما يترتب عليه جبر السماسرة والتجار في الأسواق الأخرى ، على القيام بتخفيض ما يتقاضونه من أتعاب. (الغالي وآخرون ، 2019 : 30)

ج- التصنيف من حيث طبيعة الاستحقاق :-

1. أسواق النقد

ويقصد بأسواق النقد بانها تلك الأسواق ، التي يكون فيها المتاجرة بالأدوات المالية ، والديون التي يقل استحقاقها عن سنة ، وتمثل الأسواق التي تقوم بتقديم الأموال للوحدات الاقتصادية ، وذلك بموجب أدوات مالية قصيرة الأجل ، ذات استحقاقات سنة أو أقل ، وبطبيعة هذه الأدوات ، فإنها تتداول في ما يسمى بسوق التداول أو السوق الثانوي ، وبشكل عام تمتاز تذبذبات (تغيرات) أسعارها بكونها قليلة وبطيئة ،

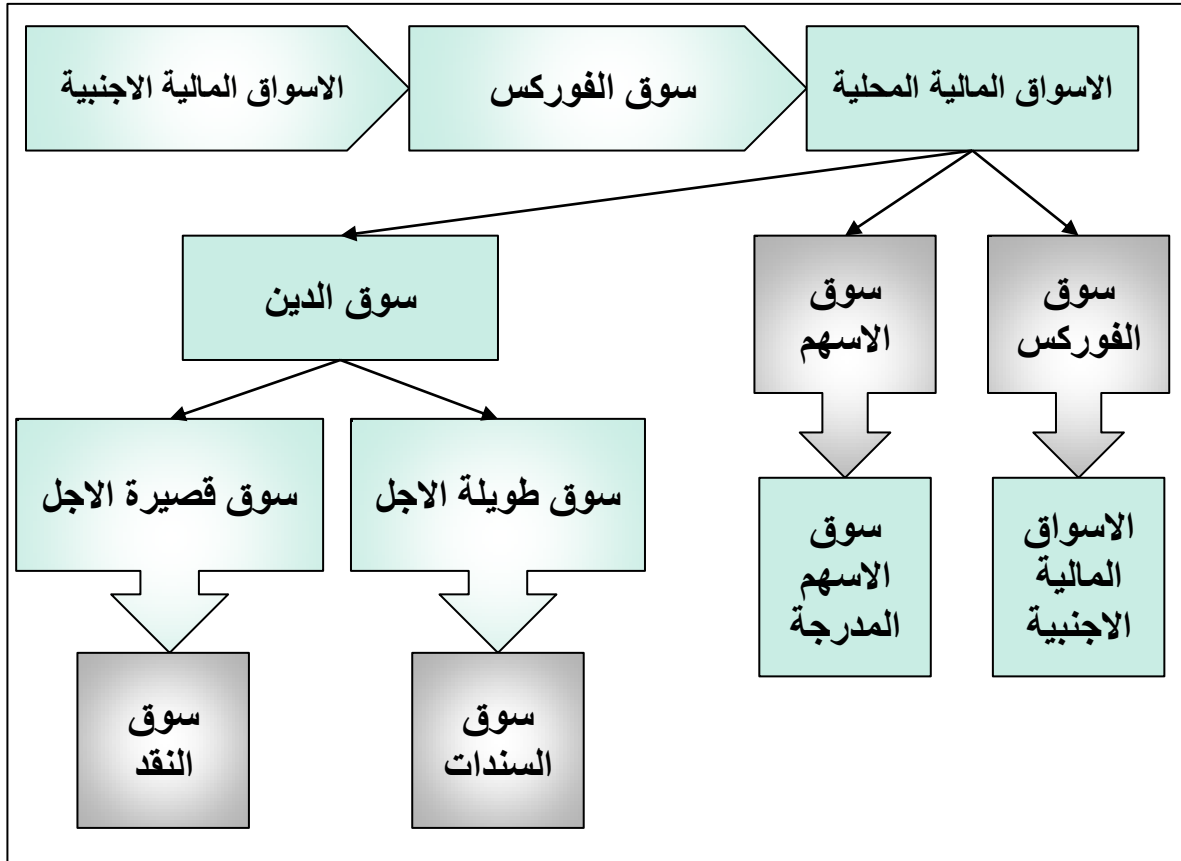
وتكون الصفقات فيها عبر وسائل الاتصال عادة ، فلا يشترط فيها أن يكون هناك موقع معين للسوق ، انما يمكن أنجاز صفقات الاتصالات التلفونية بأنواعها كافة وعبر شبكات الإنترنت ، و سوق النقد يضم عدد من المؤسسات المالية مثل (مؤسسات الإيداع والادخار ، ومنها المصارف التجارية ومؤسسات مالية أخرى) ، حيث تكون تعاملاتها بالأجل القصير في صورة إيداع ، وإقراض ، وتشمل الأدوات المالية التي يكون التعامل بها (بالأوراق التجارية ، وثائق الادخار ، وأذونات الخزنة ، والديون بكل أنواعها ذات الأجل القصيرة) وغيرها . (الجميل ، 2018 : 16)

2. أسواق رأس المال

هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بيعا أو شراء و لاكثر من سنة ، فهناك من أصحاب رؤوس الأموال من يفضل السعي وراء استثمار طويل الأجل و دائم في الأوراق المالية ، ويضم سوق رأس المال ، الأسواق الحاضرة أو الفورية و التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم العادية ، والاسهم الممتازة والسندات بمختلف أنواعها ، وكذلك يضم الأسواق المستقبلية ممثلة بالعقود المستقبلية ، وبعقود الاختيار حيث كانت عقوداً مباشرة ، بين طرفي التعاقد ، وأما الآن فقد أصبحت أكثر تنظيماً حيث يكون معظمها من مؤسسات ، أما العقود المستقبلية فهي موحدة من حيث تواريخ الاستحقاق ، حيث تتداول بوحدة نقدية موحدة : (عبد الحليم ، 2013 : 34)

د- الأسواق الخاصة مقابل الأسواق العامة :-

تحظى الأسواق الخاصة بمميزات منها ، يتفاوض على معاملاتها بشكل مباشر ، بين طرفين أو أكثر ، وهذا ما يميزها عن الأسواق العامة ، والتي يكون فيها تداول العقود الموحدة ، في البورصات المنظمة ، ومن الأمثلة على معاملات السوق الخاصة ، هي إيداع الديون الخاصة مع شركات التأمين ، والقروض المصرفية ، ونظراً لكون هذه المعاملات تعد خاصة ، فقد تنظم بأي طريقة يكون الاتفاق عليها من قبل أطراف معنية ، وعلى العكس من ذلك ، ويحتفظ بعدد كبير من الأوراق المالية المتداولة في الأسواق العامة من قبل الافراد ، ومثل هذه الاوراق على سبيل المثال ، (الأسهم العادية وسندات الشركات) ، ويجب على هذه الأوراق المالية ان تحظى بسمات تعاقدية موحدة ، وذلك لكون المستثمرون العاملون لا يملكون الوقت والخبرة من اجل التفاوض على مثل هذه العقود الفريدة وغير الموحدة عموماً ، ان هذه الملكية الواسعة والتوحيد القياسي يدعو إلى أن تكون هذه الأوراق المالية التي تتداول علناً ، أكثر سيولة من الأوراق المالية المصممة خصيصاً والتي يتفاوض عليها بشكل فريد. (Brigham et al , 2019 : 32)



الشكل (1) اسواق الاوراق المالية

[Introduction.pdf-An-Market-http://lib.bvu.edu.vn/bitstream/TVDHBRVT/15309/1/Money](http://lib.bvu.edu.vn/bitstream/TVDHBRVT/15309/1/Money)

سابعًا : اطراف اسواق الاوراق المالية

يقسم أطراف اسواق الاوراق المالية الى اسواق الاوراق المالية واسواق الرهون العقارية واسواق
الصرف الاجنبي وكالاتي:-
اولا:- أسواق الاوراق المالية

1. مفهوم سوق الأوراق المالية :-

يعد سوق الأوراق المالية ، أحد أهم الأسواق للنشاط الاقتصادي و التي تتدفق فيها الأموال من الجهات ذات الموارد المالية الفائضة ، الى الجهات التي لديها عجز في الموارد المالية ، في مقابل توفير عائد معقول .

ان التعامل في مثل هذه الأسواق يجري على الأوراق المالية التقليدية ، مثل (السندات والأسهم ووثائق الاستثمار) وما الى ذلك ، وكذلك يكون التعامل في هذه الأسواق على مختلف الأدوات والمشتقات المالية ، مثل (عقود الخيارات والعقود الآجلة والعقود المستقبلية) ، وعلى الرغم من كون هذه الأدوات

وهذه العقود ليست مستحدثة بشكل كامل ، إلا أنها بدأت تنمو بشكل متزايد ، كونها تعد إحدى وسائل التحوط وتقليل المخاطر. (طه ، 2022 :199)

2. الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية :-

وتقسم الى الاوراق المالية في (سوق النقد ، سوق رأس المال والمشتقات) وكالاتي :-

أ- الأوراق المالية في سوق النقد

تمثل أسواق النقد حجر الزاوية الأهم في النظام المالي ، أن مختلف المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية ، (كصناديق الاستثمار وصناديق سوق النقد) ، وكذلك الشركات غير المالية ، تعتمد على أسواق المال ، من أجل تلبية احتياجاتها من التمويل ، والضمانات قصيرة الأجل (مع استحقاق المعاملات التي تصل إلى سنة واحدة) ،تعد أسواق النقد أساسية لتنفيذ السياسة النقدية ونقلها ، وفي الغالب تكون أسعار سوق النقد قصيرة الأجل بمثابة أهداف تشغيلية للبنوك المركزية وتشكل الخطوة الأولى في نقل السياسة النقدية ، و فضلا عن ذلك ، فإن أسعار سوق النقد تعد مهمة لظروف الائتمان في الاقتصاد ، حيث أن أسعار سوق النقد تعمل بمثابة معيار لتسعير الائتمان ، و من ثم فهي تعد محدد مهم لمستوى أسعار الإقراض التي تواجهها الشركات والأسر المعيشية ، لضمان سلاسة النقل لموقف السياسة النقدية ، كذلك من المهم أن تكون أسعار سوق النقد متوافقة بشكل جيد مع أسعار سياسة البنك المركزي. (Corradin et al ,2020 :5)

أما أدوات سوق النقد فهي كالاتي:-

1. أدون الخزانة

تعد أدون الخزانة (Treasury bills) ، من أدوات الدين قصيرة الأجل ، مع تاريخ استحقاق لمدة عام واحد أو أقل ، حيث تباع بسعر مخفض ، يمكن للحكومات الفيدرالية ، من البنك المركزي لها ، إصدار سندات الخزانة (TB) بهدف توفير تمويل قصير الأجل لسد عجز أو تغطية مشاريع الميزانية الحكومية . (Okoyan et al, 2021 :71)

2. الورقة التجارية

هي الوعد بدفع مبلغ معين ، في تاريخ استحقاق محدد ، ولكن غير مضمون ، لحاملها ، وتمكن الشركات من الحصول على تمويل قصير الأجل مباشرة من المستثمرين ، وذلك من مبيعات الورقة التجارية أو عن بالطرح من قبل مضاربي المصارف ، و تعد ورقة قصيرة الأجل بطبيعتها ، مع تراوح آجال استحقاقها من ليلة واحدة إلى سنة ، فإنها تباع عادة بخصم.

<https://archive.unescwa.org/ar/sd-paper-glossary/commercial>

3. القبول المصرفي

القبولات المصرفية هي أداة تمثل دفعة مستقبلية يوعدها من قبل المصارف ، وفيها يقبل الدفع وضمانه من قبل المصرف كمسودة زمنية و تسحب على وديعة ، و يحدد المشروع مبلغ الأموال ، وتاريخ الدفع ، والكيان المستحق له الدفع.

4. شهادة الإيداع

هي شهادات تصدر من أحد المصارف ، حيث تودع في ذلك المصرف لمدة محددة من الزمن وفق سعر فائدة محدد ، وتعد في الأساس أحد أشكال الودائع لأجل الممكنة ، و يكون صادرها على نطاق واسع في الأسواق المحلية والدولية.

[glossary-https://www.unescwa.org/ar/sd](https://www.unescwa.org/ar/sd)

ب- الأوراق المالية في سوق رأس المال

وتشمل الأوراق المالية ذات استحقاق أكثر من عام واحد ، و عادة ما يكون إصدار الأوراق المالية في سوق رأس المال من أجل تمويل شراء الموجودات الرأسمالية ، مثل المباني أو المعدات أو الآلات ، أما الأنواع الشائعة من الأوراق المالية في سوق رأس المال فتشمل :- الأسهم والسندات

1. الأسهم

تصنف الأسهم على أنها أوراق مالية في سوق رأس المال ، وللاسهم ملكية جزئية في الشركات التي أصدرتها ، و ليس لها تاريخ استحقاق ، ومن ثم فهي بمثابة مصدر طويل الأجل للأموال ، و توفر بعض الشركات دخلا لمساهميها عن طريق توزيع جزء من أرباحها الفصلية على شكل أرباح ، و تحتفظ الشركات الأخرى بجميع أرباحها وتعيد استثمارها ، مما يتيح لها المزيد من إمكانات النمو. و تختلف الأوراق المالية للسهم عن سندات الدين وذلك من حيث أنها تمثل مالكا جزئيا ، مع نمو الشركات وزيادة قيمتها ، تزداد قيمة الأسهم ، ويمكن للمستثمرين كسب مكاسب رأسمالية من بيع الأسهم بسعر أعلى مما دفعوه مقابل ذلك ، ومن ثم ، يمكن للمستثمرين كسب عائد من الأسهم في شكل أرباح ، ومكاسب رأسمالية عند بيع الأسهم ، ومع ذلك ، يمكن أن يواجه المستثمرون عائدا سلويا ، فإذا كان أداء الشركة ضعيفا وانخفض سعر أسهمها بمرور الوقت نتيجة لذلك ، تتمتع الأوراق المالية للأسهم بعائد متوقع أعلى من معظم سندات الدين طويلة الأجل ، ولكنها تظهر بعض المخاطرة أيضا. (MADURA , 2010 :7)

2. السندات

أ- مفهوم السندات

هي التزامات دين طويلة الأجل تصدرها الشركات والوحدات الحكومية ، وتستخدم عائدات إصدار السندات لجمع الأموال لدعم العمليات طويلة الأجل ، على سبيل المثال ، (تستخدم لمشاريع الإنفاق الرأسمالي) ، في مقابل أموال المستثمر ، وتقوم شركات إصدار السندات بالوعد بدفع مبلغ محدد في المستقبل عند استحقاق السند ، (يسمى القيمة الاسمية) ، فضلا عن فائدة القسيمة على الأموال المقترضة ، (سعر القسيمة مضروب في القيمة الاسمية للسند) ، فإذا لم يستوف مصدر السندات شروط السداد ، فإن حامل السند (المستثمر) لديه مطالبة بموجودات مصدر السندات. و تصنف السندات تقليديا إلى ثلاثة أنواع: (1) سندات واذون الخزانة ، (2) السندات البلدية (المحلية) ، (3) سندات الشركات. (Saunders et al, 2012 :176)

أحد أسباب ضخامة أسواق السندات هو أن عدد إصدارات السندات يتجاوز بكثير عدد إصدارات الأسهم ، وذلك لسببان ، أولا ، عادة ما يكون لدى الشركة إصدار سهم عادي واحد فقط معلق ، ومع ذلك ، يمكن أن يكون لدى شركة كبيرة واحدة عشرات أو أكثر من إصدارات الأوراق المالية و فضلا عن ذلك ، فإن الاقتراض الفيدرالي ، سواء على مستوى الولايات ، او على المستوى المحلي هائل بكل بساطة ، و على سبيل المثال ، حتى المدينة الصغيرة عادة ما يكون لديها مجموعة واسعة من الأوراق المالية والسندات

المستحقة ، والتي تمثل الأموال المقترضة لدفع ثمن احتياجات مثل الطرق والصرف الصحي والمدارس ، ولأن سوق السندات يكاد يكون بالكامل خارج البورصة ، فقد كان تاريخياً يتمتع بقدر قليل من الشفافية و لا يتمتع بأي قدر من الشفافية ، و يتمتع سوق الأوراق المالية بالشفافية إذا أمكن ملاحظة أسعاره وحجم تداوله بسهولة ، فمثلا على سبيل المثال في بورصة نيويورك ، يمكن رؤية السعر والكمية لكل معاملة على حدة ، وفي المقابل في بعض الأحيان ليس من الممكن ملاحظة أي منهما في سوق السندات ، و يكون التفاوض على المعاملات بشكل خاص بين الأطراف ، ولا يوجد سوى القليل أو لا يوجد أي تقارير عن المعاملات ، و على الرغم من أن الحجم الإجمالي للتداول في السندات يتجاوز بكثير حجم التداول في الأسهم ، إلا أن جزءاً صغيراً جداً من إجمالي إصدارات السندات القائمة يتداول فعلياً في يوم معين ، إلى جانب الافتقار إلى الشفافية في سوق السندات . (Ross et al, 2013 :253)

ب- أنواع السندات

هنالك سندات الرهن العقاري ، سندات الدخل ، سندات ممكنة للتحويل ، سندات سعر الفائدة المتغيرة ، سندات الكوبون الصفرية ، و سندات اليورو ، سندات اذنية غير مضمونة وكالاتي :-

1. سندات الرهن العقاري Mortgage Bonds

يشير إلى السند الصادر للمستثمر والمدعوم بمجموعة من الرهون العقارية المضمونة بضمانات الممتلكات العقارية (السكنية أو التجارية)، ومن ثم ، يجعل المقترض يدفع سلسلة محددة مسبقا من الدفعات، والتي قد يؤدي فشلها إلى بيع الأصل أو الاستيلاء عليه.

[/bond-https://www.wallstreetmojo.com/mortgage](https://www.wallstreetmojo.com/mortgage-bond/)

2. سندات الدخل Income Bonds

وتعد التزامات تُطلب حين اكتسابها ، وتمثل نوع من الاستثمار بفائدة ثابتة ، تقوم بتقديم شركات التأمين على الحياة ، وتشتمل على المعاش السنوي فضلا عن المعاش المؤجل.

[glossary-https://www.unescwa.org/ar/sd](https://www.unescwa.org/ar/sd-glossary-https://www.unescwa.org/ar/sd)

3. سندات قابلة للتحويل Convertible Bonds

هي سندات تقوم باصدارها الشركات ، حيث يمكن تحويلها إلى أسهم عادية أو ممتازة ، وبسعر معين في تاريخ مستقبلي، وتمثل وسيلة من اجل زيادة رأس المال ، ذلك عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة، لأن الفوائد المدفوعة على هذه السندات تكون أقل من تلك المدفوعة على سندات غير ممكنة للتحويل.

<https://www.derayah.com/AR/Secure/learningportal/convertiblebond.html>

4. سندات سعر الفائدة المتغيرة Variable Interest Rate Bonds

تعد نوع من أدوات الدين ، و تقدم للمستثمرين ، وفق سعر فائدة متغير، حيث يعدل بشكل دوري وفق سعر مرجعي، وتصدر من قبل الشركات والمؤسسات المالية والحكومات ، من اجل زيادة رأس المال.

<https://fastercapital.com/arabpreneur/>

5. سندات الكوبونات الصفرية Zero Coupon Bonds

هي سندات لا تدفع أي فائدة وتتداول بخصم من قيمتها الاسمية ، ويسمى أيضاً سند الخصم ، تعد سندات الخزنة الأمريكية مثلاً على السندات ذات القسيمة الصفرية.

6. سندات اليورو Eurobonds

هي سندات تصدرها في الخارج حكومات أو شركات مقومة بعملة غير عملة البلد المصدر ، و تمثل أدوات دين طويلة الأجل ، عادة ما تكون سندات اليورو مقومة بالدولار الأمريكي (USD) ، وتتوفر سندات اليورو والجنه الاسترليني والين الياباني والفرنك السويسري وغيرها من سندات اليورو المقومة

بالعملة أيضاً. <https://www.hsbc.com.tr/en/investment-income-oducts/fixedpr-securities/eurobond>

7. سندات Debentures

هي سندات إذنية غير مضمونة تدعمها الجدارة الائتمانية العامة للشركة ، ينطوي هذا النوع من الديون على مخاطر أكثر من السندات المدعومة بالضمانات ، في حالة التخلف عن السداد أو الإفلاس ، لا يسترد الدين غير المضمون إلا بعد سداد جميع الديون المضمونة. (Mayo , 2013 :450)

الجدول (1) الفرق بين الأسهم والسندات

السندات	الأسهم
1- تعد دين على الشركة.	1- تعد جزءاً من رأس مال الشركة.
2- حامل السند يعد دائناً بقيمة السند.	2- حامل السهم شريك في الشركة بمقدار مساهمته.
3- عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.	3- ربحية السهم متغيرة و حسب النشاط حيث ممكن أن تحصل خسارة .
4- حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين ، اذا تغيير الشكل القانوني للشركة ، أو في حالة إندماج الشركة في شركة أخرى .	4- حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العمومية .
5- حامل السند يمكن ان يسترد رأس ماله في الموعد المحدد عند تاريخ استحقاق السداد بالكامل .	5- حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية ، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما سيسترد ، و يكون ممكن للزيادة أو النقصان.
6- حامل السند عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية ، يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته .	6- حامل السهم عند وقوع الخسارة وتصفية الشركة يحصل على نصيبه بعد تسديد الديون كاملة.
7- الفائدة على السندات تعد من النفقات و لا تخضع للضريبة.	7- عائد الأسهم يعد توزيعاً للأرباح يخضع للضريبة.
8- حملة السندات ليس لهم حق الإطلاع أو	8- للمساهمين حق الإطلاع والحصول على

المعلومات الخاصة بما يتعلق بمسيرة العمل في الشركة.	حضور اجتماعات الجمعية العمومية أو الحصول على التقارير والبيانات.
--	--

(عبدلي ، 2013 : 18)

ج- الأوراق المالية المشتقة

1. مفهوم المشتقات :-

الأداة المشتقة هي أصل يستمد أداؤه من سلوك قيمة الأصل الأساسي ، ويشار إليها عادة ببساطة باسم (الأساس) ، وتشمل الاساسيات الاكثر شيوعا (الاسهم ، السندات ، مؤشرات الاسهم ، العملات ، واسعار الفائدة) .

لذا فالمشتقات هي العقود التي تعطي الحق ، وأحيانا الالتزام ، في شراء أو بيع كمية من الأصل ، أو الاستفادة بطريقة أخرى من ارتفاع أو انخفاض قيمة ذلك الأصل ، فهي الحق القانوني الذي يصبح أصلا ، و له قيمته الخاصة ، وهو الحق الذي يشتري أو يبيع . (Arnold , 2012 :413)

شهدت أسواق الأوراق المالية الدولية منذ ثمانينات القرن العشرين ثورة حقيقية أنتجت تغييرات جذرية في وسائل وأدوات انتقال الأموال من الوحدات المالية ذات الفوائض إلى الوحدات الباحثة عن التمويل (العجز) .

وتعد المشتقات (Derivatives) كأدوات مالية من أهم سمات التطورات الحديثة في اسواق الاوراق المالية الدولية (International Financial Markets) ، إذ بدأ التعامل بهذه الأدوات مع التقلبات الحادة التي شهدتها كثير من أسواق المال العالمية ، فيما يتعلق بأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأسهم ، فقد استخدمت هذه الأدوات للتحوط ضد مخاطر التقلبات في تلك الأسعار.

ويمكن تعريف المشتقات بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للموجودات المالية أو العينية محل التعاقد ، مثل السندات والأسهم والسلع ، وتستخدم هذه الأدوات للتحوط من مخاطر التقلب في أسعار تلك الموجودات ، وهناك عدة أنواع من أدوات المشتقات ، لعل من أهمها وأكثرها انتشاراً هي عقود الخيارات (Options) والعقود الآجلة (Forward) ، والعقود المستقبلية (Futures) والمبادلات (Swaps) ، هذا فضلاً على العديد من الأنواع الأخرى مثل المبادلة الاختيارية (Swaption) والقاعدة (Floor) والسقف (Cap) والاطواق (Collar). (آل طعمة ، 2014 : 28)

2. أنواع المشتقات المالية :-

يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من المشتقات:

1. **العقود الآجلة :** وهي العقود التي تقوم بإعطاء مشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقاً ، و بحيث يسلم في تاريخ لاحق ، فهي عبارة عن اتفاقية بين البائع والمشتري لمبادلة الأصل ، و ينفذ في تاريخ لاحق ، و يحدد الطرفان عند التعاقد السعر والكمية ، حيث أنه يحدد مواصفات الأصل وسعر وتاريخ التسوية عند التعاقد. (سلطان ، 2014 : 41)

2. العقود المستقبلية : هي نوع من اتفاقيات العقود المشتقة لشراء أو بيع أصل سلعة معينة أو ضمان في تاريخ مستقبلي محدد بسعر محدد ، و تتداول في بورصات العقود الآجلة حيث تتطلب حساب وساطة معتمد لتداول العقود الآجلة.

[futures-are-https://www.schwab.com/futures/what](https://www.schwab.com/futures/what)

3. عقود المبادلة : هي اتفاق أو عقد مشتق بين طرفين للتبادل المالي حتى يتمكنوا من تبادل التدفقات النقدية أو الالتزامات ، بالمبادلة ، و يعد أحد الطرفين بإجراء سلسلة من الدفعات مقابل تلقي مجموعة أخرى من المدفوعات من الطرف الثاني

<https://cleartax.in/glossary/swap>

1. عقود الخيار (option) :

تمثل عقود الخيار ، إتفاقيات تعاقدية بموجبها يمنح مصدر الخيار (البائع) ، الحق وليس الالتزام ، لمشتري الخيار ، من أجل بيع عملة أو شرائها ، أو أي بضاعة ، أو أداة مالية ، وذلك بسعر محدد مسبقاً ، وبتاريخ مستقبلي محدد ، و خلال المدة الزمنية المستحقة في ذلك التاريخ ، يمثل عقد الخيار أداة أو ورقة مالية ، متداولة في سوق الأوراق المالية ، يتحرك سعرها ارتفاعاً ، وانخفاضاً ، مع وجود تقلبات في القيمة السوقية للأصل ، أو الالتزام المشتق من الأصل ، وتستخدم عقود الخيارات بكثافة في عمليات المضاربة ، أو التحوط ، و تنقسم الخيارات على أساس موعد تنفيذها لما يأتي :

أ - **عقد الخيار الأمريكي :** يعطي هذا النوع من الخيارات ، لحامله (المستثمر) الحق في بيع أو شراء ، عدد من الأوراق المالية ، وفقاً لسعر متفق عليه مسبقاً ، و هي عقود مشتقات مع خيار استرداد العقد خلال مدة الخيار ، الميزة الفريدة لها المتمثلة في استرداد العقد قبل الاستحقاق أو في تاريخ الاستحقاق تمنحه ميزة إضافية تتمثل في إمكانية التداول ، وتعد الخيار الأكثر تداولاً على نطاق واسع في البورصة التجارية ، وهو ذو طبيعة سائلة للغاية.

[option-https://economictimes.indiatimes.com/definition/american](https://economictimes.indiatimes.com/definition/american-option)

ب- **عقد الخيار الأوروبي :** و هذا العقد يشبه عقد الخيار الأمريكي ، ولكن يختلف عنه في موعد التنفيذ ، حيث انه لا يسمح بتنفيذه ، إلا في التاريخ المحدد مسبقاً ، وهذا يدل على ان مشتري الحق ، يستطيع أن يمارس حقه للتنفيذ ، في آخر يوم من إستحقاق العقد ، وهذا لا يدل على أنه الخيار المستعمل فقط في أوروبا ، وإنما يمكن استعماله في أي بورصة مالية . (خول ، 2015 : 137)

ثانياً:- أسواق الرهن العقاري

1. مفهوم الرهن العقاري

الرهن العقاري عبارة عن أوراق مالية ، تستخدم لتمويل شراء العقار ، وتكون مصدرة من قبل مختلف المؤسسات المالية ، مثل شركات الرهن العقاري ومؤسسات الادخار ، ويتاح لمصدري الرهن العقاري ، ممن يرغب ببيع رهونه ، قبل وقت استحقاقها ، في سوق الرهن العقاري الثانوي ، أن أسواق الرهن / مناسبة للأفراد او الشركات ، التي تحتاج الى ديون طويلة الأجل ، من أجل شراء العقارات ، وكذلك تفيد المؤسسات المالية ، الرغبة بالإقراض طويل الأجل ، لتمويل الاستثمار في العقارات ، و ضمان الدين لهذه الحالة باستخدام الممتلكات ، و التي يحق للدائن امتلاكها ، عند عدم استطاعة المدين

الوفاء بالتزاماته ، وتعمل المؤسسات المالية كوسطاء ، مثل شركات الرهن العقاري و مؤسسات الادخار ، وذلك بإنشاء الرهون العقارية ، إذ يبحثون في طلبات الرهن العقاري ، ويقومون بتقييم الجدارة الائتمانية للطلابين بشرائها ، و ان الرهن العقاري يشير الى الفرق بين ، الدفعة المقدمة والقيمة المدفوعة للعقار ، ويحدد الرهن العقاري ، معدل الرهن ، وتاريخ استحقاقه ، والضمانات الداعمة للقرض ، و يتقاضى منشئ الرهن العقاري ، رسوم انشاء الرهن عند تقديمه ، فضلا عن امكانية حصوله على ربح ، إذا استخدم أموالها لغرض تمويل العقارات ، وذلك من خلال الفرق بين معدل الرهن المفروض والمعدل المدفوع للحصول على الأموال ، وعادة ما تكون مدة استحقاق الرهون طويلة اجل ، حوالي (30) عاماً ، وتوجد أجال استحقاق مدتها (15) عاماً . (شنته ، 2021 :60)

2. انواع الرهون العقارية

يتوفر عدة من أنواع قروض الرهن العقاري في السوق ، حيث يمكن لمختلف المقترضون المؤهلين ، الحصول على مختلف المقترضين ، و يمكن الاستعانة بخبرات مصرفي الرهن العقاري للمساعدة في العثور واختيار ، أفضل نوع من قروض الرهن العقاري .

أ- الرهون العقارية المؤمن عليها والتقليدية

تصنف الرهون العقارية ، على أنها مؤمن عليها أو رهون عقارية تقليدية ، فالنوع الأول (المؤمنة) ينشأ من قبل المصارف أو غيرها من مقرضي الرهن العقاري ، ولكن تكون مضمونة من قبل إدارة الإسكان الفيدرالية (FHA) أو إدارة المحاربين القدامى (VA) ، و لكن يجب على المتقدمين للحصول على قروض (FHA و VA) استيفاء شروط و مؤهلات معينة ، و مثل هذه المؤهلات ، هي الخدمة في الجيش ، أو الحصول على دخل أقل من مستوى معين ، ولا يمكنهم الاقتراض إلا بمبلغ معين ، و تقوم ادارة (FHA أو VA) بضمان البنك المقدم للقروض ضد أي خسائر، حيث ان هذه الوكالات تضمن سداد قرض الرهن العقاري ، في حالة تخلف المقترض عن السداد ، ولا يلزم المقترض ، سوى دفع دفعة مقدمة ، منخفضة جدا أو صفرية ، وهذه تمثل إحدى المزايا المهمة للحصول على قرض FHA أو VA .

اما الرهون العقارية التقليدية ، فتنشأ من نفس مصادر القروض المؤمن عليها ، ولكنها غير مضمونة ، و تقوم شركات الرهن العقاري الخاصة ، بتأمين العديد من القروض التقليدية ، ضد حالة التخلف عن السداد ، ومن ثم فإن معظم المقرضين يطلبون المقترضين في الحصول على تأمين الرهن العقاري الخاص ، على جميع القروض عندما تتجاوز نسبة القرض قيمة 80 في المائة. (Mishkin et al, 2012 :330)

ب- الرهون العقارية ذات المعدل الثابت والقابل للتعديل

تسمح القروض العقارية لأصحاب المنازل بتمويل شراء منزل أو أي قطعة أخرى من الممتلكات ، وذلك عندما تحصل على رهن عقاري ، حيث ستحتاج إلى سداد المبلغ المقترض على مدى عدد محدد من السنوات فضلا عن دفع مبلغ إضافي للمقرض لتعويضه عن مشاكله واحتمال أن يؤدي التضخم إلى تآكل قيمة الرصيد بمرور الوقت لسداد الأموال.

في معظم الحالات، يمكنك اختيار نوع القرض العقاري حسب الاحتياج ، و يأتي الرهن العقاري بسعر فائدة ثابت لكامل القرض ، وعلى هذا النحو، تظل المدفوعات كما هي ، حيث يتقلب السعر بناءً على

ظروف السوق ، وهذا يدل على ان هناك فائدة من انخفاض الأسعار وفي نفس الوقت يحصل التعرض للمخاطر إذا ارتفعت الأسعار.

<https://www.investopedia.com/terms/a/arm.asp>

ثالثاً:- اسواق الصرف الأجنبي

1. مفهوم سوق الصرف الأجنبي

عند وجود رغبة في شراء الأسهم أو السندات الأجنبية ، فيجب تحويل الدولار الأمريكي إلى العملة المناسبة ، وفي نفس الوقت ، إذا ارتفع الدولار ، فيمكن شراء المزيد من الأسهم أو السندات اليابانية أو الكندية أو الألمانية ، أو أي عملة اجنبية اخرى مناسبة ، و تحدد أسعار الصرف من قبل قوى العرض و الطلب ، و تتداول العملات في أسواق الصرف الأجنبي في جميع أنحاء العالم ، و يقوم التجار في المصارف التجارية الكبيرة في أمريكا الشمالية وأوروبا وآسيا ، بتنفيذ غالبية عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية ، مثل سوق الأوراق المالية في بورصة ناسداك ، فيمثل سوق الصرف الأجنبي ، سوق خارج البورصة ، يتكون من تجار مرتبطين بأجهزة الحاسبة ، بدلا من مكان مادي ، و تسمى المصارف التجارية الكبيرة بصانعي السوق لأنها على استعداد لشراء وبيع العملات الرئيسية في أي وقت ، بدلا من دخول سوق الصرف الأجنبي مباشرة ، ان معظم المصارف الصغيرة وشركات الإعاشة تدفع رسوما إلى بنك تجاري كبير من اجل تنفيذ إجراءاتها العابرة للنقد الأجنبي ، وفي العادة يشتري التجار وبييعون الودائع المصرفية المقومة بالعملات الاجنبية بدلا من العملات نفسها ، على سبيل المثال ، يجوز لمتداول العملات لبنك أمريكا تبادل اليورو مقابل الين من طريق تداول اليورو المحتفظ به في حساب مملوك لبنك أمريكا ، يتداول في بنك باريس مقابل الين المحتفظ به في حساب مملوك لبنك دويتشه (بنك في طوكيو) ، تجري معظم تداولات النقد الأجنبي بين المصارف التجارية الموجودة في لندن ونيويورك وطوكيو ، مع مراكز ثانوية في هونغ كونغ وسينغافور و زيورخ .

يعد سوق الصرف الأجنبي أحد أكبر اسواق الاوراق المالية في العالم ، مع التداول اليومي بتريليونات الدولارات ، يشمل المشاركون الرئيسيون في سوق الصرف الأجنبي فضلا عن المصارف التجارية ، مديري حافظات الاستثمار والمصارف المركزية ، مثل الاحتياطي الفيدرالي ، حيث إنهم يتاجرون بعملات مثل الدولار الأمريكي والين والجنيه الإسترليني واليورو على مدار الساعة ، ويكون وقت التداول الأكثر ازدحاما في الصباح ، عندما تكون اسواق الاوراق المالية في لندن ونيويورك مفتوحة للتداول .

(HUBBARD et al , 2012 :229)

2. انواع اسواق الصرف الأجنبي

أ- السوق الفوري

هو المكان الذي يتبادل الأدوات المالية للتسليم الفوري، مثل السلع والعملات والأوراق المالية ، والتسليم هنا يدل على التبادل النقدي لأداة مالية ، و يعتمد العقد الآجل على تسليم الأصل الأساسي في تاريخ مستقبلي ، ويوفر التداول الفوري و/أو تداول العقود الآجلة في الأسواق خارج البورصة OTC.

[/market-https://cleartax.in/glossary/spot](https://cleartax.in/glossary/spot)

ب- السوق الآجلة

هي السوق التي يتداول العقود الآجلة، حيث تعد سوق خارج البورصة، والمشاركون الرئيسيون فيها هم تجار النقد الأجنبي والشركات متعددة الجنسيات التي ترغب في الحصول على عقد أجل، و العديد من الشركات متعددة الجنسيات تستخدم السوق الآجلة لغرض التحوط، على سبيل المثال، عادة ما يكون لدى شركة جوجل عقود آجلة تقدر قيمتها بأكثر من مليار دولار.

تخدم السوق الآجلة العديد من كبار التجار الذين يعملون كوسطاء في السوق الفورية، حيث أنهم يستوعبون الشركات متعددة الجنسيات التي ترغب في شراء 90 يوما من اليورو بالدولار، وفي نفس الوقت، فإنهم يستوعبون الشركات المتعددة الجنسيات التي ترغب في بيع اليورو مقابل الدولار آجلاً. تختلف سيولة السوق الآجلة باختلاف العملات، حيث السوق الآجلة لليورو سائلة للغاية لأن العديد من الشركات المتعددة الجنسيات تتخذ مواقف للتحوط من مدفوعاتها المستقبلية باليورو، وعلى العكس من ذلك، فإن الأسواق الآجلة لعملات أمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية أقل سيولة لأن هناك تجارة دولية أقل مع تلك البلدان، ومن ثم فإن الشركات المتعددة الجنسيات تتخذ مواقف آجلة أقل، حتى أن هناك بعض العملات التي لا يوجد لها سوق آجلة. (Madura, 2018 :74)

3. أسواق مقايضة الريبو والصرف الأجنبي

تعد أسواق مقايضة الريبو والعملات الأجنبية مضمونة، في حين أن الأسواق النقدية بين المصارف غير مضمونة إلى حد كبير، حيث تعد معاملة الريبو أداة أساسية مثل الضمان الممكن للبيع، وقد توسع تأثير سوق repo بشكل كبير مع تطور الأزمة المالية، حيث سمحت عمليات البنك المركزي في السوق المفتوحة بمجموعة أوسع من الأوراق المالية كقبول اتفاقيات إعادة الشراء، وجاء ذلك بعد تحركات من قبل مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الذي قبل فيه مجموعة واسعة من الأوراق المالية لمعاملات السوق المفتوحة التي كانت تصنف في السابق أقل من المستوى الائتماني المقبول لمثل هذه المعاملات. غالباً ما يكون سوق الريبو هو الوسيلة الأساسية للمصارف المركزية لضخ السيولة في النظم المالية، من طريق إضافة المرونة إلى السوق في أوقات الأزمات، كان تطوير أسواق مقايضة العملات الأجنبية بين المصارف في آسيا محدوداً في بعض الاقتصادات بسبب ضوابط رأس المال والقيود المفروضة على غير المقيمين، ومع ذلك، استخدمت البنوك المركزية في حالات أخرى، المقايضات كوسيلة لضخ سيولة إضافية في أسواق العملات الأجنبية الفورية، أو في الأسواق الأكثر تطوراً في سنغافورة وهونغ كونغ، الصين، حيث تكون أسواق المقايضة للعملات الأجنبية واسعة النطاق وسائلة، وقد ساعد استخدام أسواق المقايضة والريبو في ضخ السيولة بشكل كبير للأسواق المحلية. (Rigg et al, 2009 :6)

ثامناً : ماهية المؤشر

يمثل المؤشر قيمة عددية، يستخدم لقياس التغيرات في اسواق الاوراق المالية، ويعبر عنه كنسبة مئوية للتغير، في لحظة زمنية معينة، وذلك مقارنة بقيمة ما في الأساس أو نقطة بداية، أن مؤشر سوق الأوراق المالية يستخدم لقياس، مستوى الأسعار في سوق الأوراق المالية، وينطوي على عينة من أسهم الشركات التي يتداول في أسواق رأس المال المنظمة (البورصة)، أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالباً ما تختار العينة، بطريقة تمكن المؤشر من أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال، والذي يكون

هدف المؤشر هو قياسه ، أو يعكس الحالة التي عليها قطاع معين أو يعكس الحالة لشركة ما ، و ان مؤشرات حالة السوق قد تعكس ايضا ماياتي :- (عبد القادر ، 2017 :42)

1. حالة سوق الأسهم بشكل عام : مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة DIJA ومؤشر ستاندرد و بور S&P 500 .
2. حالة سوق الأسهم لقطاع معين : مثل مؤشر داو جونز لقطاع النقل DJT ومؤشر ستاندرد و بور لقطاع الخدمات العامة S&P public utilities .
3. حالة سوق الأسهم لتكنولوجيا معينة : مثل مؤشر ناسداك NASDAQ الذي يعكس حالة سوق شركات التكنولوجيا المتقدمة (مايكروسوفت ، أنتل وغيرها) .
4. - حالة سوق الأسهم لإقليم معين: وهي مؤشرات مركبة لاقتصاديات ترتبط بنموذج تكامل اقتصادي معين مثل مؤشر سوق النقد العربي الذي يعكس حالة سوق الأسهم في 12 دولة عربية.

تاسعاً : السمات العامة لمؤشرات السوق

تحتوي مؤشرات السوق على العديد من المميزات الجذابة ، التي تميزها عن الأنواع الأخرى من المؤشرات ، (مثل المؤشرات المحاسبية) ومن هذه الميزات هي : (6: 2003 , Persson)

1. مؤشرات السوق تطلعية ، في حين أن معظم الأنواع الأخرى من المؤشرات ، مثل المؤشرات القائمة على الحسابات القومية أو البيانات المالية قديمة .
2. تكون متوفرة بشكل متكرر وعلى الفور، حيث يمكن تحديث الأسعار الموثوقة يوميا ولا يوجد فاصل زمني بين وقت إنشائها والوقت الذي يتم فيه الإعلان عنها .
3. هنالك طرق مختلفة لاستخراج المعلومات وحساب مقاييس المخاطر من أسعار السوق .

عاشراً : استخدامات المؤشرات

1. يستخدم مؤشر السوق لتلخيص أداء مجموعة من الأوراق المالية في رقم واحد . (Jeffrey , 2011 :1)

2. يستخدم للتنبؤ بالحالة التي ستكون عليها السوق ، حيث إذا تمكن المحلل ، من معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية ، وبين المتغيرات التي طرأت على المؤشرات (التحليل الأساسي) ، فإنه يمكنه التنبؤ مسبقا ، بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل ، كما أن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات ، التي تقيس حالة السوق ، قد تساعد في الكشف عن وجود نمط للمتغيرات التي ستطرأ عليه ، فإذا ما تمكن المحلل من الوصول إلى معرفة هذا النمط ، فيمكنه عندئذ ، التنبؤ بالتطورات التي ستحدث في المستقبل حول اتجاه حركة الأسعار في السوق . (حجاج ، 2012 :32)

3. يتمثل الاستخدام الأساسي للمؤشر في حساب إجمالي العوائد والمخاطر للسوق ، أو بعض مكونات السوق ، خلال مدة زمنية محددة ، واستخدام معدلات العائد ومقاييس المخاطر المحسوبة

، كعلامة مقارنة للحكم على أداء المحافظ الفردية ، حيث يستخدم محللوا الأوراق المالية ومديروا المحافظ وغيرهم ، مؤشرات سوق الأوراق المالية ، لدراسة العوامل التي تؤثر على تحركات أسعار الأوراق المالية الإجمالية ومن ثم ان المؤشرات تستخدم لقياس تحركات السوق المؤكدة الإجمالية . (Reilly et al, 2000 :150)

4. يستخدم المؤشر في المساهمة لإعطاء فكرة سريعة ، حول العائد المتولد ، من محفظة الأوراق المالية للمستثمر ، وكذلك الحكم على مستوى أداء المديرين المحترفين ، القائمين على إدارة محفظة الأوراق المالية ، للمؤسسات المتخصصة في الاستثمار ، كما يمكن استخدامه أيضا ، لوضع تصور حول حالة سوق رأس المال في المستقبل ، فضلا عن امكانية استخدامه كأداة لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية. (عبد القادر ، 2017 : 43)

إحدى عشرة : أساليب بناء مؤشرات الأسواق

تعد المؤشرات أداة لقياس مستوى الأسعار في السوق ، والقائم على عينة من أسهم الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية ، وفي الغالب تختار العينات ، بطريقة تتيح للمؤشر عكس حالة سوق الأوراق المالية ، مما يساعد في الكشف عن الاتجاه العام للسوق . ان المؤشرات يمكن عدها أداة نافعة من اجل التنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة للدولة ، حيث يوجد هناك نوعين من المؤشرات ، المستخدمة لقياس الأداء داخل سوق الأوراق المالية (البورصة) ، احدها مؤشرات عامة ، حيث تقيس حالة السوق بشكل عام ، والاخرى مؤشرات قطاعية ، و تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع معين أو تقيس حالة السوق بالنسبة لصناعة معينة ، أما أساليب بناء المؤشرات فهي كالآتي :- (خضير ، 2019 : 70)

1- **المؤشرات المبنية على أساس السعر** : وتمثل متوسط مجموع أسعار الأسهم ، في سوق الأوراق المالية ، مقسما على عدد الشركات الممثلة لأسهم شركات السوق، والتي تختار من قبل السوق ، وذلك وفقا لمؤشرات تتعلق بتأثير وأداء أسهم الشركات في السوق ، مثل مؤشر داو جونز ، والذي يعكس الاسعار ل 30 شركة ، لكبرى الشركات الأمريكية الصناعية والتي تشكل حوالي 25% من حجم التداول في سوق الأوراق المالية ، ويعد من أكثر المؤشرات استخداما .

المؤشرات المبنية على أساس السعر = متوسط مجموع أسعار الأسهم ÷ عدد شركات اسهم السوق

2- **المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية** : تبعا لهذه الطريقة يفترض حالة تساوي المبالغ المستثمرة ، للأسهم المكونة للمؤشر ، وهذا معناه أن المبلغ المستثمر في النوع الأول من الأسهم ، يساوي المبلغ المستثمر في النوع الثاني من الأسهم ، وهكذا لجميع الأسهم المكونة للمؤشر ، ومن اجل تحقيق ذلك ، فإن هذا يتطلب تحديد جزء من السهم ، وذلك في حالة اختلاف أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر ، و كذلك في حالة تمثيل الشركة بسهم واحد في المؤشر ، لكي تتساوى المبالغ في الأسهم المكونة للمؤشر .

ولكل نوع من أنواع المؤشرات مزايا وعيوب ، ولكن بصورة عامة ، تتمثل فوائد المؤشرات ، في إعطاء تصور شامل ، حول أداء السوق ، والقيام بتحويل هذا التصور إلى أسلوب كمي ، بشكل يعكس اتجاه السوق ، سواء كان هذا الاتجاه صعوديا أو هبوطا ، وكذلك من الفوائد المهمة للمؤشرات ، هي قياس قوة التدفقات النقدية في سوق الأوراق المالية ، ومعرفة أثرها على السوق سلبيا أو إيجابا .

3- المؤشرات المبنية على أساس القيمة : وفقا لهذه الطريقة ، يعطى وزنا للسهم ، وفقا للقيمة السوقية الكلية ، لعدد الأسهم العادية ، وذلك لكل منشأة ممثلة في المؤشر ، وهذا ما يطلق عليه رأس المال السوقي ، وأن هذا يدل على ان المؤشر يتجنب العيب الأساسي للسعر ، حيث لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي ، بل هناك عدد الأسهم المكونة لرأس المال أيضا .

المبحث الثالث الاستثمار الأجنبي غير المباشر

المحتويات

مفهوم الاستثمار الأجنبي

نشأة الاستثمار الأجنبي وتطوره

انواع الاستثمار الأجنبي

اهمية ومزايا الاستثمار الأجنبي غير المباشر

علاقة الاستثمار الأجنبي غير المباشر بسوق الأوراق المالية

دور الاستثمار في تنمية الاقتصاد

دوافع ومحددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

طرق حساب الاستثمار

المبحث الثالث الاستثمار الأجنبي غير المباشر

تمهيد :

السعي للاستثمار في الأوراق المالية امر معقد ، ويتطلب تكريس المهارة والخبرات العلمية والفنية ، وهو علم يستلزم اتباع قواعد معينة وفهم للمبادئ الأساسية ، ويتطلب من المستثمر ان يمتلك الخبرات والمهارات اللازمة للاستثمار وتخصيص امواله في مشاريع مربحة للحصول على عوائد وموجودات مربحة وامنة في وقت واحد ، ولذلك فان الاستثمار يستلزم التنبؤ بالنتائج المستقبلية بتحليل تقلبات الاسهم والسندات ، وتقييم ديناميكيات العرض والطلب من اجل الوصول الى الهدف النهائي وهو الحصول على أوراق مالية مستقرة من أجل تحقيق عوائد مناسبة على مدى مدد زمنية طويلة في المستقبل . (Al , 2022 :95-Araji)

يشير الاستثمار الى عملية تحويل الاموال خلال مدة زمنية معينة على امل الحصول على مكاسب مالية مستقبلية تعوض القيمة الحالية للأموال المستثمرة ، فضلا عن ذلك فهو يهدف الى مواجهة الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية الناجم عن التضخم، وكل ذلك من اجل تقديم عائد معقول مقابل تحمل المخاطر ، وعلاوة على ذلك عرف (كيفن، 2008) الاستثمار على انه استخدام الأموال الفائضة في مختلف ادوات وصناعات الاستثمار بهدف خلق انتاج جديد او توسيع الانتاج الحالي ، مما يسهم في نهاية المطاف في نمو راس المال داخل الاقتصاد والمجتمع والثروة الشاملة ، ومن ثم يمكن ان نستنتج من هذا التعريف ان الاستثمار ينطوي على التنازل عن الاموال في مشروع معين لمدة محددة من اجل جني المكافآت المرغوبة في المستقبل . (Daoud et al, 2021 :3)

يعرف الاستثمار على أنه تضحية بشيء ما في الوقت الحالي من أجل الحصول على فوائد محتملة لاحقا ، ويمكن ان تعد ايضا بمثابة منح المال الان مقابل مكافآت مالية مستقبلية ، وقد تكون العوائد على شكل تدفق دخل أو عن طريق الحصول على مبلغ رأسمالي واحد او مزيج من الاثنين معا . (Gambo , 2017 :85)

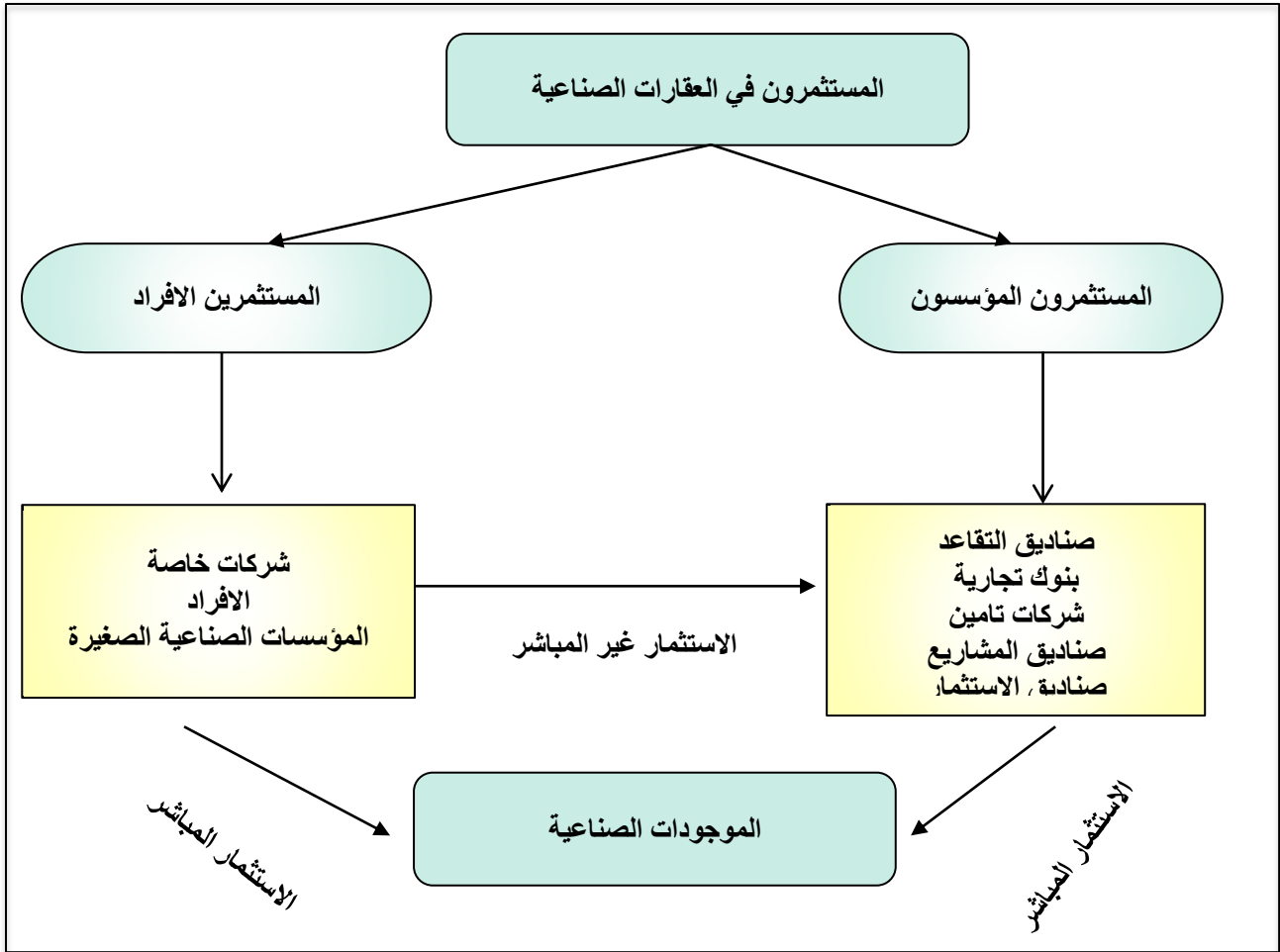
ويمكن تعريف الاستثمار على أنه عملية تهدف الى تكوين رأس المال أو زيادته ، حيث تتكون عملية الاستثمار من عناصر اساسية تتمثل في مساهمة المستثمر بتوفير موجودات نقدية أو حقيقية بهدف الحصول على ارباح او منافع منها . (مرداوي , 2007 :11)

واخيرا فالاستثمار ببساطة يمثل استخدام احد مواردك باي طريقة انتاجية لتحقيق النمو الحالي أو المستقبلي . (القويز , 2009 :28)

ينقسم المستثمرون الى فئتين :

أولاً: المستثمرون الذين يدرسون آليات السوق المالية ولديهم أهداف محددة عند الدخول الى السوق ، ويصفون معايير معينة للخروج من السوق بناء على البحث والتحليل العلمي ، ويستخدمون ذلك كأساس لاتخاذ القرار .

ثانياً: المستثمرون الذين يحبون المخاطرة فقط ويدخلون السوق بناء على مشاعرهم ولا يعرفون ما يكفي عن السوق وليسوا على دراية بألية نجاح الاستثمار أو حتى قوانين سوق الأوراق المالية . (السعدي وآخرون , 2015 : 89)



الشكل (2) انواع المستثمرين

[-and-https://esfccompany.com/en/articles/economics/practice-and-theory-estate-real-industrial-in-finance/investments](https://esfccompany.com/en/articles/economics/practice-and-theory-estate-real-industrial-in-finance/investments)

وفي ما يأتي توضيح لاهم مفاهيم الاستثمار :-

الجدول (2) مفاهيم الاستثمار

ت	المصدر	المفاهيم التعريفية
1	(مرداوي , 2007 :11)	الاستثمار هو عملية تهدف الى تكوين رأس المال أو زيادته ، حيث تتكون عملية الاستثمار من عناصر اساسية تتمثل في مساهمة المستثمر بتوفير موجودات نقدية أو حقيقية بهدف الحصول على أرباح أو منافع منها .
2	(القويز , 2009 :28)	الاستثمار ببساطة يمثل استخدام أحد الموارد باي طريقة انتاجية لتحقيق النمو الحالي أو المستقبلي .
3	(Gambo , 2017 :85)	يعرف الاستثمار على أنه تضحية بشيء ما في الوقت الحالي من أجل الحصول على فوائد محتملة لاحقا ، ويمكن ان تعد ايضا بمثابة منح المال الان مقابل مكافآت مالية مستقبلية ، و قد تكون العوائد على شكل تدفق دخل أو عن طريق الحصول على مبلغ رأسمالي واحد او مزيج من الاثنين معا .
4	(3: 2021 , Daoud et al)	يشير الاستثمار الى عملية تحويل الاموال خلال مدة زمنية معينة على امل الحصول على مكاسب مالية مستقبلية تعوض القيمة الحالية للأموال المستثمرة ، فضلا عن ذلك فهو يهدف الى مواجهة الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية الناجم عن التضخم، وكل ذلك من اجل تقديم عائد معقول مقابل تحمل المخاطر ، ومن ثم يمكن ان نستنتج من هذا التعريف ان الاستثمار ينطوي على التنازل عن الاموال في مشروع معين لمدة محددة من اجل جني المكافآت المرغوبة في المستقبل .
5	(Araji , 2022 :95-AI)	الاستثمار هو علم يستلزم اتباع قواعد معينة وفهم للمبادئ الأساسية ، ويتطلب من المستثمر أن يمتلك الخبرات والمهارات اللازمة لاستثمار وتخصيص أمواله في مشاريع مربحة للحصول على عوائد وموجودات مربحة وامنة في وقت واحد ، ولذلك فإن الاستثمار يستلزم التنبؤ بالنتائج المستقبلية بتحليل تقلبات الأسهم والسندات ، وتقييم ديناميكيات العرض والطلب من اجل الوصول الى الهدف النهائي وهو الحصول على أوراق مالية مستقرة من أجل تحقيق عوائد مناسبة على مدى مدد زمنية طويلة في المستقبل .

م/ من إعداد الباحثة بالاعتماد على الأدبيات الواردة

أولاً : مفهوم الاستثمار الأجنبي

يعرف الاستثمار الأجنبي بأنه أي استثمار يكون خارج الوطن الأم بحثاً عن بلد مضيف لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والمالية والسياسية . ويعرف ايضاً بتملك الموجودات و العقارات الاجنبية ، سواء لأغراض مؤقتة او لمدد محددة او لأغراض طويلة الاجل ، مقابل عائد مالي معين مثل الفوائد والأرباح ، ويعرف على انه استخدام الأموال الفائضة في أدوات وفرص استثمارية في الأسواق الخارجية ، أي أنها استثمارات تكون خارج بلد المستثمر المقيم بغض النظر عن طبيعة تلك الاستثمارات ، سواء كانت فردية او جماعية وبشكل مباشر أو غير مباشر، فالاستثمار الاجنبي هو مجموع استخدام الموارد المالية التي تحدث خارج الوطن الام ، وتشكل في نهاية المطاف تدفقات رأس المال الدولية لتحقيق الأهداف الاقتصادية والسياسية سواء كانت هذه الاستثمارات مالية او مادية ، ومن ثم يقسم الاستثمار الى شكلين رئيسيين : الاستثمار الأجنبي المباشر (والذي يعرف أيضاً باسم استثمار المحفظة) ، والاستثمار الاجنبي غير المباشر . (عيساوي ، 2014 : 3)

ومن ثم فإن الاستثمار الأجنبي يشكل عملية نقل رؤوس الأموال من حدود الدولة إلى دولة أخرى ، من أجل بناء الهياكل الاقتصادية أو توسيعها ، أو الاستثمار في شراء الأسهم والسندات أو الاقراض من أجل الربح ، وهذا ما يستلزمه الاستثمار الأجنبي . (الساعدي ، 2020 : 16)

ويوصف القانون الاستثمار من الناحية القانونية بأنه استغلال الاموال الاجنبية في منشأة منحت ترخيصاً وفقاً للضوابط المحددة في هذا التشريع ، وكذلك يوضح القانون معنى مصطلح راس المال الأجنبي المستثمر بأنه :- (زغير ، 2013 : 9)

1. كل الاوراق النقدية والمالية التجارية الأجنبية المحولة إلى البلاد .
2. كل وسائل النقل والآلات والمعدات و المواد الأولية والمستلزمات الصناعية الآتية من الخارج للأهداف الاستثمارية .
3. المكاسب المعنوية كالعلامات التجارية وبراءة الاختراع و تراخيص التصاميم الهندسية والتكنولوجية .
4. مكاسب و أرباح رأس المال الأجنبي المستثمر.

ثانياً: نشأة الاستثمار الأجنبي وتطوره**1- مدة الحرب العالمية الأولى**

في صيف عام 1914 ، ومع اندلاع الحرب الاوربية ، اجتاحت موجة من الفوضى اسواق الاوراق المالية العالمية ، واغلقت اسواق الاوراق المالية التي كانت تعج بالنشاط في السابق فجأة ، مما دفع الى ترك المستثمرين في حالة عدم اليقين ، وفي خضم هذا الاضطراب ، تنبأت صحيفة نيويورك تايمز في 5 اغسطس 1914 ، انه عندما اعيد فتح اسواق الاوراق المالية هذه اخيراً ، ستخرج الولايات المتحدة بديون منخفضة ، واعلنت بثقة انه لا توجد دولة اخرى تمتلك نفس المستوى من الاستعداد للتصفية المتوقعة للحيازات الأجنبية في الاوراق المالية الامريكية ، واستند هذا التأكيد الى الاعتقاد بان الولايات

المتحدة تتباهى بمخزون هائل من الثروة ، يفوق اي دولة اخرى في العالم ، و ذكرت صحيفة التايمز ايضا انه على الرغم من ان المدة الانتقالية قد تكون مليئة بالتوتر ، الا ان النتائج ستكون ذات قيمة ، وهذا من شأنه ان يوفر بصيصا من الامل في ان تتمكن اميركا اخيرا من التخلص من سمعتها بعدها مدينا دوليا ، وهو الموقف الذي اثار حفيظة الاميركيين لبعض الوقت ، على مر التاريخ وجدت الدول نفسها غارقة في الديون على نطاق عالمي ، وفي صيف عام 1914 شهد العالم بروز النمسا كأكبر دولة مدنية ، وفي يوم الاحد 28 يونيو 1914 وقع الارشيدوق فرانسيس فرديناند ، ملك النمسا ضحية اغتيال في سراييفو ، وتعد جريمة القتل هذه بمثابة الشرارة التي قامت بإشعال الحرب العالمية الأولى ، ولكن مع ذلك ، في حلول أول ثلاثة أسابيع من شهر يوليو، بدأت تأثيرات قليلة الشدة على الاقتصاد العالمي ، ذلك على الرغم من الأسعار المنخفضة في بورصة برلين وبورصة باريس ، و في الرابع من يوليو - تموز، قامت صحيفة نيويورك تايمز بنشر قصة حول ضريبة فرنسية جديدة تفرض على الدخل من الاستثمارات الأجنبية المتجهة نحو الخارج؛ وهذه الأخبار كانت على الصفحة الأولى ، حيث كان لها تأثير على الأمريكيين البارزين الذين يعيشون في باريس والذين يمتلكون استثمارات أمريكية ، ولكن مع ذلك كانت إحدى النتائج الضريبة الجديدة هذه ، هي القيام بسحب الاستثمارات الفرنسية من الأوراق المالية الأمريكية. (Wilkins , 2004 :1)

2- مدة القرن السابع عشر - القرن الثامن عشر

أقيمت أولى الاستثمارات الخارجية طويلة الأجل ، و أصبحت الولايات المتحدة في القرن السابع عشر شركات تجارية كبيرة ، ولكن عندما حل منتصف القرن الثامن عشر كان عصر هذه الشركات قد انتهى ، وكانت الاستثمارات التجارية تكون من البيوت التجارية ، وفي المدة الاستعمارية ، كان الشحن البحري في أمريكا يسيطر عليه ملاك غير مقيمين، أو بريطانيون يعيشون بشكل مؤقت في هذا البلد. وبالمثل، كان قطاع الأراضي قطاع مهم لاستثمارات غير المقيمين من الخارج ، وكذلك كان التعدين والتصنيع، المتعلقين بشكل اساسي بالحديد ، كونه جذاباً لرأس المال الأجنبي ، وكانت جميع الاستثمارات عند (1607-1776) هي استثمارات مباشرة ، حيث كان الملاك الأجنبيين يتوقعون ممارسة السيطرة على أصولهم في أمريكا ، باستثناء الشركات ، فقد توجه الاستثمار من الخارج إلى القطاع الخاص بدلاً من القطاع العام . (Wilkins , 1989 :3)

3- سنوات الأربعينيات

استمر عمل لجنة سياسة الاستثمار الأجنبي في القيام بالبحث عن طرق لإزالة الحواجز و المعرقلات أمام الاستثمار المباشر، وفي نهاية الأربعينيات تحولت إلى أداة مساعدة قديمة ، وقد توصلت لجنة معاهدة الصداقة والتجارة والملاحة (FCN) ، إلى وجهة نظر مفادها أن الاستثمار الأجنبي يجب عليه أن يخدم عدة أغراض ليس التحقيق في أرباح الشركات متعددة الجنسيات فقط ، وإنما تشمل تعزيز "العلاقات الدولية الجيدة" والقيام برفع مستوى "المهارات والتكنولوجيا" في الدول المستقبلية . وأفضل هذه الطرق لتعزيز مختلف الأهداف هي من خلال ترتيبات المعاهدات مع ضمان وفاء الحكومات حول العالم النامي بالتزاماتها تجاه المستثمرين ، وعلى حسب تعبير كينيث فاندفيلد ، الذي قام بإجراء دراسة أكثر شمولاً لاتفاقية FCN حول السياسة الخارجية للولايات المتحدة ، حيث بحلول عام 1948، أدركت وزارة الخارجية أنها ترغب بالحصول على حماية متزايدة للاستثمار الأجنبي.

وقد شجع على النمو الاقتصادي إعلان الرئيس ترومان عام 1949 حول برنامج النقطة الرابعة الجديد في العالم النامي ودعى إلى تحفيز جهود هذه المعاهدة بشكل أكبر ، فضلا عن ترومان ، في برنامجه الجديد الجريء من شأنه جعل فوائد التقدم العلمي والصناعي متاحة لتحسين ونمو مختلف المناطق ، بهدف مساعدة الشعوب الحرة في العالم، ومن جهود ذاتية تدفع لإنتاج المزيد من الغذاء، والكثير من الملابس، والعديد من مواد السكن، والمزيد من القوة الميكانيكية لتخفيف أعبائهم. (Kapstein , 2022) (22:

4- بين الحرب العالمية الثانية ومنتصف الستينيات

عندما كان هناك تحريراً للاستثمار الأجنبي المباشر، بات نظام سياسة الاستثمار الأجنبي المباشر مقيدا للغاية ، و على الخصوص قبل عام 1963، كان اقتصر الملكية الأجنبية على 49 في المائة ، بينما في بعض "الصناعات الحيوية" حُظر الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل تام . ونتيجة لذلك ، لم يعد الاستثمار الأجنبي المباشر يمثل غير 6 في المائة من إجمالي رأس المال الأجنبي المتدفق ما بين عامي 1949 و1967 .

و كان هناك بعض من حالة الاسترخاء في السياسة بمرور الوقت، لكنها كانت عملية بطيئة وتدرجية للغاية. بعد عام 1963، أُعطي السماح بالملكية الأجنبية لأكثر من 50 في المائة، حتى في بعض "الصناعات الحيوية" التي لاتزال محظورة لغاية الآن ، ولكن ومع ذلك ، كان لابد من خضوع كل طلب استثمار ، لفحص فردي وأن يُفحص بدقة من قبل مجلس الاستثمار الأجنبي وقد ذُكرت معايير فحص الاستثمار الأجنبي بغموض مميز ، مما أعطى للمسؤولين الحكوميين ومجلس الاستثمار الأجنبي حرية عالية . (CHANG , 2004 :701)

5- في عام 1992

مع القيام بإبرام اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية ، قامت الولايات المتحدة بممارسة دمج فصول الاستثمار في اتفاقيات التجارة الحرة الخاصة بها والتي كانت تعتمد على لغة معاهدات الاستثمار الثنائية الأمريكية ، ومن أجل القيام بذلك، أعادت الولايات المتحدة احتضان مفهوم معاهدات FCN الأمريكية بعد الحرب - وهي المعاهدة التي قامت بتقديم أساس شامل (وإن لم يكن شاملاً) للعلاقات الاقتصادية الثنائية، بما في ذلك حماية الاستثمار الأجنبي ، و بعد 70 عامًا من القيام بإبرام أول معاهدة أمريكية بشأن FCN بعد الحرب ، إلا ان أحكام الاستثمار التي طورتها إدارتا روزفلت وترومان باقية في معاهدات FCN الأمريكية بعد الحرب وذلك من أجل إبراز ليبرالية الصفقات الجديدة على العالم في جوهر الاستثمار الأمريكي. بل والقيام بممارسة معاهدات الاستثمار في جميع أنحاء العالم . (Vandeveldde , 2017 :5

6- مدة القرن العشرين

لم يُنطرق الى مفهوم الاستثمار الأجنبي إلا قبل الثلاثينيات من القرن العشرين إذ كان سابقا يطلق عليه مصطلح الاستثمار الدولي ، وقد ذكر الاستثمار المباشر اول مرة ، والذي لم يفصل بين الاستثمار المباشر والاستثمار غير المباشر عام 1960 ، وقد كان أساس نظرية الاستثمارات المباشرة هي نظريات الاستثمارات الرأسمالية المحفظية أو الاستثمارات غير المباشرة ، أما ادق تعبير ووصف للاستثمار

فيعود إلى (Arther Bloom Field) الذي حدد مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في سنة 1968 والذي ميز بين أبعادها . (الهادي , 2009 :25)

ثالثاً: أنواع الاستثمار الأجنبي

بصورة عامة ، يمكن أن نصنف إجمالي الاستثمار الأجنبي الذي يجذبه بلد ما إلى استثمارات مباشرة (FDI) وغير مباشرة (FPI)، اعتماداً على مدى سيطرة المستثمرين على الاستثمار ، ولذا فيمكن تصنيف الاستثمار الأجنبي بشكل عام على أنه استثماراً أجنبياً إذا لم يقوم المستثمر باستثمار رأس المال في كيان أو مشروع فقط ، وإنما يمكن ان يمارس أيضاً فرصة الإدارة أو السيطرة الكبيرة على ذلك المشروع أو الكيان ، وعلى العكس من ذلك، إذا لم يكن للمستثمر الأجنبي أي سيطرة مادية على إدارة ذلك الكيان أو المشروع الذي يقوم بالاستثمار فيه ، فإنه يعد استثماراً غير مباشر FPI ، وفي العادة يهتم مستثمرو المحفظة بأرباح رأس مالية قصيرة الأجل بدلاً من الاهتمام بإدارة الشركة ، حيث تتمثل الحالة النموذجية للاستثمار غير المباشر FPI في حصول المستثمر الذي يستثمر في شركة كبيرة نسبياً ومتداولة علناً على عدد قليل من أسهم الشركة ، وتماشياً مع صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي ، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر FDI يعد مؤهلاً بعده استثماراً مقابل الحصول على أكثر من 10 في المائة من ملكية الأسهم ، و إذا لم يكن الاستثمار مؤهلاً للاستثمار الأجنبي المباشر، فإنه يعد استثماراً عادياً . (Wang , 2018 :1332)

1- الاستثمار الأجنبي المباشر

عرف (جيل برتان) الاستثمار بأنه ذلك الاستثمار يتطلب السيطرة على المشروع باتخاذ هذا المشروع على شكل تشييد مؤسسة من قبل المستثمر وحده أو بمشاركة متساوية أو غير المتساوية ، كما انه ايضا يتخذ شكل اعادة شراء جزئية أو كلية لمشروع قائم ، ويعرف ايضا بأنه تلك الاستثمارات التي يديرها ويمتلكها المستثمر الاجنبي اما بملكيتة الكاملة لها او الملكية لجزء منها بشكل يضمن له حق الادارة لها . هذا وان الاستثمار الأجنبي المباشر FDI هو استثماراً حقيقياً طويل الأجل ، يقوم به شخص طبيعي (افراد) او معنوي (شركات ، مؤسسات) ، حيث يقيم في بلد ما ويقوم باستثمار امواله في بلد آخر ، وهذا يدل على ان المستثمر الاجنبي يمارس تأثيراً مباشراً ودرجة مهمة على ادارة المشروع القائم في البلد المضيف لذلك الاستثمار والذي يمتاز بدرجة عالية من الاستقرار الاقتصادي والسياسي من اجل الوصول الى الهدف الرئيس للاستثمار ألا وهو تحقيق أقصى الأرباح . (عيساوي , 2014 :3)

يمكن تجزئة مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر FDI إلى أجزاء بسبب كون أجزاءه من المفاهيم الاقتصادية الأساسية ، لذا فالاستثمار من الناحية الاقتصادية هو توظيف رأس المال المنتج ، أما مصطلح الأجنبي فدلالته واضحة لأن الأجنبي يقابل الوطني ، أي انه الاستثمار الذي لا ينتسب إلى المستثمر الوطني وإنما غير الوطني ، أما مصطلح المباشر فهو يدل على أن لا يكون هناك وسيطاً للقيام بهذا التوظيف بل يقوم المستثمر بالاستثمار بنفسه وبأشرفه ، فيمكن تعريف الاستثمار بأنه استثماراً حقيقياً طويل الأجل في موجودات إنتاجية وفي معناه المضمون أن المستثمر الأجنبي له أن يمارس درجة مهمة من التأثير والسيطرة على إدارة المشروع القائم في بلد آخر غير بلده الأم . (ابراهيم , 2012 :5)

هنالك عناصر يستند عليها الاستثمار الأجنبي المباشر، تتضح من مفهومه منها :- (مسلم , 2012 :209)

1. وجود عوامل تحفيزية من جانب المستثمر .
2. وجود مناخ وجو استثماري تشجيعي .
3. وجود عوامل تحفيزية من قبل الدول المضيفة امثال نموا سريعا في الأسواق وجودة في المواد البشرية .

ان قرار القيام بالاستثمار الاجنبي المباشر FDI يتوقف على عاملين رئيسين :- (الفتلاوي , 2021 :7) العامل الاول : يتمثل بالمزايا التي تتمتع بها البلدان المضيفة ومن أهم هذه المزايا هو الموقع . العامل الثاني : يتمثل هذا العامل بإمكانية التوفيق بين حسابات الشركات المتعددة الجنسية على الاجل الطويل .

2- الاستثمار الأجنبي غير المباشر

هنالك عدة تسميات لهذا النوع من الاستثمار فمنهم من يطلق عليه الاستثمار الأجنبي غير المباشر لكون تأثيره على العملية الانتاجية بشكل غير مباشر بتمويل الشركات الانتاجية ، ومنهم من يطلق عليه الاستثمار المحفظي وذلك كونه يختص بالاستثمار في محافظ الأوراق المالية ، ومنهم من يطلق عليه الاستثمار المالي بأحتساب كونه يختص بالاستثمار بالموجودات المالية و غير المادية ، و جميع هذه التسميات لها نفس الغرض الذي تؤديه . (الزبيدي , 2014 :16)

يشار إلى الاستثمار الأجنبي غير المباشر أيضا باسم استثمار المحفظة الأجنبية ، و هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يمثل قيام مستثمرو القطاع الخاص الأجانب بشكل غير مباشر بالاستثمار بأحكام مالية وسيطة أو السوق المالية. (Chen , 2012 :54)

تمثل الأوراق المالية المحفظ بها من قبل المستثمرون الأجانب من مكونات الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، ولا يتم منح المستثمر الحق في الإدارة المباشرة للشركة او الملكية المباشرة للأصول المالية ، و يقوم المستثمرون الأجانب بشراء الأوراق المالية لمدد قصيرة ، وهذا يعد مفيدا للمستثمرين من اجل الانتفاع من سعر الفائدة المناسب ، وان الهدف من هذا النوع من الاستثمار يتمثل بالحصول على معدل عائد مرتفع ، حيث يمكن للمستثمرين الأجانب تحقيق هذه المهمة بمساعدة الحيازة السلبية للأسهم وتداول الأوراق المالية في سوق رأس المال. (SHANAB , 2018 :304)

يمثل الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، إحدى الاستثمارات المتوجهة من اجل شراء الأوراق المالية الصادرة من الهيئات العامة أو الخاصة بالدولة ويتمثل التأثير المهم الذي يؤديه الاستثمار الأجنبي غير المباشر لجميع القطاعات الاقتصادية بجذب المدخرات وتحويلها من اجل الاستثمار في الأوراق المالية، سواء كانت (أسهما أو سندات) . (Al Araji , 2022 :94)

و بشكل مبسط يمكن توضيح مفهوم الاستثمار الاجنبي غير المباشر بأنه استثمارا قصير الاجل ، ويسمى الاستثمار في محفظة الاوراق المالية ايضا ، اي بمعنى استثمار في الاسهم والسندات سواء الخاصة او

العامه ، وذلك بهدف الاستفادة من عوائد هذه الاسهم والسندات عن طريق القيام بالمضاربة في اسواق البلدان المضيفة له ، أو هو يمثل قيام مستثمر ما في بلد معين اي (البلد الاصلي) بشراء اسهم وسندات بلد اخر اي (البلد المضيف) او (المستقبل) بهدف المضاربة . (مظلوم , 2022 : 114)

يمكن أن يكون الاستثمار غير المباشر على شكل هيئة قروض بمختلف اشكالها والتي تتنوع بتنوع مصادرها فقد تكون هذه القروض مقدمة للهيئات او الشركات الأجنبية سواء الخاصة أو الأفراد لتوجيه السلع والخدمات للدول المقترضة وقد تكون هذه القروض عامة من الحكومات أو الهيئات العامة والتي تمثل نسبة 90 % من مجموع القروض الخارجية أو قد تكون على شكل قروض مؤسسات تابعة لمنظمة الجمعية العامة للأمم المتحدة UNIDO أو منظمات حكومية متخصصة مرتبطة مع الأمم المتحدة باتفاقيات تجعل منها وكالات متخصصة مثل البنك الدولي للتنمية والاعمار IBRD ومؤسسة التمويل الدولية IFC ووكالة التنمية الدولية IDA . (السامرائي, 2006 : 66)



الشكل (3) أنواع مختلفة من الاستثمار الاجنبي غير المباشر

<https://www.strike.money/stock-market/indirect-investment>

رابعاً : اهمية ومزايا الاستثمار الأجنبي غير المباشر

1. تعمل استثمارات المحفظة على زيادة السيولة لاسواق الأوراق المالية المحلية أو تساعد أيضاً في تطوير كفاءتها و تدفع ان تكون اسواق الاوراق المالية أكثر عمقا و سهولة . (حبيب وآخرون , 2021 :413)
2. القيام بتوجيه الاستثمارات الاجنبية الى اسواق الاوراق المالية المحلية ، اي القيام بزيادة حركة رؤوس الاموال الى ذلك البلد و ان هذا من مزاياه هو زيادة الطلب على العملة التي تتجه اليها العملات ويدفع الى رفع سعرها في الاسواق ، و يؤدي الى زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الاموال ومن ثم تكون النتيجة هبوط في اسعارها . (عيساوي , 2014 :4)
3. ان للتدفقات غير المباشرة تأثيرا مهما على حوافز المشاركة في معاهدات الاستثمار لأن الشركات تقوم بتوجيه الاستثمار من خلال الجهات الوسيطة وذلك للاستفادة من معاهدات الاستثمار الثنائية الحالية ، يجادل بأن الحكومات من المرجح أن تشارك في معاهدات الاستثمار الثنائية عندما تتوقع الدول الوصول إلى مجموعات من الدول المصدرة لرأس المال من روابط الدرجة الثانية . (Tomashevskiy , 2006 :36)
4. هنالك اهمية كبيرة للاستثمار الاجنبي غير المباشر بقيامه بتنشيط اسواق الاوراق المالية وتمويل الشركات المحلية في الأسواق الأولية من المشاركة في حقوق الملكية (الأسهم) أو من الموافقة على التمويل (السندات) . (Araji-95: 2022 , AI)
5. التأثير الكبير لاستراتيجية الاستثمار بأبعادها الاقتصادية ،التمثل برفع مستويات الإنتاج واشباع حاجات الافراد وتحقيق الرفاهية لهم وامداد سوق العمل بالأيدي العاملة وتصدير سلع وخدمات للخارج وغيرها. (محمد , 2018 :5)
6. يؤدي الاستثمار الأجنبي غير المباشر أو (المحفظي) الى تحقيق الخبرة و الانضباط في أسواق رأس المال المحلية ، حيث انه بوجود سوق واسع وعميق ، يمكن المستثمرين الذين يملكون حوافز ورغبة كبيرة من أجل تخصيص وأنفاق الموارد حتى يبحث عن فرص استثمارية جديدة ، فضلا عن كون الشركات سوف تقوم بالتنافس للحصول على مثل هذا النوع من التمويل ومن ثم فإنهم سوف يواجهون مطالب من أجل تحسين المعلومات سواء النوعية أو الكمية . (مسجت وآخرون , 2021 :123)

خامساً : علاقة الاستثمار الأجنبي غير المباشر بسوق الأوراق المالية

ان اسواق الاوراق المالية تؤدي تأثيرا مهما في توفير الموارد اللازمة من أجل لتمويل المشاريع الاستثمارية ، و ايجاد فرص التوظيف الفعال لأصحاب الفوائض المالية ، ومن ثم فهي اداة مهمة لتعبئة المدخرات من الاشخاص الاعتياديين والقيام بتوجيه هذه المدخرات من الوحدات ذات الفوائض الى الوحدات ذات العجز ، من أجل تلبية احتياجاتها الفردية ، من الموارد المالية ، واقامة المشاريع الاستثمارية ، وذلك بجذب رؤوس الاموال المحلية والاجنبية ، هذا فإن تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية يرتبط بشكل مباشر بتشريع عملية النمو الاقتصادي ، ولاسيما بوجود العولمة المالية التي دعت الى قيام اغلب الدول بربط اسواقها باسواق الاوراق المالية العالمية ، ومنها البلدان النامية ، مما دفع الى زيادة التدفقات المالية نحو هذه البلدان ، حيث كانت غالبية تلك التدفقات في صورة استثمارات في الأوراق المالية ، ومن هنا برز مفهوم الاستثمار غير المباشر (المحفظي) القائم على شراء الأسهم والسندات في البلد الحقيقي بداعي المضاربة والاستفادة من فروقات الاسعار ، بشرط ان لا يكون للمستثمر الأجنبي أية سيطرة على إدارة المشروع . (عيساوي , 2014 :1)

سادساً : دور الاستثمار في تنمية الاقتصاد

أن المحددات الرئيسية لقياس قدرة البلد على جذب الاستثمار الأجنبي في البلدان المتقدمة هي انفتاح الاسواق ، وتنمية سوق رأس المال ، في حين أن بيئة الحوكمة تمثل الحساب الرئيس في الأسواق الناشئة ، فيما يتعلق بطريقة الاستثمار الأجنبي ، وأنه في الأسواق المتقدمة ، يميل المستثمرون الأجانب إلى اختيار الاستثمار المباشر في البلدان ذات الأسواق الأكثر انفتاحا ، ومع ذلك، في الأسواق الناشئة ، يكون الاختيار بين الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة (المحفظة) مدفوع بشكل أساسي بأنشطة المراجعة ، حيث يختار المستثمرون الاستثمار المحفظي عندما تكون قيمة سوق الأوراق المالية مقومة بأقل من قيمتها . (Wang , 2018 :1330)

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلي والاستثمار الأجنبي غير المباشر ، أهم عوامل النمو الاقتصادي في الاقتصاد الوطني، ويعملان على تشجيع الإنتاجية ، وزيادة استخدام التكنولوجيا ، والحد من البطالة وذلك بخلق فرص عمل جديدة وغيرها من المنتجات المفيدة التي تميز هذا الشكل من الاستثمار عن مصادر التمويل الأخرى ، ونتيجة لذلك ، أدركت معظم البلدان النامية ، ان الحاجة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر هو لزيادة معدلات نموها الاقتصادي و لتحسين بيئة أعمالها من أجل جذب الاستثمار الأجنبي من التشريعات المعاصرة ، وزيادة القدرة التنافسية لاقتصادها الوطني ، ومع ذلك، لا تزال معظم هذه البلدان تعاني من انخفاض حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل ودخل الاستثمار الأجنبي مقارنة بالاقتصادات الأخرى ، ويرجع ذلك إلى عدم وجود تشريعات فعالة تدعم عملية جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل ودخل الاستثمار الأجنبي ، على سبيل المثال ، فإن فرض ضرائب أعلى، وغياب الاستقرار السياسي والاقتصادي في بعض البلدان ووجود الفساد الإداري والمالي ، يقلل من جاذبية هذه البلدان للمستثمرين الأجانب . (Al , 2013 :5-Eitan)

لا بد من الضروري تفعيل تأثير الاستثمار الأجنبي ، ليأخذ حصته في زمام التجارة الدولية والاستفادة من تبعاته من أجل تحقيق النمو الاقتصادي ، هذا فضلاً عن تنويع و تحفيز الصادرات غير النفطية بشكل خاص ، وخصوصا بعد قيام الدول النامية بالأخذ بحذو الدول المتقدمة ، بهدف الحصول على أكبر عدد

من الأستثمارات الأجنبية ، بهدف حيازة المهارات وتوظيف العمالة ، فضلاً عن تحقيق النمو الاقتصادي ، وخصوصاً بعد ان قامت أغلب الدول النامية بتغيير نظرتها للاستثمار الأجنبي ، على أنه استغلالاً للموارد المحلية من قبل الأجانب ، ومن ثم أصبحت الدول النامية تتنافس مع الدول المتقدمة لكي يتمكنوا من الحصول على المزيد من الاستثمارات . (مسلم , 2018 :332)

ثامناً : دوافع و محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

ان السماح للمستثمر الاجنبي (شركة كانت أم فردا) بالاستثمار غير المباشر في سوق الاوراق المالية وتحديدًا (بالاسهم) ، في السوق الثانوية حتى يكون له الحق بتداول الاوراق المالية (بيعًا وشراء) ، يعرضه لمجموعة من العوائق والتحديات و منها :- (مصطفى , 2016 :749)

1. تقديم الحوافز

تعد الحوافز المالية ، أكثر أهمية لجذب الاستثمار الأجنبي والاستفادة منه ، ومن ثم حظيت باهتمام أكبر بكثير في الأدبيات ، حيث في دراسة أجراها أزيما وديسبورديس (2010) ، سلطت الضوء على أهمية الحوافز المالية وإلغاء تنظيم أسواق العمل في جذب الاستثمار الأجنبي ، لأنها أثبتت أن هذه الحوافز لم تكن عاملاً حاسماً كافياً للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد ، فضلاً عن الآثار المباشرة لحوافز الاستثمار المرتبطة بزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل ، و من المتوقع أيضاً أن تكون هناك آثار غير مباشرة أخرى ، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وخلق وظائف جديدة ، والتي يمكن أن تؤدي بدورها إلى الرفاهية الاقتصادية والازدهار . (Hintosova et al, 2021 :3)

2. توفر المعلومات

إن توفر المعلومات عن الاستثمار المباشر وغير المباشر ، حول العوائد ، والمخاطر ، وإمكانية التنويع ، من شأنها أن تكون بمثابة دليل أولي لاتخاذ القرارات الاستثمارية . (AKPAN et al, 2015 :90)

3. النمو الاقتصادي

تعد البورصة بمثابة مؤشر ومرآة للاقتصاد ، فكلما انتعش الاقتصاد ارتفعت البورصة ، بسبب أن هناك فائضاً من الأموال لدى أفراد المجتمع ، فيقومون بالتوجه نحو الاستثمار في أي مجال من المجالات الاقتصادية ، وتعد البورصة إحدى هذه المجالات ، وان مخاوف المستثمرين ترتبط بتقلبات الظروف الاقتصادية في القطر و الجهات المحيطة بالبورصة التي يتعاملون فيها ، امثلة على ذلك الأزمة المالية العالمية التي أدت إلى هبوط البورصات في كل أنحاء العالم ، فكلما انتعش الاقتصاد انتعشت البورصة وأن العكس صحيح . (عبد الوهاب وآخرون , 2015 :91)

4. الاستقرار السياسي والأمني

تؤثر البيئة السياسية تأثيراً بارزاً عند اتخاذ القرار البدء بالعملية الاستثمارية المباشرة وغير المباشرة في الدولة المضيفة ، و يشكل النظام السياسي أحد أهم مكونات البيئة السياسية ، ليس على أساس حجم السوق والعائد فحسب ، وإنما على درجة الاستقرار السياسي في البلد المضيف ، لذا فالمستثمرون يفضلون

الدول الأكثر استقراراً في النظام السياسي عند اتخاذ قرار الاستثمار في البلد المضيف . (ابراهيم , 2022 :577)

5. سعر الصرف

يقاس سعر الصرف الحقيقي من (نسبة سعر السلع غير القابلة للتجارة الدولية إلى سعر السلع القابلة للتجارة الدولية) ، ان سعر الصرف الحقيقي يؤثر في الاستثمار الخاص من قناتي العرض و الطلب ، كما يأتي :

أ - جانب الطلب : أن تخفيض سعر الصرف الحقيقي الناتج عن تخفيض سعر الصرف الاسمي يؤدي إلى تراجع القيمة الحقيقية لثروة القطاع الخاص ومن ثم تراجع الإنفاق الخاص ، وذلك كون هذا التأثير يؤدي الى التخفيض على المستوى العام للأسعار، ومن ثم الانخفاض في الاستيعاب المحلي ، وهذا ربما يدفع الشركات لمراجعة توقعاتها المستقبلية حول الطلب ومن ثم تخفيض استثماراتها .

ب - جانب العرض : أما من جانب العرض فنظراً لتخفيض سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى رفع سعر المنتجات الممكنة للاتجار الدولي (والتي يكون معبراً عنها بالعملة المحلية) ، نسبة لسعر المنتجات غير الممكنة للاتجار الدولي ، و قد يشجع ذلك على الاستثمار في قطاعات التجارة الدولية ويثبط من إستثمارات القطاعات المحلية غير الممكنة للتجارة الدولية . (الغزالي , 2007 :14)

تاسعاً : طرق حساب الاستثمار

هنالك قاعدتان للاستثمار (حسب قول غراهام) الأولى ، (لا تخسر) ، والثانية ، (لا تنس القاعدة الأولى) ، حيث قادت القاعدة الأولى الى اتباع أسلوبين لاختيار الأسهم العادية ، ويكونا ملزمان عند التطبيق بهامش الأمان ، يتمثل الأسلوب الأول شراء الشركة بسعر يقل عن ثلثي صافي قيمة أصولها الثابتة ويتمثل الأسلوب الثاني بالتركيز على الأسهم التي تكون نسبة سعرها الى أرباح الشركة السنوية الصافية منخفضة . (هاغستروم , 2007 :48)

1. العائد على الاستثمار

شاع استخدام مفهوم العائد على الاستثمار لقرون عديدة، ففي سنوات العشرينات ، كان العائد على الاستثمار، بمثابة الأداة الضرورية لإضافة قيمة إلى ربحية الاستثمارات ، واتسع نطاق تطبيق هذا المفهوم بمرور الوقت ، ليشمل عندها كافة أشكال الاستثمارات ، بما في ذلك الموارد البشرية ، والتدريب ، والتعليم ، ومبادرات التغيير ، والتكنولوجيا . (فيليب وآخرون , 2003 :12)

قامت العديد من المنظمات بوضع معادلات للعائد على الاستثمار وكالاتي:-

$$I = \text{Net Income} / \text{Cost of RO Investment}$$

عائد الاستثمار = صافي الدخل / تكلفة الاستثمار

$$ROI = \text{Investment Gain} / \text{Investment Base}$$

عائد الاستثمار = مكاسب الاستثمار / قاعدة الاستثمار

<https://corporatefinanceinstitute.com>

2. عائد فترة الاحتفاظ

عندما يكون المستثمر الذي مستعدا للتخلي عن استهلاك المال الفائض لديه ، بدواعي الادخار ثم الاستثمار ، و بهدف الرغبة في الحصول على تعويضات تسمى العائد المطلوب تحقيقه من قبل المستثمر، وتستثمر الأموال المتاحة ، من اختيار الادوات الاستثمارية التي تحقق اكبر العوائد باقل المخاطر أو وفق مخاطر محسوبة.

و يمكن حساب العائد المطلوب من قبل المستثمر بالطريقة الآتية :- (آل شبيب , 2012 : 10)

$$HPR = \frac{\text{Ending Value of Investment}}{\text{Beginning Value of Investment}}$$

Holding Period Return : عائد المدة المتحقق

Ending value of investment : قيمة الاستثمار في نهاية المدة

Beginning value of investment : قيمة الاستثمار في بداية المدة

الفصل الثالث
الجانب التطبيقي

الفصل الثالث / الجانب التطبيقي

في هذا الفصل سوف يُتناول الجانب التطبيقي للدراسة للوقوف على مدى صحة الفرضيات التي استندت عليها الدراسة . ونظرا لاحتواء الدراسة على (3) متغيرات (مؤشر الخوف (VIX) كمتغير مستقل ، الاستثمار الأجنبي غير المباشر كمتغير وسيط ، المؤشر العام لسوق وول ستريت كمتغير تابع) ، فضلت الباحثة اتباع أسلوب (بارون - كيني) لبيان الأثر المباشر عبر المتغير الوسيط .

أولاً:- وصف بيانات الدراسة

اذ يوضح الجدول (3) وصف لبيانات الدراسة التي أعتمد عليها في الجانب التطبيقي للدراسة

الجدول (3) وصف بيانات الدراسة

المؤشر العام لسوق وول ستريت	الاستثمار الأجنبي غير المباشر	مؤشر الخوف (VIX)	Data
520	520	520	N عدد المشاهدات
70739000000	16800000000	17.103	Mean المتوسط
22740000000	9082100000	16.78	Median الوسيط
2630000000	1810000000	16.55	Mode المنوال
0.780	0.940	0.717	Std. Deviation الانحراف المعياري
0.608	0.883	0.514	Variance التباين
2.020	2.790	0.879	Skewness الالتواء
0.220	0.650	0.221	Std. Error of Skewness
2.099	0.934	0.331	Kurtosis التفطح
0.44	0	0.438	Std. Error of Kurtosis
2630000000	1810000000	14.5	Minimum ادنى قيمة
81000000000	22500000000	22.67	Maximum اعلى قيمة
9240504668372.93	34412593597657.70	9051.99	Sum

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية برنامج Eviews13

من الجدول الآنف الذكر اتضح الاتي :-

1. الاعتماد على البيانات الاسبوعية لمتغيرات الدراسة (مؤشر الخوف (VIX) ، المؤشر العام لسوق وول ستريت ، الاستثمار الأجنبي غير المباشر) للمدة من الأسبوع الأول من شهر كانون الثاني 2013 الى الأسبوع الأخير من شهر كانون الأول 2022 ، أي بسلسلة زمنية تتكون من 520 مشاهدة .

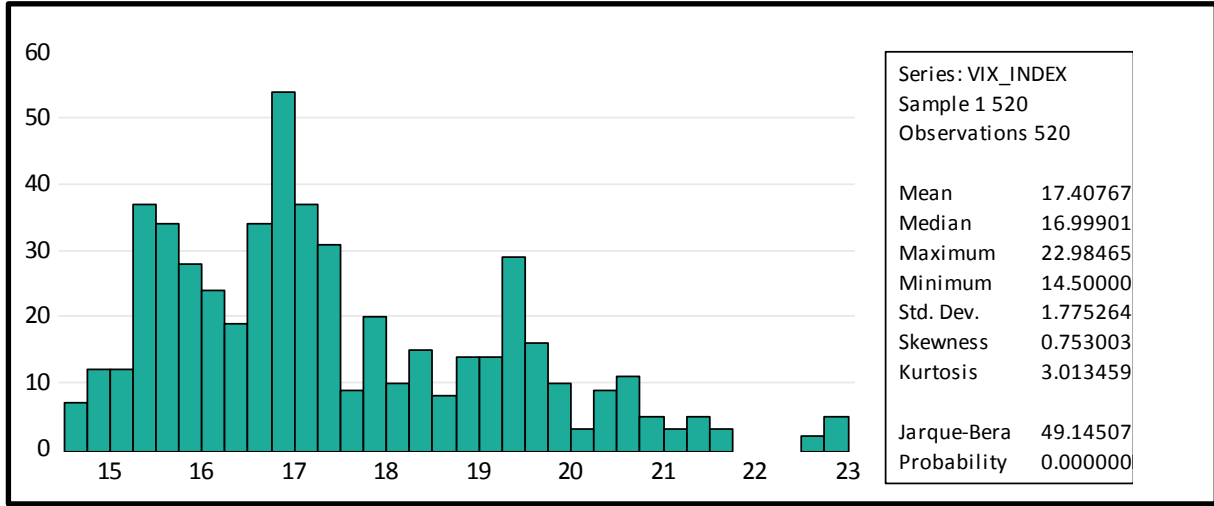
2. ان اعلى مستوى لمؤشر الخوف (VIX) خلال مدة الدراسة كانت (22.67) ، بينما اقل مستوى للمؤشر كان (14.5) ، وقد بلغ متوسط مستوى المؤشر (17.103) ، والانحراف المعياري للمؤشر (0.717) وهذا يدل على ان تقارب القراءات للمؤشر وعدم وجود شتات بين القراءات ، وبلغة قيمة معامل الالتواء Skewness (0.879) وهذا يدل على ان توزيع الاخطاء ذات ذيل قصير من جهة اليمين ، وقد بلغت قيمة التفلطح Kurtosis (0.331) وهي اقل من قيمة التفلطح الفرضية (3) وهذا يدل على ان البيانات موزعة طبيعيا وغير مشتتة .

3. ان اعلى قيمة للاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق وول ستريت خلال مدة الدراسة كانت (225000000000) دولار ، بينما اقل قيمة للاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق وول ستريت كانت (18100000000) دولار ، وقد بلغ متوسط قيمة للاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق وول ستريت (16800000000) ، والانحراف المعياري لقيمة للاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق وول ستريت (0.940) وهذا يدل على تقارب القراءات لقيمة للاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق وول ستريت وعدم وجود شتات بين القراءات ، وبلغة قيمة معامل الالتواء Skewness (2.790) وهذا يدل على ان توزيع الاخطاء ذات ذيل طويل من جهة اليمين ، وقد بلغت قيمة التفلطح Kurtosis (0.934) وهي اقل من قيمة التفلطح الفرضية (3) وهذا يدل على ان البيانات موزعة طبيعيا وغير مشتتة .

4. ان اعلى قيمة للمؤشر العام في سوق وول ستريت خلال مدة الدراسة كانت (810000000000) دولار ، بينما اقل قيمة للمؤشر العام في سوق وول ستريت كانت (26300000000) دولار ، وقد بلغ متوسط قيمة المؤشر العام في سوق وول ستريت (70739000000) ، والانحراف المعياري لقيمة المؤشر العام في سوق وول ستريت (0.780) وهذا يدل على تقارب القراءات لقيمة المؤشر العام في سوق وول ستريت وعدم وجود شتات بين القراءات ، وبلغة قيمة معامل الالتواء Skewness (2.020) وهذا يدل على ان توزيع الاخطاء ذات ذيل طويل من جهة اليمين ، وقد بلغت قيمة التفلطح Kurtosis (2.099) وهي اقل من قيمة التفلطح الفرضية (3) وهذا يدل على ان البيانات موزعة طبيعيا وغير مشتتة .

ثانيا :- العرض البياني للبيانات

1- مؤشر الخوف VIX index

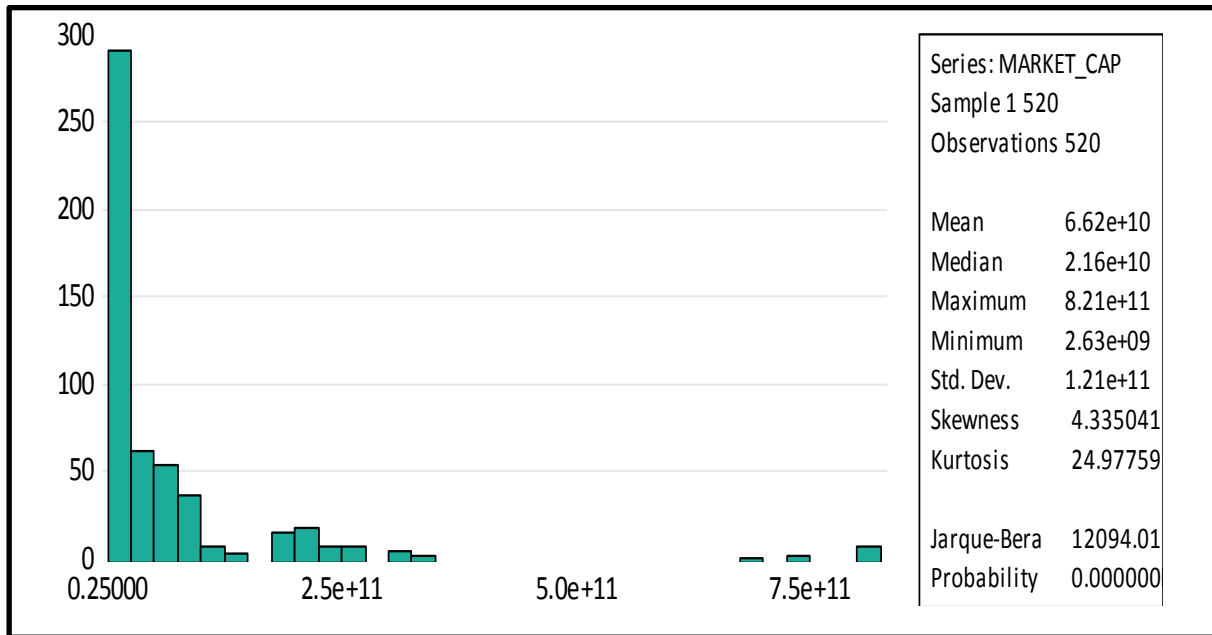


المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

شكل (4) بعض الاحصاءات للسلسلة الزمنية لبيانات مؤشر الخوف

من الشكل البياني اعلاه يتضح انه يتبع التوزيع الطبيعي على الرغم من وجود مناطق خالية الا انها لم تؤثر على المنحنى الطبيعي للبيانات ، وقد بلغ متوسط مؤشر الخوف VIX في العينة محل الدراسة وللمدة من 2013 الى 2022 قيمة 17.40767 بوسيط قيمته 16.99901 والقيمة العليا لمتوسط مؤشر فيكس 22.98465 والقيمة الدنيا 14.50000 ، وقيمة الانحراف المعياري 1.775264 ، وبلغ معامل الالتواء 0.753003 موجب موجه نحو اليمين بينما معامل التفرطح بلغ 3.013459 ، كما يتضح في شكل (4) .

2- مؤشر السوق (وول ستريت) Market -cap

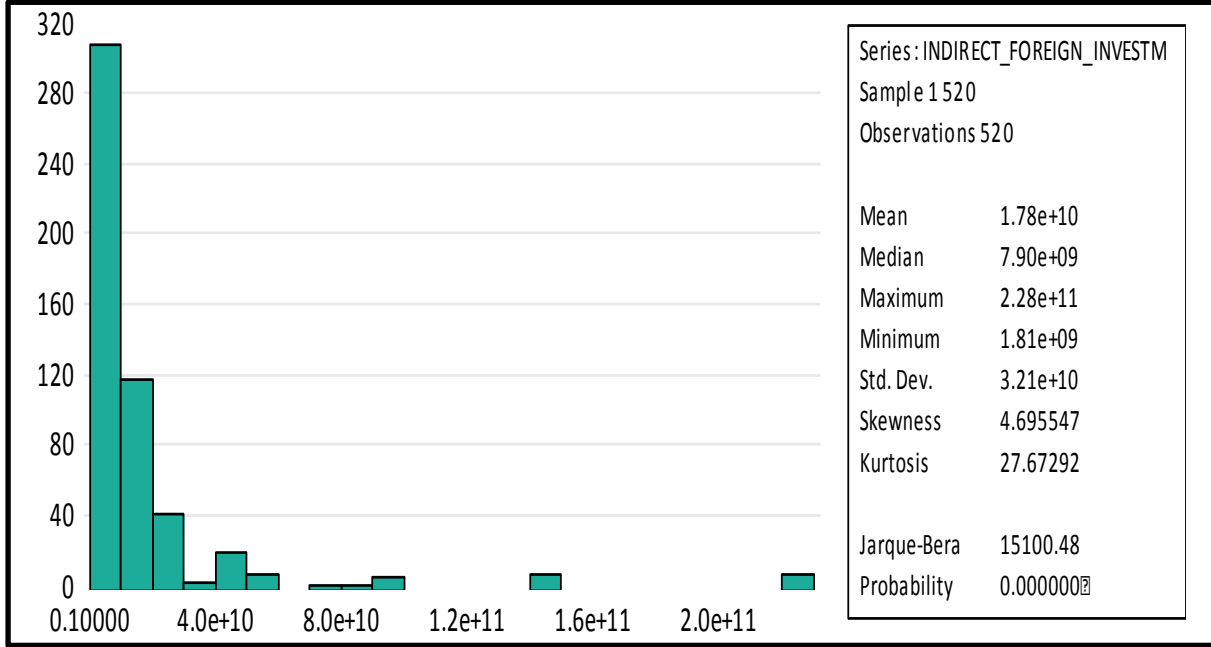


المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

شكل (5) بعض الاحصاءات للسلسلة الزمنية لبيانات مؤشر السوق

بلغ متوسط مؤشر السوق في العينة محل الدراسة وللمدة من 2013 الى 2022 قيمة $6.62E+10$ بوسيط قيمته $2.16E+10$ والقيمة العليا لمتوسط السوق $8.21E+11$ والقيمة الدنيا $2.63E+09$ ، وقيمة الانحراف المعياري $1.21E+11$ ، وبلغ معامل الالتواء 4.335041 بينما معامل التفرطح 24.97759 ، وان البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي كما يتضح في شكل (5) .

3- الاستثمار الاجنبي غير المباشر Indirect Foreign Investment



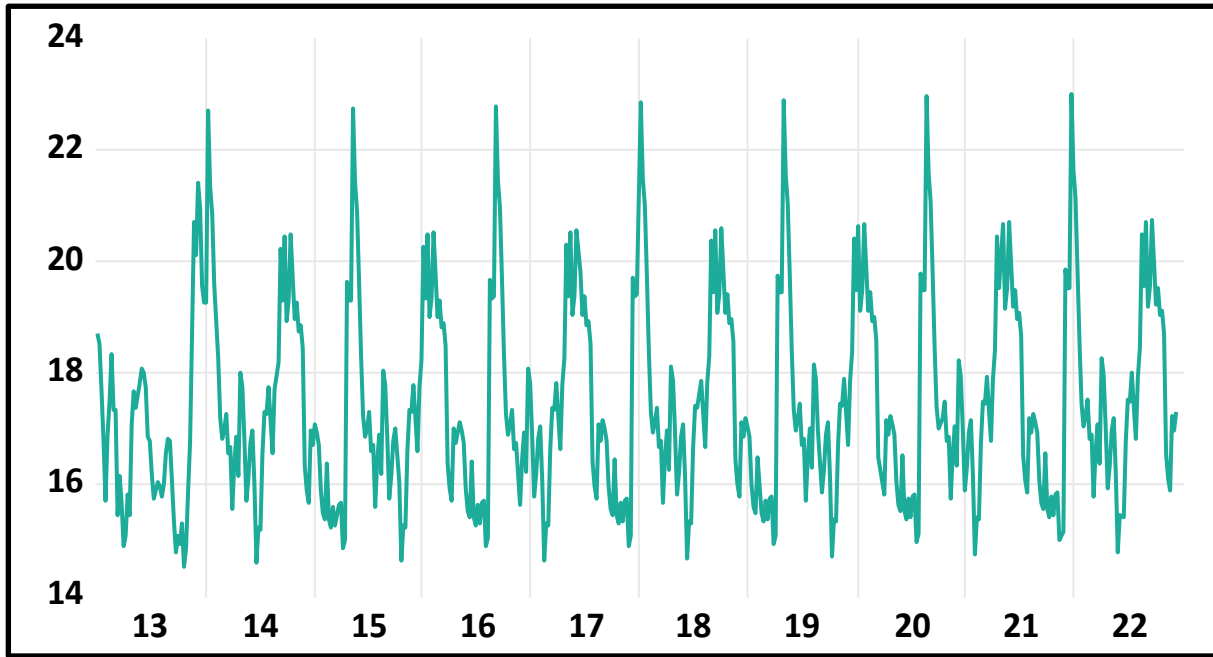
المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13
شكل (6) بعض الاحصاءات للسلسلة الزمنية لبيانات الاستثمار الاجنبي غير المباشر

بلغ متوسط الاستثمار الاجنبي غير المباشر في العينة محل الدراسة وللمدة من 2013 الى 2022 قيمة $1.78E+10$ بوسيط قيمته $7.90E+09$ والقيمة العليا لمتوسط الاستثمار الاجنبي غير المباشر $2.28E+11$ والقيمة الدنيا $1.81E+09$ ، وقيمة الانحراف المعياري $3.21E+10$ ، وبلغ معامل الالتواء 4.695547 بينما معامل التفرطح 27.67292 ، وان البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي كما يتضح في شكل (6) .

ثالثا :- اختبارات جذر الوحدة والاستقرارية Unit Root Tests

1- مؤشر الخوف VIX index

VIX index



المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

شكل (7) اختبار جذر الوحدة والاستقرارية لبيانات مؤشر الخوف

اختبرت السلسلة الزمنية عند مستواها الاصيلي و باستخدام معادلة التقاطع ، وجد ان قيمة (t) عند (-7.072064) اكبر من مستوى معنوية (0.05) و باحتمالية قدرها (0.0000) كما في الجدول (4) ، وبذلك تكون السلسلة غير مستقرة .

جدول (4) اختبار جذر الوحدة والاستقرارية لبيانات مؤشر الخوف

Null Hypothesis: VIX_INDEX has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.072064	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.442722	
5% level	-2.866889	
10% level	-2.569680	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

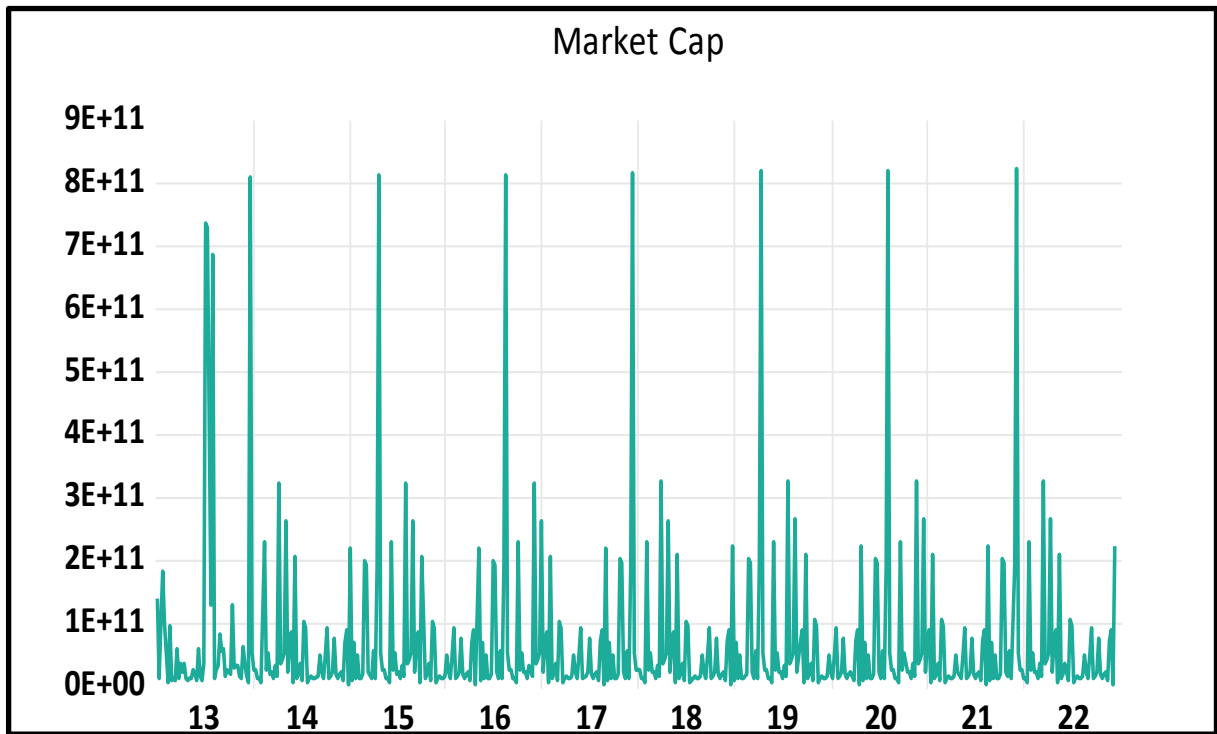
تكرر اختبار السلسلة الزمنية عند الاختلاف الثاني وباستخدام معادلة التقاطع ، وجد ان قيمة (t) عند (-0.641813) اقل من مستوى معنوية (0.05) كما في الجدول (5) ، وبذلك تكون السلسلة مستقرة كما يتضح في الشكل (7) .

جدول (5) اختبار جذر الوحدة والاستقرارية لبيانات مؤشر الخوف

Null Hypothesis: D(VIX_INDEX,2) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 18 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)		
		t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic		-0.641813
Test critical values:	1% level	-2.569604
	5% level	-1.941459
	10% level	-1.616273

المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

2- مؤشر سوق وول ستريت



المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

شكل (8) اختبار جذر الوحدة والاستقرارية لبيانات مؤشر السوق

تم اختبار السلسلة الزمنية عند مستواها الاصلى وباستخدام معادلة التقاطع ، وجد ان قيمة (t) عند (-20.42293) اكبر من مستوى معنوية (0.05) وباحتمالية قدرها (0.0000) كما في الجدول (6) ، والذي عنده تكون السلسلة غير مستقرة.

جدول (6) اختبار جذر الوحدة والاستقرارية لبيانات مؤشر السوق

Null Hypothesis: MARKET_CAP has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-20.42293	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.442722
	5% level	-2.866889
	10% level	-2.569680
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

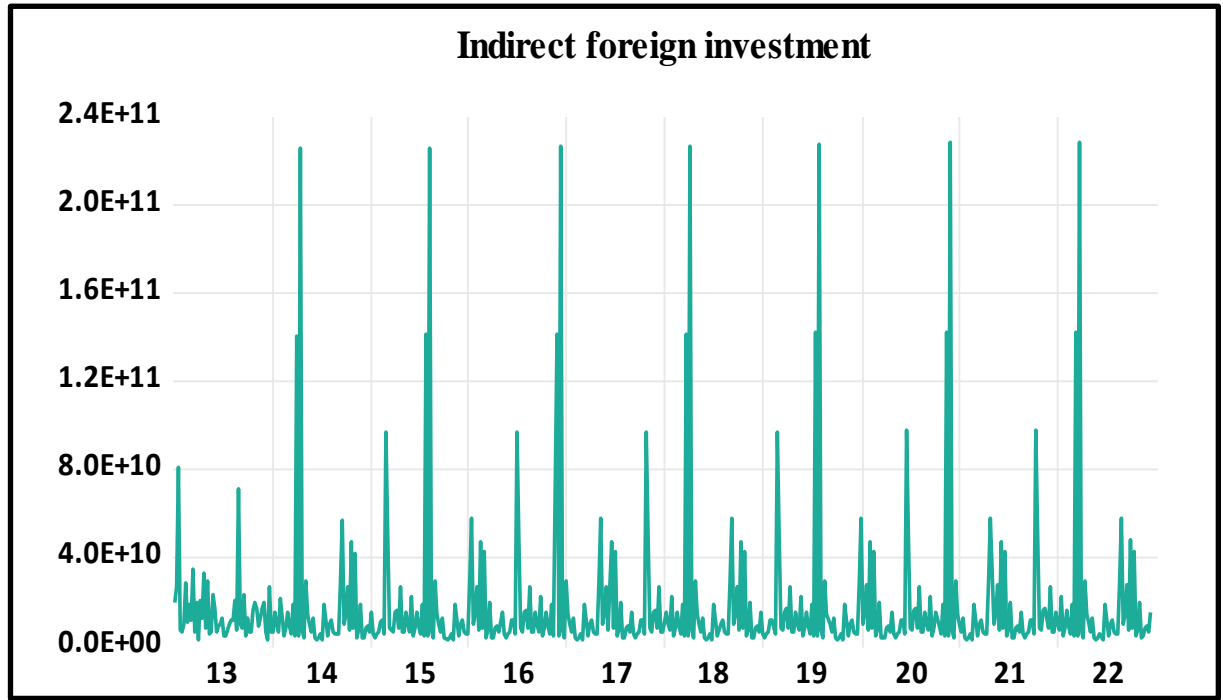
تكرر اختبار السلسلة الزمنية عند الاختلاف الاول وباستخدام معادلة التقاطع ، وجد ان قيمة (t) عند (-0.229853) اقل من مستوى معنوية (0.05) كما في الجدول (7) ، وبذلك تكون السلسلة مستقرة كما يتضح في الشكل (8) .

جدول (7) اختبار جذر الوحدة والاستقرارية لبيانات مؤشر السوق

Null Hypothesis: D(MARKET_CAP) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 18 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)		
	t-Statistic	
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-0.229853	
Test critical values:	1% level	-2.569595
	5% level	-1.941458
	10% level	-1.616274

المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

3- الاستثمار الاجنبي غير المباشر



المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

شكل (9) اختبار جذر الوحدة والاستقرارية لبيانات الاستثمار الاجنبي غير المباشر

اختبرت السلسلة الزمنية عند مستواها الاصلي وباستخدام معادلة التقاطع ، وجد ان قيمة (t) عند (-10.90235) اكبر من مستوى معنوية (0.05) وباحتمالية قدرها (0.0000) كما في الجدول (8) ، والذي عنده تكون السلسلة غير مستقرة.

جدول (8) اختبار جذر الوحدة والاستقرارية لبيانات الاستثمار الاجنبي غير المباشر

Null Hypothesis: INDIRECT_FOREIGN_INVESTMENT has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.90235	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.442795
	5% level	-2.866922
	10% level	-2.569697

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

تكرر اختبار السلسلة الزمنية عند الاختلاف الثاني وباستخدام معادلة التقاطع ، وجد ان قيمة (t) عند (-0.106851) اقل من مستوى معنوية (0.05) كما في الجدول (9) ، وبذلك تكون السلسلة مستقرة كما يتضح في الشكل (9) .

جدول (9) اختبار جذر الوحدة والاستقرارية لبيانات الاستثمار الاجنبي غير المباشر

Null Hypothesis: D(INDIRECT_FOREIGN_INVESTMENT,2) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 18 (Automatic - based on SIC, maxlag=18)		
		t-Statistic
Elliott-Lothman-Stock DF-GLS test statistic		-0.106851
Test critical values:	1% level	-2.569604
	5% level	-1.941459
	10% level	-1.616273

المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

رابعا :- التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة

1 - علاقة الارتباط والاثر بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت

أ- نتائج علاقة الارتباط

الجدول (10) نتائج علاقة الارتباط بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت

Model	R	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
(Constant)		1.099E8	1.076E7		33.006	.000
1 مؤشر الخوف (VIX)	.823 ^a	-1.587E9	3.978E8	-.729-	-3.989-	.001

a. Dependent Variable: المؤشر العام لسوق وول ستريت

المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

من الجدول أنف الذكر الذي يظهر نتائج علاقة الارتباط بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت ، وقد اتضح الاتي :-

1- بلغ معامل الارتباط (R) (0.823) وهي علاقة ارتباط عكسية ، أي بمعنى كل زيادة في مؤشر الخوف (VIX) يرافقه نقصان في المؤشر العام لسوق وول ستريت بقوة (82.3%) .

- 2- بلغت قيمة α (1.099E8) ، أي بمعنى أي زيادة في مؤشر الخوف (VIX) بمقدار وحدة واحدة يرافقه زيادة في المؤشر العام لسوق وول ستريت بمقدار (1.099E8) .
- 3- بلغت قيمة t المحسوبة (33.006) وهي اكبر من قيمة t الجدولية البالغة (1.646) ، وهذا يدل على ان علاقة الارتباط بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
- 4- بلغت قيمة مستوى الدلالة (sig) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية المعيارية المستخدم في الدراسة والبالغة (5%) ، وهذا دليل اخر على ان العلاقة ما بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
- 5- القرار هورفض الفرضية التي تنص على (عدم وجود علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت عند مستوى دلالة 5% .

ب- نتائج علاقة الأثر

الجدول (11) نتائج علاقة الاثر بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.823 ^a	.677	.672	3.70478E	.656	1089.449	1	519	.000	1.007

a. Predictors: (Constant) ، مؤشر الخوف (VIX)

b. Dependent Variable: المؤشر العام لسوق وول ستريت
المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

من الجدول آنف الذكر الذي يظهر نتائج علاقة الاثر بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت ، وقد اتضح الاتي :-

- 1- بلغت قيمة معامل التفسير (R^2) (0.667) ، وهذا يدل على ان مقدار التغير في مؤشر الخوف (VIX) بمقدار وحدة واحدة يمكن تفسير هذا التغير ان المؤشر العام لسوق وول ستريت يسهم بمقدار (66.7%) من هذا التغير ، اما النسبة المتبقية والبالغة (32.3%) تعود الى متغيرات أخرى لم تتناولها الدراسة الحالية .
- 2- بلغت قيمة F المحسوبة (1089.449) وهي اكبر من قيمة F الجدولية البالغة (2.995) ، وهذا يدل على ان علاقة الأثر ما بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .

- 3- بلغت قيمة مستوى دلالة علاقة الأثر (sig) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية المعيارية المستخدمة في الدراسة والبالغة (5%) ، وهذا دليل ان علاقة الأثر ما بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
- 4- القرار رفض الفرضية التي تنص على (عدم وجود علاقة اثر معنوية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت) .

2 - علاقة الارتباط والاثر بين مؤشر الخوف (VIX) والاستثمار الأجنبي غير المباشر

أ- نتائج علاقة الارتباط

الجدول (12) نتائج علاقة الارتباط بين مؤشر الخوف (VIX) و الاستثمار الأجنبي غير المباشر

Model	R	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
(Constant)		1.232E8	1.076E7		27.847	.000
1 مؤشر الخوف (VIX)	0.774 ^a	-1.007E9	3.655E8	-.213-	-3.989-	.001

a. Dependent Variable: الاستثمار الأجنبي غير المباشر
المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

من الجدول آنف الذكر الذي يظهر نتائج علاقة الارتباط بين مؤشر الخوف (VIX) و الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، وقد اتضح الآتي :-

- 1- بلغ معامل الارتباط (R) (0.774) وهي علاقة ارتباط عكسية ، أي بمعنى كل زيادة في مؤشر الخوف (VIX) يرافقه نقصان في الاستثمار الأجنبي غير المباشر بقوة (77.4%) .
- 2- بلغت قيمة α (1.232E8) ، أي بمعنى أي زيادة في مؤشر الخوف (VIX) بمقدار وحدة واحدة يرافقه زيادة في الاستثمار الأجنبي غير المباشر بمقدار (1.232E8) .
- 3- بلغت قيمة t المحسوبة (27.847) وهي اكبر من قيمة t الجدولية البالغة (1.646) ، وهذا يدل على ان علاقة الارتباط بين مؤشر الخوف (VIX) الاستثمار الأجنبي غير المباشر علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
- 4- بلغت قيمة مستوى الدلالة (sig) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية المعيارية المستخدم في الدراسة والبالغة (5%) ، وهذا دليل اخر على ان العلاقة ما بين مؤشر الخوف (VIX) و الاستثمار الأجنبي غير المباشر علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
- 5- القرار هو رفض الفرضية التي تنص على (عدم وجود علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الخوف (VIX) و الاستثمار الأجنبي غير المباشر) .

ب- نتائج علاقة الاثر

الجدول (13) نتائج علاقة الاثر بين مؤشر الخوف (VIX) والاستثمار الأجنبي غير المباشر.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.774 ^a	.599	.590	3.18444E	.590	775.509	1	519	.000	1.232

a. Predictors: (Constant) ، (VIX مؤشر الخوف)

b. Dependent Variable: الاستثمار الأجنبي غير المباشر
المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

من الجدول أعلاه الذي يظهر نتائج علاقة الاثر بين مؤشر الخوف (VIX) و الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، وقد اتضح الاتي :-

1. بلغت قيمة معامل التفسير (R^2) (0.599) ، وهذا يدل على ان مقدار التغير في مؤشر الخوف (VIX) بمقدار وحدة واحدة يمكن تفسير هذا التغير ان الاستثمار الأجنبي غير المباشر يسهم بمقدار (59.9%) من هذا التغير ، اما النسبة المتبقية فنعود الى متغيرات أخرى لم تتناولها الدراسة الحالية .
2. بلغت قيمة F المحسوبة (775.509) وهي اكبر من قيمة F الجدولية البالغة (2.995) ، وهذا يدل على ان علاقة الأثر ما بين مؤشر الخوف (VIX) و الاستثمار الأجنبي غير المباشر علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
3. بلغت قيمة مستوى دلالة علاقة الأثر (sig) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية المعيارية المستخدمة في الدراسة والبالغة (5 %) ، وهذا دليل ان علاقة الأثر ما بين مؤشر الخوف (VIX) و الاستثمار الأجنبي غير المباشر علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
4. القرار قبول الفرضية التي تنص على (وجود علاقة اثر معنوية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الخوف (VIX) و الاستثمار الأجنبي غير المباشر)

3- علاقة الارتباط والاثر بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX).

أ- نتائج علاقة الارتباط

الجدول (14) نتائج علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX).

Model	R	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
(Constant) الاستثمار الأجنبي غير المباشر	.694 ^a	1.148E13	2.948E13		21.959	.003
مؤشر الخوف (VIX)		206075.473	251963.248	2.048E11	2.818	.000

a. Dependent Variable: المؤشر العام لسوق وول ستريت
المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

من الجدول آنف الذكر الذي يظهر نتائج علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX) ، وقد اتضح الآتي :-

- 1- بلغ معامل الارتباط (R) (0.694) وهي علاقة ارتباط عكسية ، أي بمعنى كل زيادة في الاستثمار الأجنبي غير المباشر يرافقه نقصان في المؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX) بقوة (69.4%) .
- 2- بلغت قيمة α (1.148E13) ، أي بمعنى أي زيادة في الاستثمار الأجنبي غير المباشر بمقدار وحدة واحدة يرافقه زيادة في المؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX) بمقدار (206075.473) .
- 3- بلغت قيمة t المحسوبة (21.959) وهي أكبر من قيمة t الجدولية البالغة (1.646) ، وهذا يدل على ان علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX) علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
- 4- بلغت قيمة مستوى الدلالة (sig) (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية المعيارية المستخدم في الدراسة والبالغة (5%) ، وهذا دليل آخر على ان العلاقة ما بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX) علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
- 5- القرار هو قبول الفرضية التي تنص على (وجود علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX))

ب- نتائج علاقة الاثر

الجدول (15) نتائج علاقة الاثر بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.694 ^a	.481	.469	1.72514E	.786	482.226	2	518	.000	.994

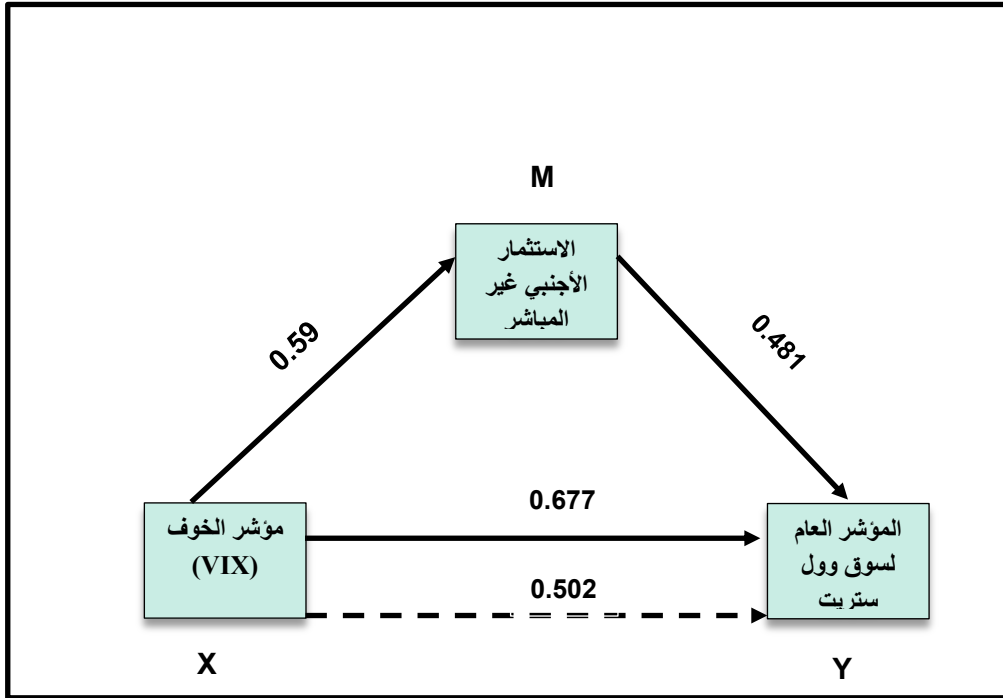
a. Predictors: (Constant) ، (VIX مؤشر الخوف) الاستثمار الأجنبي غير المباشر ،

b. Dependent Variable: المؤشر العام لسوق وول ستريت

المصدر : تطبيقات على برنامج Eviews 13

من الجدول آنف الذكر يظهر نتائج علاقة الاثر بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX) ، وقد اتضح الاتي :-

1. بلغت قيمة معامل التفسير (R^2) (0.481) ، وهذا يدل على ان مقدار التغير في الاستثمار الأجنبي غير المباشر بمقدار وحدة واحدة يمكن تفسير هذا التغير ان المؤشر العام لسوق وول ستريت يسهم بمقدار (48.1 %) من هذا التغير بوجود مؤشر الخوف (VIX) ، اما النسبة المتبقية فنعود الى متغيرات أخرى لم تتناولها الدراسة الحالية .
2. بلغت قيمة F المحسوبة (482.226) وهي اكبر من قيمة F الجدولية البالغة (2.995) ، وهذا يدل على ان علاقة الأثر ما بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX) علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
3. بلغت قيمة مستوى دلالة علاقة الأثر (sig) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية المعيارية المستخدمة في الدراسة والبالغة (5%) ، وهذا دليل ان علاقة الأثر ما بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف (VIX) علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .
4. القرار قبول الفرضية التي تنص على (وجود علاقة اثر معنوية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الخوف (VIX) والمؤشر العام لسوق وول ستريت)



شكل (10) اختبار (بارون - كيني) *

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على النتائج السابقة

- X: يمثل المتغير المستقل والذي يمثله مؤشر الخوف VIX .
 - Y: يمثل المتغير التابع والذي يمثله المؤشر العام لسوق وول ستريت .
 - M: يمثل المتغير الوسيط والذي يمثله الاستثمار الاجنبي غير المباشر .
1. معامل الانحدار (0.599) : يمثل اثر المتغير المستقل (مؤشر الخوف VIX) على المتغير الوسيط (الاستثمار الاجنبي غير المباشر) .
 2. معامل الانحدار (0.677) : يمثل الاثر الكلي للمتغير المستقل (مؤشر الخوف VIX) على المتغير التابع (المؤشر العام لسوق وول ستريت) .
 3. معامل الانحدار (0.481) : يمثل اثر المتغير الوسيط (الاستثمار الاجنبي غير المباشر) على المتغير التابع (المؤشر العام لسوق وول ستريت) .
 4. معامل الانحدار (0.502) : يمثل الاثر المباشر للمتغير المستقل (مؤشر الخوف VIX) على المتغير التابع (المؤشر العام لسوق وول ستريت) بوجود المتغير الوسيط (الاستثمار الاجنبي غير المباشر) .

*

(David Kenny 1986 علم نفس اجتماعي - Reuben M. Baron 1986 علم نفس اجتماعي)

بيان نوع الوساطة (كلية ام جزئية)

اولا:- تحدث الوساطة الجزئية اذا كان معامل الانحدار دالا احصائيا ويختلف احصائيا عن الصفر .

ثانيا:- تحدث الوساطة الكلية اذا كان معامل الانحدار ليس دالا احصائيا ولكنه اقرب للصفر .

من ثم يمكن تفسير نتائج الدراسة على النحو الاتي :-

ان الوساطة الجزئية تحدث اذا كان الاثر المباشر (0.502) اقرب الى الصفر من الاثر الكلي لمعامل الانحدار (0.677) ولكنه يختلف احصائيا عن الصفر وهو دالا احصائيا ، ومن ثم نقول ان المتغير الوسيط (الاستثمار الاجنبي غير المباشر) يتوسط العلاقة جزئيا بين المتغير المستقل (مؤشر الخوف VIX) والمتغير التابع (المؤشر العام لسوق وول ستريت) ومن ثم فإن الوساطة جزئية .

**الفصل الرابع
الاستنتاجات والتوصيات**

**المبحث الأول : الاستنتاجات
المبحث الثاني : التوصيات**

المبحث الأول : الاستنتاجات

1. يمكن ان يؤثر مؤشر الخوف VIX على التوقعات الاقتصادية العامة للمستثمرين ، حيث انه يعكس قلق المستثمرين حول الاقتصاد ، والاضاع الاقتصادية العامة ، حيث بالنتيجة يحصل تراجع للاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في السوق الامريكية ، مما يؤثر على المؤشر العام لسوق وول ستريت .
2. بتأثير مؤشر الخوف VIX على المؤشر العام لسوق وول ستريت ، قد يتأثر بعوامل اخرى ، كالسياسة الاقتصادية ، والاحداث العامة ، واخبار الشركات الكبرى ، ولا بد ان يؤخذ بالحسبان كون اسواق الاوراق المالية تعد معقدة ومتغيرة ، وبتأثير مؤشر الخوف VIX على المؤشر العام لسوق وول ستريت يمكن ان يختلف من حالة الى اخرى ، لذلك يصعب القيام بتوقعات حتمية بشأن تأثيره على سوق وول ستريت عبر الاستثمار الاجنبي غير المباشر ، ولا بد من استشارة مصادر مالية واقتصادية موثوقة والاخذ بالحسبان الاحتياج الشخصي ، والاهداف المالية الفردية ، قبل اتخاذ اي قرار استثماري .
3. اوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة اثر معنوية ، ذات دلالة احصائية ، ما بين مؤشر الخوف VIX والمؤشر العام لسوق وول ستريت .
4. اظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة اثر معنوية ، ذات دلالة احصائية ، بين مؤشر الخوف VIX والاستثمار الاجنبي غير المباشر .
5. ابانت نتائج الدراسة وجود علاقة اثر معنوية ، ذات دلالة احصائية ، بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ، والمؤشر العام لسوق وول ستريت بوجود مؤشر الخوف VIX .
6. بينت نتائج الدراسة وجود علاقة اثر معنوية ، بين مؤشر الخوف VIX و المؤشر العام لسوق وول ستريت ، من الاستثمار الاجنبي غير المباشر ، وهي علاقة اثر جزئية لا كلية .

المبحث الثاني : التوصيات

1. مراقبة مستويات المؤشر العام لسوق (وول ستريت) ، ومؤشر الخوف VIX ، فهناك حاجة لمراقبة تحركات المؤشر العام لسوق وول ستريت ومؤشر VIX وعلى مدد زمنية منتظمة ، فضلا عن القيام بعمل تحليل للتغيرات بمستوياتها ، وربطها بالاحداث الاقتصادية والسياسية المهمة ، حيث يمكن ان يساعد هذا في فهم كيفية تأثير المؤشر العام على مستويات الخوف والعكس صحيح .
2. ضرورة مراقبة الاحداث الرئيسية التي تؤثر على سوق وول ستريت ، والتي يمكن ان تؤدي الى زيادة التوترات والخوف في السوق ، ومن بين هذه الاحداث ، الازمات الاقتصادية العالمية ، التوترات الجيو سياسية ، او احداث غير متوقعة الحدوث ، كذلك هناك حاجة لربط تحركات مؤشر الخوف VIX باحداث معينة والعمل على تقييم تأثيرها على المؤشر العام .
3. يفضل الاستعانة بمستشار استثماري متخصص ، من اجل الحصول على توصيات محددة وملائمة لاستراتيجية الاستثمار الاجنبي غير المباشر ، كونه يملك القدرة على تقييم دراسات التأثير ، فضلا عن قيامه باعطاء النصائح حول البيانات الحالية والتوقعات المالية .
4. لزوم اجراء تحليل للاشارات الفنية للمؤشرات ، ويشمل هذا دراسة انماط الرسوم البيانية ، والمؤشرات التقنية ، فقد تكون هناك علاقة فيما بين تحركات المؤشر العام ومؤشر فيكس في الرسم البياني ، وتظهر اشارات عليه تؤكد وجود هذه العلاقة ، من دراسة القمم والقيعان والمتوسطات المتحركة او اي نمط يشير الى تغيرات حاصلة في السوق .
5. ضرورة المشاركة في المنتديات والمجموعات المالية عبر الانترنت ، حيث تتضمن مناقشة تحليلات الاسواق والمؤشرات ، وكذلك ماتحتويه من اراء وتحليلات مهمة ، يمكن من خلالها التواصل مع متداولين ومستثمرين اخرين ، حيث يمكن الاستفادة من تجاربهم من اجل المساعدة في تحسين دراسة تأثير مؤشر الخوف .
6. من الضروري القيام بمتابعة ومراجعة التحليلات المالية ، والابحاث الحديثة المتوفرة عبر المصادر المالية ، والاقتصادية الموثوقة ، كمنصات التداول والشركات المالية الكبرى ، للحصول على احداث المعلومات حول تأثير مؤشر الخوف VIX على السوق العام واستراتيجيات الاستثمار الاجنبي غير المباشر .

المصادر والمراجع
القرآن الكريم
أولا : المصادر العربية

أ - الكتب

1. ال طعمة ، حيدر حسين ، " الأسواق المالية- النشأة -المفهوم-الادوات " ، جامعة كربلاء ، مركز الدراسات الاستراتيجية ، سلسلة كراسات استراتيجية : 2014 .
2. ال فواز ، مبارك بن سليمان ، " الأسواق المالية من منظور اسلامي " ، المملكة العربية السعودية ، جامعة الملك عبدالعزيز ، مركز ابحاث الاقتصاد الاسلامي ، الطبعة الاولى :2010
3. المومني ، غازي فلاح " إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة " ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، المملكة الاردنية الهاشمية ، الطبعة الاولى : 2013 .
4. ابو النصر ، عصام ، " أسواق الأوراق المالية في ميزان الفقه الاسلامي ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، الطبعة الاولى ، : 2006 .
5. احمد ، دريد محمد ، " الاستثمار قراءة في المفهوم والانماط والمحددات " ، مكتبة طريق العلم ، دار امجد للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى : 2016 .
6. اسماعيل ، محمد و حسن ، جمال قاسم ، " محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية " ، صندوق النقد العربي : 2017 .
7. آل شبيب ، دريد كامل ، " الاستثمار والتحليل الاستثماري " ، جامعة الزيتونة الاردنية ، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية : 2021 .
8. توفيق ، اشرف مصطفى ، " كيف تتعلم استثمار اموالك - في البورصة- صناديق الاستثمار - اسواق رأس المال (الخطوات العلمية- والثغرات القانونية) " ، دار ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع ، القاهرة ، الطبعة الاولى : 2008 .
9. الجميل ، سرمد كوكب ، " المدخل الى الأسواق المالية " ، دار الاكاديميون للنشر والتوزيع ، المملكة الاردنية الهاشمية ، الطبعة الاولى : 2018 .
10. الحويماني ، فهد بن عبدالله حامد ، " المال والاستثمار في الاسواق المالية " ، مكتبة الملك فهد بن عبد الله ، الطبعة الثانية : 2006 .
11. الساعدي ، احمد كاظم ، " حماية الاستثمار الاجنبي في القانون الدولي العام " ، المركز العربي للنشر والتوزيع الطبعة الاولى ، : 2020 .
12. السامرائي ، دريد محمود ، " الاستثمار الاجنبي- المعوقات والضمانات القانونية " ، مركز دراسات الوحدة العربية ، الطبعة الاولى : 2006 .
13. السعدي ، منال و رأفت ، عمرو و عبد الوهاب ، احمد ، " الاستثمار والتمويل- سيكولوجية المتعاملين في اسواق المال - استخدام منهج التحليل الفني " ، منشأة المعارف ، الاسكندرية : 2015 .
14. السيد علي ، عبد المنعم و العيسى ، نزار سعد الدين ، " النقود والمصارف والأسواق المالية " ، جامعة عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع ، دائرة المكتبة الوطنية ، الطبعة الاولى : 2004 .
15. عبد الحليم ، محمد فرح ، " الاسواق المالية والبورصات " ، جامعة العلوم والتكنولوجيا صنعاء ، الطبعة الثانية : 2013 .
16. عبد الحليم ، محمد فرح ، " الأسواق المالية والبورصات " ، جامعة السودان المفتوحة ، برنامج العلوم الادارية ، الطبعة الاولى : 2006 .

17. عبد العظيم ، عادل ، " اقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات " ، المعهد العربي للتخطيط بالكويت ، جسر التنمية ، السنة السادسة ، العدد 67: 2007.
18. عبد الهادي ، سليمان عمر ، " الاستثمار الاجنبي المباشر وحقوق البيئة " ، الاكاديميون للنشر والتوزيع ، الاردن ، عمان ، الطبعة الاولى : 2009 .
19. الغالي ، بن ابراهيم و عدنان ، بن ضيف محمد ، " الأسواق المالية الدولية- تقييم الاسهم والسندات " ، دار علي بن زيد للطباعة والنشر ، الجزائر ، الطبعة الاولى : 2019 .
20. فيليب جاك و ستون ، رون ، " الاستثمار البشري- ادوات وخطوات قياس العائد " ، مركز الخبرات المهنية للإدارة ، القاهرة : 2003 .
21. القويز ، محمد بن عبدالله ، " الادخار والاستثمار بدراية - دليل المستثمر المحنك في عالم اھوج " : 2009 .
22. موصللي ، سليمان و سليمان ، عدنان ، "الأسواق المالية " منشورات جامعة دمشق : 2013.
23. هاغستروم ، روبيرت ، " الاستثمار في الاسهم على طريقة وورن بفت " ، مكتبة العبيكان : 2007 .

ب - الرسائل والاطاريح

1. الجواري ، مناضل عباس حسين، " اثر الدين العام الداخلي في بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2020) " ، جامعة كربلاء ، كلية الادارة و الاقتصاد ، قسم الاقتصاد ، رسالة ماجستير : 2021 .
2. الربيعي ، قحطان لفته عطية خلف ، " انعكاسات العولمة المالية في فاعلية الأسواق المالية والنمو الاقتصادي لعدد من الدول العربية مع اشارة للعراق " ، جامعة بغداد ، كلية الادارة والاقتصاد ، قسم الاقتصاد ، اطروحة دكتوراة : 2021 .
3. الزبيدي ، عباس محمد علو ، " اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على الاداء المالي لسوق عمان المالي (1996-2013) " ، جامعة آل البيت ، كلية ادارة المال والاعمال ، قسم التمويل والمصارف ، رسالة ماجستير : 2014 .
4. جماع ، اسحاق ابكر عبدالله ، " تحليل اثر اداء اسواق الاوراق المالية على معدلات النمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الابطاءات الموزعة - دراسة تطبيقية على سوق الخرطوم للأوراق المالية " (1995-2016) ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، اطروحة دكتوراة ، : 2018 .
5. حجاج ، محمد الهاشمي ، " اثر الازمة المالية العالمية على اداء الاسواق المالية العربية - دراسة حالة سوق الدوحة للاوراق المالية للفترة (2007-2009) " ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التيسير ، قسم علوم التيسير ، رسالة ماجستير : 2012 .
6. خضير ، عقبة ، " أهمية التحليل الفني والأساسي في تحديد القرار الاستثماري للاسهم في سوق الاوراق المالية- دراسة حالة سوق قطر للأوراق المالية للفترة (2017-2014) " ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، قسم العلوم الاقتصادية ، اطروحة الدكتوراة : 2020 .
7. خولة ، مناصرية ، " اثر السياسة المالية على اداء سوق الاوراق المالية- دراسة حالة الاردن للفترة (1990-2014) " ، جامعة محمد خيضر ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، قسم العلوم الاقتصادية ، اطروحة الدكتوراة ، : 2016.

8. دبوز ، بلال ، " فعالية سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية " ، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التيسير رسالة ماجستير : 2013 .
9. سلطان ، مونية ، " كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني-دراسة حالة بورصة ماليزيا " ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، قسم العلوم الاقتصادية ، اطروحة الدكتوراة : 2015.
10. عبدلي، حنان ، " دور السياسة المالية في تطوير اداء سوق الأوراق المالية- دراسة سوق مصر ونيويورك للأوراق المالية للفترة (1990-2011)" ، جامعة حسيبة بن بو علي ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التيسير ، رسالة ماجستير : 2014.
11. مرداوي ، شعور حبيبه ، " الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية ومحددات التنمية المستدامة " ، جامعة منتوري قسنطينة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، رسالة ماجستير : 2007 .

ج - الابحاث و الدوريات

1. ابراهيم ، نور عبد الستار و شندي ، اديب قاسم ، " تأثير الاستثمار الاجنبي على القطاع النفطي في بيئة الاقتصاد العراقي " ، جامعة واسط ، كلية الادارة والاقتصاد ، بحث مسنل من رسالة ماجستير : 2012.
2. الاسدي ، دعاء ماجد عبد الاسدي و حبيب ، باقر كرجي ، " سوق العراق للأوراق المالية ودوره في جذب الاستثمار الاجنبي غير المباشر للمدة (2006-2017) " ، مجلة دنانير ، جامعة القادسية ، كلية الادارة والاقتصاد ، المجلد الأول ، العدد 22 : 2021 .
3. البرزنجي ، احمد محمد فهمي سعيد ، " دور سوق العراق للأوراق المالية في استقطاب وتوجيه الاستثمارات- بحث استطلاعي " ، كلية الرافدين الجامعة ، قسم ادارة الاعمال ، العدد 39 : 2016 .
4. البطرني ، رنا ، " أثر المتغيرات الاقتصادية في مؤشر سوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية " ، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط ، المجلد 29 ، العدد الثاني : 2021 .
5. التيمي ، سامي عبيد ، " الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق - الواقع والتحديات مع نظرة خاصة لقانون الاستثمار الاجنبي لعام 2006 " ، جامعة البصرة ، كلية الادارة والاقتصاد : 2007 .
6. الجعفري ، هبه عامر عيسى ، " الأسواق المالية الكفوة واثرها في القيمة السوقية للأوراق المالية- دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2019) " ، جامعة البصرة ، كلية الادارة والاقتصاد ، قسم العلوم المالية والمصرفية ، بحث مسنل من رسالة ماجستير ، مجلة الاقتصاد الخليجي ، العدد 45 : 2020 .
7. الحسيني ، دعاء نعمان ، " استخدام مؤشر VIX في اختبار تأثير جائحة كورونا على مؤشرات أسواق الأوراق المالية العربية " ، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية ، جامعة الموصل ، كلية الإدارة والاقتصاد ، المجلد 17 ، العدد 56، الجزء الأول : 2021 .
8. الدباغ ، احمد وجيه ، " دور الافصاح الالكتروني في تحقيق السوق المالي الكفوء - سوق الاسهم السعودي انموذجا " ، تنمية الرافدين ، المجلد 35 ، العدد 113 : 2013 .
9. الربيعي ، رجاء خضير عبود ، " تحليل العلاقة المتبادلة بين مؤشرات السوق المالية ومعدل النمو الاقتصادي- دراسة تحليلية في الولايات المتحدة الاميركية للمدة (1983-2009) " ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية ، المجلد 13 ، العدد الأول : 2021 .

10. الربيعي ، رجاء خضير عبود موسى ، " كفاءة اسواق المال في البلدان الخليجية مع اشارة خاصة للعراق- دراسة تحليلية للمدة (2007-2014) " ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية ، المجلد التاسع ، العدد الأول : 2017 .
11. الروضي ، عبد الله ، " معوقات الاستثمار وادارة السيولة في البنوك الاسلامية المحلية " ، جامع الكتب الاسلامية ، موسوعة الاقتصاد والتمويل الاسلامي ، ورقة عمل : 2010 .
12. الشمري ، ناظم محمد و الحسيني ، محمد غالي ، " دور السياسة الائتمانية في الاستثمار الاجنبي غير المباشر في العراق - دراسة عينه من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2021) " ، مجلة العلوم المالية والمحاسبية ، جامعة الكوفة ، كلية الادارة والاقتصاد ، العدد الخاص بمؤتمر القطاع المصرفي ، :2022 .
13. العرداوي ، بسمان كامل جواد ، " تأثير تقلبات مؤشر فيكس (VIX) في مؤشر (P & S 500) واسعار الذهب " ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، جامعة الفرات الاوسط التقنية ، المعهد التقني كربلاء ، المجلد 15 ، العدد 60 : 2019 .
14. الغالبي ، عبد الحسين جليل و عباس ، رجاء جابر ، " صدمات عرض النقد وسعر الصرف واثرها على سلوك مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية " ، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية ، السنة السادسة عشرة ، العدد 31 : 2022 .
15. المغني ، هناء عبد العزيز عبد اللطيف ، " أثر التغيرات في مؤشرات الأسعار والتقلب بالأسواق الدولية للأسهم الناشئة والنفط الخام والذهب على عوائد أسواق الأسهم العربية خلال جائحة الكوفيد -19 " ، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية ، جامعة دمياط ، كلية التجارة ، المجلد الرابع ، العدد الأول ، الجزء الثالث : 2023 .
16. المفرجي ، خضير احمد حميد ، " اثر تقلب بعض المتغيرات العالمية و المحلية في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية " ، مجلة اقتصاديات الاعمال ، جامعة الموصل ، كلية الادارة والاقتصاد ، المجلد الخامس ، العدد الأول : 2023 .
17. الموسوي ، حيدر يونس و اليساري ، احمد كاظم و الجنابي ، حيدر عباس ، " لاثار عجز الموازنة الحكومية في مؤشرات التداول في سوق الأوراق المالية (دراسة تطبيقية) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2005-2016 " ، المجلة العراقية للعلوم الادارية ، المجلد 14 ، العدد 57 : .
18. الموسوي ، حيدر يونس و محمد ، عبد الحسين جاسم ، " قياس اثر عمليات الاندماج المصرفي على مؤشرات أداء سوق الاوراق المالية - الولايات المتحدة الامريكية دراسة حالة " ، مجلة جامعة كربلاء العلمية ، المجلد التاسع ، العدد الأول : 2011 .
19. حسن ، بشير سعدون ، " تأثير الاستثمار الاجنبي غير المباشر في القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للأسهم: دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية " ، مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الاقتصادية ، جامعة تكريت ، كلية الادارة والاقتصاد ، المجلد 18 ، العدد 59 ، الجزء الثاني : 2022 .
20. زغير ، عقيل كريم ، " الاستثمار الاجنبي بين القانون والاقتصاد " ، مجلة رسالة الحقوق ، جامعة كربلاء ، كلية القانون ، السنة الخامسة ، العدد الثالث : 2013 .
21. سالم ، احمد داوود ، " تحليل مؤشرات اداء السوق المالية - دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2018) " ، جامعة تكريت ، كلية الادارة والاقتصاد ، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 16 ، العدد 52 : 2020 .
22. سامي ، دعاء سيف الله و صالح ، فجين سلم ، " اثر تغير سعر الصرف على كفاءة أداء وق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2021) " ، مجلة جامعة دهوك ، المجلد 26 ، العدد الثاني : 2023 .

23. سلمان ، كرار مكي ، "تحليل دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في القيمة السوقية - (دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية) " ، مجلة معين للعلوم الطبية ، العدد الرابع : 2020
24. شندي ، اديب قاسم ، " الأسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية- سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة " ، مجلة كلية بغدا للعلوم الاقتصادية الجامعة ، عدد خاص : 2013.
25. طه ، انوار نوري و حمدون ، رضوان هاشم ، "الأوراق المالية المستحدثة " ، جامعة الموصل ، كلية الحقوق ، العدد 54 : .
26. عباس ، وسام فؤاد ، " دور المشتقات المالية في كفاءة السوق المالي - دراسة تطبيقية على سوق ناسداك دبي المالي للمدة (2018-2019)" ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية ، المجلد 12 ، العدد الثاني : 2020 .
27. عبد الحليم ، رويدة ثامر ، " اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في تكوين راس المال المحلي الاجمالي في العراق (2003-2019) " ، جامعة كربلاء ، كلية الادارة والاقتصاد ، قسم الاقتصاد : 2021 .
28. عبد القادر ، بسبع ، " محاضرات في الاسواق المالية " ، جامعة جيلالي ليباس ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير : 2018 .
29. عودة ، بشير هادي و عباس ، زهرة حسن و حسين ، مصطفى مهدي " الأسواق المالية- الاطار العام ومقومات النجاح " ، دراسات إدارية ، المجلد الثاني ، العدد الرابع : 2008 .
30. عيساوي ، حنان خالد حنش ، " دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية " ، جامعة القادسية ، قسم الاقتصاد ، بحث مستل من رسالة ماجستير : 2014.
31. عيساوي ، حنان خالد حنش ، " دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية " بحث مستل : 2018 .
32. غربي ، حمزة ، " تحليل علاقة خوف المستثمرين بانهييار الأسواق المالية والتوجه نحو الملاذات الآمنة (جائحة كورونا - مؤشر يورو ستوكس - 50 الذهب) " ، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية ، جامعة محمد بوضياف ، المسيلة ، الجزائر ، المجلد 13 ، العدد 2 : 2021 .
33. فاعور ، مؤمنه " مؤشر قياس الخوف VIX " ، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ، العدد 73 : 2018 .
34. محمد ، اياد طاهر و احمد ، صلاح حسن ، " الاستثمار الأجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الأسهم العادية - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، المؤتمر العلمي الرابع ، العدد الرابع : 2013 .
35. محمد ، حاكم محسن و عبد الامير ، عدي عباس ، " تحليل العلاقة بين كفاءة الأسواق المالية والقيمة السوقية للأسهم- دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية " ، : .
36. محمد ، علي عامر، " دور الاستثمار في تحقيق التنمية الاقتصادية " ، جامعة ديالى ، كلية القانون والعلوم السياسية ، قسم العلوم السياسية : 2018 .
37. مزاهدية ، رفيق و بوعبيد ، ميلود ، " انماط التقلب وديناميكيات الاستجابة لأسواق المال العالمية في ظل كوفيد-19 - حوصلة للدراسات النظرية و التطبيقية " ، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية ، جامعة باتنة ، المجلد 22 ، العدد الثاني : 2021 .
38. مسجت ، فايزة حسن و مكي ، بان ياسين ، " دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر (المحفزي) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2018) " ، مجلة الادارة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، كلية الادارة والاقتصاد ، المجلد 10 ، العدد 37 : 2021.

39. مسلم ، حمدية شاكر ، " اهمية الاستثمار الاجنبي المباشر في تنمية الصناعة النفطية العراقية للمدة (2003-2010) " ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد 18 ، العدد 69 : 2012 .
40. مسلم ، حمدية شاكر و محمود ، هديل حميد ، " اهمية الاستثمار الاجنبي المباشر في حفز الصادرات غير النفطية للعراق على وفق معطيات التجربة التركية " ، جامعة بغداد ، كلية الادارة والاقتصاد ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، بحث مستل من رسالة ماجستير ، المجلد 24 ، العدد 103 ، : 2017 .
41. مصطفى ، سميرة عبد الله ، " الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية العراقية " ، مجلة كلية القانون للعلوم والسياسة ، جامعة صلاح الدين ، كلية القانون والسياسة ، العدد العاشر : 2016 .
42. مظلوم ، امه احمد و عبد الحكيم ، هاشم طلعت ، "تاثير المخاطر السوقية في الاستثمار الاجنبي غير المباشر- دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية " ، مجلة العلوم المالية والمحاسبية ، الجامعة المستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، بحث مستل من رسالة ماجستير ، المجلد الثاني ، العدد السادس : 2022 .
43. نعاس ، صلاح الدين و بن الضب ، علي و بن سانية ، عبد الرحمن ، " نحو بناء مؤشر لقياس معنويات المستثمرين في البورصات العربية " ، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) ، جامعة غرداية ، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير ، الجزائر ، المجلد 35 ، العدد 4 : 2021 .
44. يوسف ، دولا ب يوسف و تايه ، عبد القادر نايف و سعيد ، علي فريد ، " تحليل واقع الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2006 - 2020 " ، مجلة كلية الاسراء الجامعة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية ، كلية الاسراء الجامعة ، قسم المحاسبة ، المجلد الثالث ، العدد السادس : 2021 .

د - شبكة الانترنت

1. خطاب ، محمد "مفهوم كفاءة الأسواق المالية ومستويات كفاءة الأسواق المالية " ، موقع اسود البيزنس : 2017 .
- [/https://www.business4lions.com/efficiency-of-financial-markets](https://www.business4lions.com/efficiency-of-financial-markets)
2. مسعداوي ، يوسف " انواع الكفاءة في الأسواق المالية " ، المرجع الالكتروني للمعلوماتية : 2018 .
- <https://almerja.com/index.php>
3. "مفهوم الورقة التجارية " ، موقع لجنة الأمم المتحدة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا الاسكوا .
- <https://archive.unescwa.org/ar/sd-glossary/commercial-paper>
4. "سند قابل للتحويل " ، شركة دراية المالية : 2008
- <https://www.derayah.com/AR/Secure/learningportal/convertiblebond.html>

ثانياً:- المصادر الأجنبية

A - Books:

1. Ap , faure , “ money market book an introduction “ ، quoin institute limited and bookboon, 1st edition :2013 .

2. Arnold , glen , “ modern financial markets and institutions- a practical perspective “ pearson education limited , :2012 .
3. Berk , jonathan & demarzo , peter , “ corporate finance “ , manufactured in the united states of america , third edition : 2014.
4. Brealey ‘richard a. & myers ‘stewart c. & allen ‘franklin , “ principles of corporate finance “ , mcgraw-hill , tenth edition : 2011 .
5. Brigham , eugene f. & houston , joel f. , “ fundamentals of financial management “ , 15 th edition , cengage learning : 2019 .
6. Brooks ‘john c. , “ technical analysis - using the tools of technical analysis for profitable trading“ , mcgraw-hill :2006 .
7. Cheung, paul & george , ammu & zhang , xuyao , “ foreign direct investments in emerging asia - an evaluation of pandemic and policy shocks “ : 2023 .
8. chohan , usman w. & kerckhoven , sven van , “ activist retail investors and the future of financial markets - understanding yolo capitalism “ , taylor and francis group :2023 .
9. Corcoran , clive m. , “ long/short market dynamics - trading strategies for today’s markets “ , john wiley & sons, inc. : 2007 .
10. Covel , michael w. , “ trend following - learn to make millions in up or down markets“ , (updated edition) , upper saddle river, new jersey : 2009.
11. Dempsey , michael , “ investment analysis - an introduction to portfolio theory and management “: 2020 .
12. Dispas , christophe & kayanakis , georges & servel , nicolas & striukova , ludmila , “ innovation and financial markets “ , john wiley & sons , volume 7 , :2021 .
13. Farley , alan s. , “ the master swing trader toolkit - the market survival guide “ , the mcgraw-hill companies : 2010 .
14. Fayerweather , john , “ foreign investment in canada - prospects for national policy “ . Routledge, :2017.
15. Fontanills , george a. & gentile , tom & cawood , richard. , “ the index trading course “ , john wiley & sons : 2006 .
16. Freeman , nick j. & bartels , frank l. , “ the future of foreign investment in southeast asia “ :2004 .
17. Hubbard ‘r. Glenn & o’brien ‘anthony patrick , “ money, banking, and the financial system“ , prentice hall education , :2012 .
18. Imperiale , richard , “ the micro cap investor - strategies for making big returns in small companies “ , john wiley & sons, inc : 2005 .
19. Jarrow , robert & chatterjea , arkadev , “ an introduction to derivative securities, financial markets, and risk management “ , world scientific publishing , second edition :2019 .

20. Kapstein , ethan , “ exporting capitalism - private enterprise and us foreign policy “ , library of congress cataloging : 2022 .
21. Levinson , marc , “ guide to financial markets why they exist and how they work “ , the economist newspaper , sixth edition , :2014 .
22. Madura , jeff , “ international financial management “ , florida atlantic university , 13th edition , cengage learning :2018 .
23. Madura , jeff , “ financial markets and institutions “ , ninth edition , south-western cengage learning : 2010.
24. Mak , don k , “ the science of financial market trading “ , world scientific publishing co. : 2003.
25. Mayo , herbert b. , “ investments an introduction “ , , eleventh edition , united states of america : 2013 .
26. Mendelsohn , louis b. & murphy , john j. , “ trend forecasting with technical analysis - unleashing the hidden power of intermarket analysis to beat the market“ , marketplace books :2000 .
27. Mira , wilkins , “ the history of foreign investment in the united states 1914-1945“ , library of congress cataloging in publishing data , title 1 , series 2 : 2004 .
28. Mira , wilkins , “ the history of foreign investment in the united state to 1914 “ , library of congress cataloging in publishing data , title 1 , series 2 : 1989.
29. Mishkin , frederic s. & eakins , stanley g. , “ financial markets and institutions “ , manufactured in the united states of america , seventh edition : 2012 .
30. Reilly , frank & brown , keith , “ investment analysis and portfolio management “ , sixth edition :2002 .
31. Ross , stephen a. & westerfield , randolph w. & jaffe , jeffrey , “ corporate finance “ , mcgraw-hill :2013 .
32. Saunders , anthony & cornett , marcia millon & erhemjamts , otgontsetseg (otgo) , “ financial markets and institutions “ , mcgraw hill llc : 2022 .
33. Saunders , anthony & cornett , marcia millon , “ financial markets and institutions “ , mcgraw-hill , fifth edition : 2012.
34. Schutter , olivier de & swinnen , johan & wouters , jan , “ foreign direct investment and human development “ , british library cataloguing :2013 .
35. Stevens , leigh , “ essential technical analysis tools and techniques to spot market trends “ , john wiley & sons, inc.“ : 2002.
36. Sussangkarn , chalongphob & park , yung chul & kang , sung jin , “ foreign direct investments in asia “ :2011 .
37. Vandeveld , kenneth j , “ the first bilateral investment treaties - us postwar friendship, commerce, and navigation treaties “ , oxford university press , library of congress cataloging : 2017 .

38. Weissman , richard l. , “ mechanical trading systems - pairing trader psychology with technical analysis“ , john wiley & sons, inc. :2005 .

B - researches & periodicals :

1. Abakah , emmanuel joel aikins & tiwari , aviral kumar & alagidede , imhotep paul & alana , luis alberiko gil , “ re-examination of risk-return dynamics in international equity markets and the role of policy uncertainty, geopolitical risk and vix: evidence using markov-switching copulas “ , finance research letters , vol. 47 , part .a :2022 .
2. Abu shanab , sameh , “ the impact of foreign indirect investment in the primary market, evidence on amman stock exchange “ , international review of management and business research , vol. 7 , issue.1 : 2018 .
3. Adeogun , adekunle sunday & gambo , yusuf luka & luqman, ibrahim , “ comparative analysis of direct and indirect property investment returns in abuja, nigeria“ , journal of environmental technology , vol.10 , issue.1 :2017 .
4. Adrangi , bahram & , chatrath , arjun & kolay , madhuparna & raffiee , kambiz , “ dynamic responses of standard and poor’s regional bank index to the u.s. Fear index, vix “ , journal of risk and financial management , vol.14 , issue.3 : 2021.
5. Adrangi , bahram & chatrath , arjun & macri , joseph & raffiee , kambiz , “ dynamic responses of major equity markets to the us fear index “ , journal of risk and financial management , vol.12, issue.4 :2019 .
6. Ahelegbey , daniel felix , “a statistical measure of global equity market risk “ , applied mathematics, scientific research publishing , , vol.11 , issue.11 :2020 .
7. Ahmed , mohammed s. & hussein, ghadhanfer a. & obaid , ali j. , “ the impact of foreign indirect investment on financial sustainability: empirical study in sample of iraqi banks “ , international journal of transformations in business management , vol. 12,issue.1 : 2022 .
8. Al-araji, kadhim saad abdul ridha & al-zubaidi ,mohammed naji mohammed , al sharifi , shaimaa abdel hadi hussein , “ the impact of indirect foreign investment on indicators of financial stability in iraq “ , world economics & finance bulletin (wefb) , vol. 7 :2022 .
9. Alfaro , rodrigo & inzunza , alejandra , “ modeling s&p 500 returns with garch models “ , latin american journal of central banking , vol. 4 , issue. 3 : 2023 .
10. Al-jobouri , batool matar abadi & al-zubaid i, muna khudair abbas , “ the impact of fluctuations in oil revenues on the iraqi stock market indices for the period (2004 - 2021) “ , al-qadisiyah journal for administrative and economic sciences , vol. 24 ,issue.3 : 2022 .

11. Allen , david e. & , mcaleer , michael & powell , robert & singh , abhay k. , “ a non-parametric and entropy based analysis of the relationship between the vix and s&p 500 “ , journal of risk and financial management , vol.6 , issue.1 : 2013 .
12. Alqahtani , abdullah & wither , michael j. & dong , zhankui & goodwin , kimberly r. “ impact of news-based equity market volatility on international stock markets “ , journal of applied economics , vol. 23 , issue. 1 :2020 .
13. Apergis , nicholas & mustafa , ghulam & malik , shafaq , “ the role of the covid-19 pandemic in us market volatility: evidence from the vix index “ , quarterly review of economics and finance , elsevier b.v. , vol. 89 : 2023 .
- 14.Badran , alexander , goldys , beniamin , “ a market model for vix futures “ , arxiv.org , cornell university , mathematical finance : 2015 .
- 15.Bae , ki ju & choi , min seob , “ a study on the investment satisfaction and re-investment intention of real estate indirect investment products “ , journal of real estate analysis , vol. 7 , issue. 2 : 2021 .
- 16.Barclay , lou anne a. , “foreign direct investment in emerging economies - corporate strategy and investment behaviour in the caribbean “ , british library cataloguing , vol. , issue. : 2000.
- 17.Barletta , andrea & nicolato , elisa & pagliarani , stefano , “ the short-time behavior of vix-implied volatilities in a multifactor stochastic volatility framework “ , wiley online library , vol. 29 , issue. 3 :2018 .
18. Bayramli , javidan & kula , veysel & özdemir , letife , “ which index is more affected by cds premium and vix index: bist-30 or participation-30? “ , journal of corporate governance, insurance, and risk management , vol. 9 , issue.2 : 2022 .
19. Bekaerta , geert & hoerova , marie , “ the vix, the variance premium and stock market volatility “ , journal of econometrics , vol. 183 , issue. 2 : 2013.
- 20.Bellini , edith & gallegos , antonio de la torre , “ volatility and stock market direction: a study on emerging markets “ , depósito de investigación universidad de sevilla , economics and finance review , businessjournalz.org , vol. 1 : 2011 .
- 21.Bhatt , kaushal a & bantwa , ashok r. , “ volatility models and their performance in indian capital market with special focus on indian volatility index (vix) “ , issue.2249-2275 : 2018.
- 22.Camacho , leticia , “ a review of “the wall street primer: the players, deals, and mechanics of the u.s. Securities market “ , by scholarsarchive , journal of business & finance librarianship , vol. , issue. :2010 .

23. Carlson , david & ziegler , jeffrey , “ the role of democratic governance and indirect expropriation in international investment treaty violations “ , ir - international relations , vol. 18 , issue. 72 :2021 .
24. Cette , gilbert & lopez , jimmy & presidente , giorgio & spiezia , vincenzo , “ measuring ‘indirect’ investments in ict in oecd countries “ , economics of innovation and new technology , vol. 28 , issue. 4 :2018 .
25. Ceylan , özcan , “ dynamics of global stock market correlations: the vix and attention allocation “ , journal of applied economics , vol. 24 , issue.1 : 2021.
26. Chang , chia-lin & hsieh , tai-lin & mcaleer , michael , “ connecting vix and stock index etf with var and diagonal bekk “ , journal of risk and financial management , vol.11 , issue.4 :2018 .
27. Chang , ha-joon , “ regulation of foreign investment in historical perspective “ , the european journal of development research , vol. 16 , issue. 3 : 2004 .
28. Chen , fen-ying , “ risk capital and foreign indirect investment: theory and evidence from banks in asia“ , national taiwan university management theory series , vol. 25 , issue. 2: 2015.
29. Chen , jo-hui& hussain , sabbor & yeh , wen-lin , “ the effects of financial ratios on the perceived risk count for single equity vix “ , journal of applied finance & banking , vol. 12 , issue.6 :2022 .
30. Chow , k. Victor & jiang , wanjun & li , bingxin & li , jingrui , “ decomposing the vix: implications for the predictability of stock returns “ , financial review , vol. 35 , issue.4 : 2020 .
31. Chung , san-lin & tsai , wei-che & wang , yaw-huei & weng , pei-shih , “ the information content of the s&p 500 index and vix options on the dynamics of the s&p 500 index “ journal of futures markets , vol. 31 , issue. 12 :2011.
32. Daoud , rita majed mustafa & kaddumi , thair adnan , “ financial and economical determinants of indirect investment “ , international journal of entrepreneurship , vol.25 , issue.4 :2021 .
33. Degiannakis , stavros & flores , christos , “ vix index in interday and intraday volatility models “ , journal of money, investment and banking , issue. 13 :2010 .
34. Degiannakis , stavros a. , “ forecasting vix “ , journal of money, investment and banking , issue. 4 :2008 .
35. Ding , wenjie & mazouz , khelifa & wang , qingwei , “ volatility timing, sentiment, and the short-term profitability of vix-based cross-sectional trading strategies “ , journal of empirical finance , vol. 63 , issue. : 2021 .
36. Essa , mohammad sharik & giouvriss , evangelos , “ what is the effect of vix and (un) expected illiquidity on sectoral herding in us reits during

- (non) crises? Evidence from a markov switching model (2014 – 2022) “ , journal of behavioral finance :2023 .
37. Fadzil , futeri jazeilya md, & o'hara , john g. & ng , wing lon , “ cross-sectional volatility index as a proxy for the vix in an asian market “ , cogent economics & finance , vol. 5 , issue. 1 :2017 .
 38. Fassas , athanasios p. & hourvouliades , nikolas , “ vix futures as a market timing indicator “ , journal of risk and financial management , vol.12 , issue. 3 : 2019 .
 39. Fisch , jill e. & hamdani , asaf & solomon , steven davidoff , “ the new titans of wall street: a theoretical framework for passive investors “ , university of pennsylvania law review , vol.168 . :2019 .
 40. Genga , xueqing & guo , kun “ the spillover effect of vix and oil price on the exchange rate volatility among belt and road countries “ , procedia computer science , elsevier b.v. , vol.199 : 2022 .
 41. Griffin , john m. & shams , amin , “ manipulation in the vix? “ , oxford university press , vol. 31 , issue. 4 :2017 .
 42. Grima, simon & özdemir , letife & özen ,ercan & romānova ,inna , “ the interactions between covid-19 cases in the usa, the vix index and major stock markets “ , international journal of financial studies , vol. 9 ,issue. 26 : 2021 .
 43. Hancock , g. D. , “ behind the rejection of alternative measures of implied equity volatility: a note “ , journal of financial risk management , scientific research publishing , vol. 2 , issue.1 : 2013 .
 44. Hancock , g. D'anne , “ vix and vix futures pricing algorithms: cultivating understanding “ , modern economy , scientific research , vol.3 , issue.3 : 2012 .
 45. Hao , yaping & gao , qiang , “ predicting the trend of stock market index using the hybrid neural network based on multiple time scale feature learning “ , applied sciences , mdpi , vol. 10 :2020 .
 46. Hapau , razvan gabriel , “ capital market volatility during crises: oil price insights, vix index, and gold price analysis “ ,west university of timisoara,, romania ,vol. 18, no. 3 : 2023 .
 47. Helmi , mohamad husam & çatik , abdurrahman nazif & akdeniz ,cos kun , “ the impact of central bank digital currency news on the stock and cryptocurrency markets: evidence from the tvp-var model “ , research in international business and finance ,vol. 65 . : 2023 .
 48. Hess , markus , “ the vix and future information “ , international journal of theoretical and applied finance , vol.24 , issue.06n07 :2021.
 49. Hintošová , aneta bobenic̄ & sudzina , františek & barlašová , terézia , “ direct and indirect effects of investment incentives in slovakia “ , journal of risk and financial management , vol. 14 , issue.2 : 2021 .

50. Huang , zhuo & tong , chen & wang , tianyi , “ vix term structure and vix futures pricing with realized volatility “ , journal of futures markets , vol. 39 , issue. 1 :2018 .
51. Huang, jhe-jheng & so , leh-chyan , “ application of copula-garch to estimate var of a portfolio with credit default swaps “ , journal of mathematical finance , scientific research publishing , vol. 8 , issue.2 : 2018 .
52. Jabarin , mai & nour , abdunaser & atout , sameh , “ impact of macroeconomic factors on the market index return at palestinian stock market “ , investment management and financial innovations , vol.16 , issue.4 : 2019 .
53. Jackson , james k. , “ financial market supervision: european perspectives “ , digitalcommons , cornell university ilr school , vol. , issue. :2010 .
54. Jarry , hawraa kadhim & al-shara , aqeel shaker , “ the impact of islamic banks on the iraq stock exchange a standard study for the (market value and trading volume) indicators for the period (2004 – 2018) “ , al-qadisiyah journal for administrative and economic sciences , vol. 24 , issue.3 : 2022.
55. Jiang , george j. & tianschulich , yisong s. , “ extracting model-free volatility from option prices: an examination of the vix index1 “ , journal of derivatives , vol.14 , issue.3 :2007 .
56. Johnson , travis l. , “ risk premia and the vix term structure “ , journal of financial and quantitative analysis , vol. 52, issue . 6 :2017 .
57. Jun cheng a,b, meriton ibraimi c, markus leippold c,n, jin e. Zhang , “ a remark on lin and chang’s paper ‘consistent modeling of s&p 500 and vix derivatives’ “ , journal of economic dynamics & control , vol. 36 , issue. 5: 2012 .
58. kaeck , andreas & alexander , carol , “ continuous-time vix dynamics: on the role of stochastic volatility of volatility “ , international review of financial analysis , vol. 28 :2013 .
59. kambouroudis , dimos s. & mcmillan , david g. , “ does vix or volume improve garch volatility forecasts? “ , taylor & francis online , vol. 48 , issue.13 :2015 .
60. kanas , angelos , “ modelling the risk–return relation for the s&p 100: the role of vix “ , elsevier b.v. , vol. 29, issue.3 : 2012 .
61. kaya , abdukkadir & gungor , bener & ozcomak , mehmet suphi , “ is vix indeks a fear indeks for investors? Oecd countries stock exchange example with ardl approach “ , international research journal , vol.1 , issue.1 :2015 .
62. kim , sung-hwan , “ do foreign investors outperform chinese counterparts in their indirect investments in chinese ipo firms?: with a

- focus on exporting activities “ , journal of international trade & commerce , vol. 13, issue.4 : 2017.
63. komo, darmadi & chang, chein-i & ko , hanseok , “ stock market index prediction using neural networks “ , spiedigitallibrary , vol. 243 :2023 .
64. konar , anna , “ direct vs indirect investments: the implications of a choice for a short-term private investor “ , economics and management ,vol. 13 , issue. 1 :2019 .
- 65.Lendasse, a. & bodt, e. De & wertz , v. &verleysen , m. , “ non-linear financial time series forecasting – application to the bel 20 stock market index “ , european journal of economic and social systems , vol.14 : 2000.
- 66.Lin , yueh-neng & chang , chien-hung , “ vix option pricing “ , the journal of futures markets , vol. 29, issue . 6: 2009 .
67. Lin ,wei & li , shenghong & luo , xingguo & chern , shane , “ consistent pricing of vix and equity derivatives with the 4/2 stochastic volatility plus jumps model “ , journal of mathematical analysis and applications , elsevier b.v. , vol.447 :2017 .
68. Lu , zhongjin & zhu , yingzi , “ volatility components: the term structure dynamics of vix futures “ , the journal of futures markets , vol. 30 , issue. 3 : 2009 .
69. Malkiel , burton g. , “ a random walk down wall street -the time-tested strategy for successful investing “ , princeton university , , , vol. , issue. :2014 .
70. Menges , william suley & moranga , kevin getii , “ indirect investment and financial performance of the real estate sector in nairobi county kenya “ , international journal of business ecosystem & strategy , vol. 1 , issue.4 :2019 .
71. Nikkinena , jussi & peltomaki , jarkko , “ crash fears and stock market effects: evidence from web searches and printed news articles “ , journal of behavioral finance , vol. 21 , issue. 2 : 2019.
- 72.Okoyan, krokeme & peter , eze gbalam , “ effect of money market instruments on capital market performance in nigeria “ , european journal of accounting, auditing and finance research , vol. 9 , issue. 2 : 2021.
73. Otuya ,Willis , " Kenny and Baron 4 Step Analysis (1986): A Case of Employee Job Satisfaction as a Mediator Between Ethical Climate and Performance among Sugarcane Transport Smes in Western Kenya " , Journal of Economics and Sustainable Development , Vol.10, issue.14, 2019 .
74. Ozair , merav , “ what does the vix actually measure? An analysis of the causation of spx and vix “ ,acrn journal of finance and risk perspectives , vol.3 , issue. 2 : 2014 .

75. Prasad , akhilesh & bakhshi , priti & guha , debashis , “ forecasting the direction of daily changes in the india vix index using deep learning “ , iimb management review , vol.35 , issue. 2 :2023 .
76. Prasad , akhilesh & bakhshi , priti , “ role of the global volatility indices in predicting the volatility index of the indian economy “ , journal of risks , vol.10 , issue.12 :2022 .
77. Prasad , akhilesh & bakhshi , priti & seetharaman , arumugam , “ the impact of the u.s. Macroeconomic variables on the cboe vix index “ , journal of risk and financial management , vol. 15 , issue. 126 : 2022 .
78. Prasad , akhilesh & bakhshi , priti , “ forecasting the direction of daily changes in the india vix index using machine learning “ , journal of risk and financial management , vol.15 , issue.12: 2022 .
79. Qadan , mahmod & cohen , gil , “ is it profitable to invest according to the vix fear index? “ , journal of modern accounting and auditing vol. 7 , issue. 1 :2011 .
80. Rømer , sigurd emil , “ empirical analysis of rough and classical stochastic volatility models to the spx and vix markets “ , informa uk limited, trading as taylor & francis group , vol. 22 , issue. 10 : 2022 .
81. Ruan , lei , “ research on sustainable development of the stock market based on vix index “ , mdpj journals , vol. 10 , issue. 11 :2018 .
82. Sadhukhan , suchetan & gopaliya , shiv manjaree & jain , pushpdant , “ a novel approach to quantify volatility prediction “ , arxiv.org , cornell university :2022 .
83. Saha , atanu & malkiel , burton g. & rinaudo , alex , “ has the vix index been manipulated? “ , the review of financial studies , vol.31 , issue.4 : 2018.
84. Sakurai , n. Baba and y. , “ predicting regime switches in the vix index with macroeconomic variables “ , applied economics letters, , , vol. 18, issue. 15 :2011 .
85. Sarwar , ghulam , “ is vix an investor fear gauge in bric equity markets? “ , journal of multinational financial management , vol. 22 , issue. 3 :2012 .
86. Scheiring , gábor & stefler , dénes & irdam , darja & fazekas , mihaly & azarova , aytalina & kolesnikova , irina & köllő , jáno & popov, vladimir & szelenyi, ivan & marmot , michael & murphy, michael & mckee, martin & bobak , martin & king , lawrence “ the gendered effects of foreign investment and prolonged state ownership on mortality in hungary: an indirect demographic, retrospective cohort study “ , lancet glob health , vol. 6 :2018 .
87. Shaikh , imlak & padhi , puja , “ the information content of implied volatility index (india vix) “ , international network of business and management , vol. 1 : 2013.

88. Singh , amanjot , “ on the linkages between india vix and us financial stress index “ , theoretical economics letters , scientific research publishing , vol. 6 , issue.1 : 2016 .
89. Singh , amanjot , “ on the linkages between india vix and us financial stress index “ , theoretical economics letters , scientific research , vol.6 , issue. 1 :2016 .
- 90.Sourafel , girma & yundan , gong & holger , görg & sandra , lancheros , “ estimating direct and indirect effects of foreign direct investment on firm productivity in the presence of interactions between firms “ , journal of international economics , vol. 95 , issue.1 :2014 .
91. Tomashevskiy , andrey , “ networked capital: indirect investment and bit formation “ , cambridge university press , vol. 24 , issue.1 :2022 .
- 92.Tuna , kadir , “ the effects of volatilities in oil price, gold price and vix index on turkish bist 100 stock index in pandemic period “ , istanbul journal of economics , vol. 72 : 2022 .
93. Tuncel , mert baran & gürsoy , samet , “ an empirical application on the causality relationship among fear index (vix), bitcoin prices and bist100 index “ , electronic journal of social sciences , vol. 19 , issue. 76 :2020 .
94. Vuong , giang thi huong & nguyen , manh huu & wong , wing keung , “ cboe volatility index (vix) and corporate market leverage “ , cogent economics & finance , vol.10 , issue.1 :2022 .
95. Wang , jiqian & lu , xinjie & he , feng & ma , feng , “ which popular predictor is more useful to forecast international stock markets during the coronavirus pandemic: vix vs epu? “ , international review of financial analysis , elsevier b.v. , vol.72 : 2020 .
96. Wang , Liu & Li , Shaomin , “ Determinants Of Foreign Direct And Indirect Investments From The Institutional Perspective A Comparative Analysis Between Emerging
97. Wang , qizhen & zhang , qian , “ foreign direct investment and carbon emission efficiency: the role of direct and indirect channels “ , mdpi journals , vol. 14 , issue.20 : 2022 .
98. Wigglesworth , robin , “ trillions - how a band of wall street renegades invented the index fund and changed finance forever “ , wall street journal , vol. , issue. :2021 .
99. Williams , jill marie , “ the efficient-market hypothesis during a recession “ , university honors with department honors , thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree : 2002 .
100. Yan , xiangzhen & zhu , yunfan & cui , zhenyu & zhang , shuguang , “ optimal investment in equity and vix derivatives “ , journal of university of science and technology of china :2023 .

101. Zhang , hang & giouvriss , evangelos , “ measures of volatility, crises, sentiment and the role of u.s. ‘fear’ index (vix) on herding in brics (2007–2021) “ , journal of risk and financial management , vol.15 , issue. 3 : 2022 .
102. Zheng , zhenlong & jiang , zhengyun & chen , rong , “ avix: an improved vix based on stochastic interest rates and an adaptive screening mechanism “ , journal of futures markets , vol. 37 , issue. 4, :2016 .
103. Zou , peng & wang , qi & xie , jinhong & zhou , chenxi , “ does doing good lead to doing better in emerging markets? Stock market responses to the sri index announcements in brazil, china, and south africa “ , journal of the academy of marketing science , vol. 48 :2019 .

C- thesis:

1. Dhaene , jan & dony , julia & forys , monika b. & linders , daniel & schoutens , wim , “ fix - the fear index - measuring market fear “ , faculty of business and economics , department of accountancy, finance and insurance(afi) , vol.19:2011.
2. Ezeonyeka , arinze , “ is the vix a reliable indicator of stock market volatility? “ , the requirements
3. Feng , bei & wu , chuyue , “ vix and vix futures: a tool of risk reduction and downside protection for hedge funds “ , the requirements for the degree of master of science in finance , simon fraser university , business administration : 2014.
4. Gürsoy , samet , “ investigation of the relationship between vix index and brics countries stock markets: an econometric application “ , journal of applied sciences of mehmet akif ersoy university , vol. 4 , issue. 2 :2020 .
5. Heinonen , anssi , “ the fear gauge vix volatility index and the time-varying relationship between implied volatility and stock returns“ , university of helsinki faculty , social sciences economics , master’s thesis : 2013 .
6. L-eitan , ghaith naser a , “ modeling inward foreign direct investment for jordan and australia: a comparative study “ , presented for the degree of doctor of philosophy , curtin university :2013 .
7. Stanley , spencer , “ forecasts and implications using vix options “ , a thesis submitted for partial fulfilment for the bachelor's degree in finance , east tennessee state university , undergraduate honors theses , college of business and technology , department of finance , :2021 .

D- Internet :

1. Vipond , Tim , “ ROI Formula (Return on Investment) “ .
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/return-on-investment-roi-formula/>
2. CFI Team , “Zero-Coupon Bond “ .

- [,https://corporatefinanceinstitute.com/resources/fixed-income/zero-coupon-bond](https://corporatefinanceinstitute.com/resources/fixed-income/zero-coupon-bond)
3. “Eurobond “ , HSBC Bank .
<https://www.hsbc.com.tr/en/investment-products/fixed-income-securities/eurobond>
 4. Wallstreetmojo Team , “Mortgage Bond “ , .
<https://www.wallstreetmojo.com/mortgage-bond/>
 5. Charles Schwab & Co , “ Understanding futures “ .
<https://www.schwab.com/futures/what-are-futures>
 6. Vineeth , “Swap “ , 2024 .
<https://cleartax.in/glossary/swap/>
 7. Bennett, Coleman & Co , “What is 'American Option' “ .
<https://economictimes.indiatimes.com/definition/american-option>
 8. DANIEL LIBERTO , “Adjustable-Rate Mortgage (ARM): What It Is and Different Types “ , 2023 .
<https://www.investopedia.com/terms/a/arm.asp>
 9. Sujaini , “ Spot Market “ , 2024 . <https://cleartax.in/glossary/spot-market/>
 10. Docplater “ indirect investment asset management business act “ :2015 .
<https://docplayer.net/5081914-Indirect-investment-asset-management-business-act.html>

E- :Conferences

1. Akpan , uduakobong enamidem & ogunba , olusegun adebayo , “ real estate finance & investment: an evaluation of foreign direct and indirect property investment opportunity in africa “ ,15th african real estate society conference :2015 .
2. Chiang , Shu-Mei , “ The Relationships between Implied Volatility Indexes and Spot Indexes “ , International Conference on Asia Pacific Business Innovation and Technology Management , Procedia - Social and Behavioral Sciences : 2012.
3. Gunay , Samet & Muhammed , Shahnawaz & Nguyen , Duc Khuong , “ IDENTIFYING the ROLE of INVESTOR SENTIMENT PROXIES in NFT MARKET: COMPARISON of GOOGLE TREND, FEAR-GREED INDEX and VIX “ , Annual Event of Finance Research Letters , New Advances in International Finance, Mexico City : 2022 .
4. Majmudar , utkarsh & Banerjee , arnab , “ Has the VIX index been manipulated? “ , the 40th conference of the Indian Econometrics society , the institute for social and economic change : 2004 .

F- :searching papers

1. A. Dondoni & D.M. Montagna & M. Maggi , “ VIX Index Strategies Shorting volatility as a portfolio enhancing strategy “ , Università degli Studi di Pavia, Banca IMI : 2018.

2. Abi Jaber , Eduardo & Illand , Camille & Li , Shaun Xiaoyuan , “ Joint SPX–VIX calibration with Gaussian polynomial volatility models: deep pricing with quantization hints“ : 2022 .
3. Ahoniemi , Katja , “ Modeling and Forecasting the VIX Index “ , *ssrn Electronic Journal* : 2008 .
4. Almenberga , Johan & Dreber , Anna , “ Gender, Stock Market Participation and Financial Literacy “ , *Research Papers in Economics* : 2012 .
5. Altzinger , Wilfried & Bellak , Christian , “ Direct Versus Indirect FDI: Impact On Domestic Exports And Employment “ , *Research Papers in Economics* , Vienna University of Economics and Business Administration , issue. 9 : 1999.
6. Arak , Marcelle & Mijid , Naranchimeg , “ The VIX and VXN volatility measures: Fear gauges or forecasts? “ , *Derivatives Use, Trading & Regulation* , Vol. 12 , Issue.1 : 2006 .
7. Bai , Yunfei & Cai , Charlie X. , “ Predicting VIX with Adaptive Machine Learning “ , *ssrn Electronic Journal* : 2023 .
8. Bailey , Warren & Zheng , Lin & Zhou , Yinggang , “ What Makes the VIX Tick? “ , *ssrn Electronic Journal* : 2014 .
9. Bantwa , Ashok , “ A Study on India Volatility Index (VIX) and its Performance as Risk Management Tool in Indian Stock Market “ , *INDIAN JOURNAL OF RESEARCH* , Vol. 6 , Issue.1 : 2017 .
10. Barnhart , Amber Hestla , “ Fixing the VIX: An Indicator to Beat Fear “ , , *Journal of Technical Analysis*, Forthcoming : 2015 .
11. Bernardo , Antonio E. & Welch , Ivo , “ FINANCIAL MARKET RUNS“ , *NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH*: 2002 .
12. BOLBOL , WESAM I. H. , “ DETERMINATES OF THE UNITED ARAB EMIRATES FOREIGN DIRECT INVESTMENT INFLOWS “ , *Universiti Utara Malaysia* : 2012 .
13. Brenner , Menachem & Shu , Jinghong & Zhang , Jin E. “ The Market for Volatility Trading; VIX Futures “ , *New York University Faculty Digital Archive* : 2007 .
14. Canegrati , Emanuele , “ In Search of Market Index Leaders: Evidence from World Financial Markets “ , No. 11292 : 2008 .
15. Carr , Peter & Wu , Liuren , “ A TALE OF TWO INDICES “ , *CENTER FOR FINANCIAL ECONOMETRICS* , *New York University Faculty Digital Archive* : 2004 .
16. Chow, K. Victor & Jiang, Wanjun & Li , Jingrui , “ Does VIX Truly Measure Return Volatility? “ , *Handbook of Financial Econometrics, Mathematics , Statistics, and Machine Learning*, Forthcoming , *ssrn Electronic Journal* : 2018 .

17. Cipollini , Alessandro , “ CAN THE VIX SIGNAL MARKET DIRECTION? AN ASYMMETRIC DYNAMIC STRATEGY “ , Department of Mathematics and Applications , University of Milan-Bicocca : 2007 .
18. Cipriani , Marco & Guarino , Antonio , “ HERD BEHAVIOR IN FINANCIAL MARKETS: AN EXPERIMENT WITH FINANCIAL MARKET PROFESSIONALS “ , Journal of the European Economic Association : 2009 .
19. Corradin, Stefano & Eisenschmidt, Jens & Hoerova, Marie & Linzert, Tobias & Schepens, Glenn & Sigaux , Jean-David “ Working Paper Series - Money markets, central bank balance sheet and regulation “ , the European Central Bank , : 2020 .
20. Donniger , Chrilly , “ Forecasting the VIX to improve VIX-Derivatives Trading “ , ssrn Electronic Journal : 2016 .
21. Donniger , Chrilly , “ Improving the S&P Dynamic VIX Futures Index: The Mojito 3.0 Strategy “ , ssrn Electronic Journal : 2013 .
22. Duca , Ioana & Pârgaru , Ion & Văduva , Florin , “ THE DEGREE OF PARTICIPATION IN THE GLOBAL MARKET – A FINANCIAL MARKETS GLOBALISATION CRITERION “ , Research Papers in Economics , Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica: 2009 .
23. Farokhniaa , Kia & Osterriederb , Joerg , “ High-Frequency Causality in the VIX Index and its derivatives: Empirical Evidence “ , arXiv.org , cornell university : 2022 .
24. Gayed , Michael A. , “ Actively Using Passive Sectors to Generate Alpha Using the VIX “ , ssrn Electronic Journal : 2020.
25. Hansen , Anne Lundgaard , “ Predicting Recessions Using VIX-Yield Curve Cycles “ , ssrn Electronic Journal : 2022 .
26. Hirsaa , Ali , & Osterrieder , Joerg & Misheva , Branka Hadji & Cao , Wenxin & Fu , Yiwen & Sun , Hanze & Wong , Kin Wai , “ THE VIX INDEX UNDER SCRUTINY OF MACHINE LEARNING TECHNIQUES AND NEURAL NETWORKS “ , arXiv.org , cornell university : 2021 .
27. Johansen , Anders , & Sornette , Didier , “ Modeling the Stock Market prior to large crashes “ , Université de Nice-Sophia Antipolis : 2018.
28. Lin , Chang, Chia & Lin , Hsieh, Tai & Michael , McAleer, “ How are VIX and Stock Index ETF related? “ , Tinbergen Institute, Amsterdam and Rotterdam : 2016 .
29. Lu , Wanxue & Mieno , Fumiharu , “ Impact of Foreign Entry in Banking Sector: Case of Thailand during 1999 - 2014 “ , Japan-ASEAN Transdisciplinary Studies : 2018 .
30. Morone , Andrea , “ Financial Market in the Laboratory “ , Research Papers in Economics : .

31. PERSSON , MATTIAS & BLÅVARG , MARTIN , “ The use of market indicators in financial stability analysis “ , The authors work in the Financial Stability Department , ECONOMIC REVIEW :2003 .
32. Rigg , Robert & Zibell , Lotte Schou , “ The Financial Crisis and Money Markets in Emerging Asia “ , Asian Development Bank , No.38 , : 2009 .
33. Romo , Jacinto Marabel , “ Volatility Regimes for the VIX index “ , Repositório Científico do Instituto Politécnico de Lisboa , Revista de Economia Aplicada : 2011 .
34. Samulowitz , ted , “ Taking the fear out of volatility “ , Invesco , intentional investing forum : 2014 .
35. Schwarcz ‘Steven L. , “ Protecting Financial Markets: Lessons from the Subprime Mortgage Meltdown “ , Duke Law Scholarship Repository : 2008.
36. Sepp , Artur , “ VIX Option Pricing in a Jump-Diffusion Model “ , Risk Magazine : 2008 .
37. Shaikh , Imlak & Tripathy , Arun K. , “ The Investor Fear Gauge Index (VIX): A Case of Asia- pacific Securities Market “ , The Empirical Economics Letters :2017 .
38. Simon , David P. , “ The Nasdaq Volatility Index During and After the Bubble “ , Internet archive scholar : 2002 .
39. Stanescu , Silvia & Tunaru , Radu , “ Investment Strategies with VIX and VSTOXX Futures “ , ssrn Electronic Journal : 2013.
40. Sutton , Ciara , “ Foreign Indirect Investment and Control “ , research gate :2016 .
41. Thrasher , Andrew , “ FORECASTING A VOLATILITY TSUNAMI “ ssrn Electronic Journal :2017 .
42. Vodenska , Irena & Chambers , William J. , “ Understanding the relationship between VIX and the S&P 500 Index volatility “ , Australasian Finance and Banking Conference , ssrn Electronic Journal : 2013 .
43. Wakeman , Kendrick , “ Hedging with VIX Futures Making sense of the futures curve “ , Badon Hill White Paper Series :2012 .
44. WHALEY , ROBERT E. , “ THE INVESTOR FEAR GAUGE “ , The Journal of Portfolio Management :2000 .
45. Wurgler , Jeffrey , “ On the Economic Consequences of Index-Linked Investing “ , New York University Faculty Digital Archive :2011 .
46. Xin , Mao , “ The VIX Volatility Index “ , Department of Mathematics Uppsala University : 2011 .

الملاحق

ملحق (1) بيانات الجانب التطبيقي

Time	VIX index	Market Cap	Indirect foreign investment (Million dollars)
week 2013 1	18.680	138721000000	19401464149
week 2013 2	18.490	10783419933	26495156704
week 2013 3	17.670	102121000000	80185110000
week 2013 4	16.750	181386000000	6998236780
week 2013 5	15.680	98765855553	6183278669
week 2013 6	16.880	52518668144	9469409406
week 2013 7	17.460	6242377704	28157458836
week 2013 8	18.330	94550214268	10034384395
week 2013 9	17.300	8123611867	17929904860
week 2013 10	17.310	11191663795	11076490549
week 2013 11	15.440	6920851212	34589115938
week 2013 12	16.130	59197016353	5633478377
week 2013 13	15.630	10442174371	18998699971
week 2013 14	14.870	33422948000	2207835549
2013 week 15	15.050	21984606918	20356420034
week 2013 16	15.780	34638387128	12327769238
week 2013 17	15.440	10906904066	32388950940
week 2013 18	17.060	7903173734	7478075685
week 2013 19	17.660	11782151266	28530994500
week 2013 20	17.350	12043374429	5050605988

week 2013 21	17.560	26172439795	5884626540
week 2013 22	17.780	18788041378	22440250318
week 2013 23	18.060	7599609494	16509249520
week 2013 24	17.990	56668833898	5757920796
week 2013 25	17.710	13632608582	8306473400
week 2013 26	16.820	8670163500	9202409582
week 2013 27	16.760	34759468905	11796422200
week 2013 28	16.160	733824000000	3768415395
week 2013 29	15.720	728536000000	3577712713
week 2013 30	16.030	126985000000	9044069194
week 2013 31	15.960	685873000000	11429677296
2013 week 32	15.760	12905744906	10815015319
week 2013 33	15.970	24594852352	20443735900
week 2013 34	16.550	31701916517	6693657657
week 2013 35	16.780	80410990000	71037290000
week 2013 36	16.760	54360073164	9120207059
week 2013 37	16.050	59213892640	7657471687
week 2013 38	15.330	13906146184	22393619843
week 2013 39	14.770	23472126000	3885176147
week 2013 40	15.050	20587704101	11785707039
week 2013 41	14.890	17139651923	5914640224
week 2013 42	15.270	128133000000	6117537250
week 2013 43	14.500	26955335395	15463561960
week 2013 44	14.820	32129091747	19013179452
week 2013 45	15.830	31811578855	16537917081
week 2013 46	16.740	15696449735	8362498481

week 2013 47	18.700	13155919129	11802252941
week 2013 48	20.690	61221978627	16292797607
2013 week 49	20.080	35123123422	18937328323
week 2013 50	21.390	15066280977	5640264801
week 2013 51	20.940	6156884142	1811473576
week 2013 52	19.550	809508000000	26300532964
week 2014 1	19.230	51296481503	5434696449
week 2014 2	19.250	24906530300	6072173886
week 2014 3	22.670	23594770663	14333539856
week 2014 4	21.330	12123300000	8997968501
week 2014 5	20.830	11968488290	6184915873
week 2014 6	19.580	4653993594	21303603717
week 2014 7	18.230	226713000000	4356713785
week 2014 8	17.170	24348294504	7751882455
week 2014 9	16.800	50337702249	14935971267
week 2014 10	16.960	19922021415	8480536802
week 2014 11	17.250	21856547430	4747491571
week 2014 12	16.550	10104814319	18253352231
week 2014 13	16.640	32995712852	4357425432
week 2014 14	15.530	13767688518	E+111.40244
week 2014 15	16.360	321478000000	3759999892
week 2014 16	16.820	35713732553	E+112.25072
week 2014 17	16.120	42087562920	6583890552
week 2014 18	17.980	50910180308	3473268458
week 2014 19	17.710	261401000000	28930605891
2014 week 20	16.780	20831186176	13892637662

week 2014 21	15.690	69157726427	9648191091
week 2014 22	16.080	85907759858	5893612281
week 2014 23	16.720	5381433872	11575148381
week 2014 24	16.940	205617000000	2884006958
week 2014 25	15.980	11596117445	2333990531
week 2014 26	14.560	17799878487	3430748575
week 2014 27	15.220	36142506007	4847803589
week 2014 28	15.170	7066613254	2502204541
week 2014 29	16.540	102507000000	18238161185
week 2014 30	17.270	92791974933	10714096316
week 2014 31	17.230	5498033502	4138392673
week 2014 32	17.720	12932483889	9356450828
week 2014 33	17.130	14175422936	11117206812
week 2014 34	16.550	10808821635	5454342620
week 2014 35	17.670	10890625200	5091342591
week 2014 36	18.170	13467193376	4656175187
week 2014 37	20.200	47637260000	27597568001
week 2014 38	19.280	20493281175	56867070000
week 2014 39	20.410	11827453706	9038121532
week 2014 40	18.920	49180044050	13372244520
week 2014 41	19.270	91822049046	26460740654
week 2014 42	20.450	12998295607	6258358352
week 2014 43	19.700	14440591731	46486010000
week 2014 44	18.930	20431395736	7275610004
week 2014 45	19.250	74921079154	41700755108
week 2014 46	18.740	18012494506	3545164342

week 2014 47	18.820	11362043297	6294902528
week 2014 48	18.420	18237196861	18643319712
week 2014 49	16.300	21101697598	3442695504
week 2014 50	15.860	9209106695	3508348453
week 2014 51	15.650	69750188843	7800512438
week 2014 52	16.960	86708878113	8568311422
week 2015 1	16.700	2626102121	5474790960
week 2015 2	17.040	218979000000	14813092704
week 2015 3	16.900	7685283970	4716134881
week 2015 4	16.700	68424670566	3158454837
week 2015 5	15.880	11838963451	4924773653
week 2015 6	15.460	47680910480	6026935900
week 2015 7	15.350	10089082025	10664369645
week 2015 8	16.360	11916533018	11284238792
week 2015 9	15.350	16676145923	4808042313
week 2015 10	15.220	199426000000	96052970000
week 2015 11	15.580	192709000000	49201460000
week 2015 12	15.250	22008050974	7455603631
week 2015 13	15.620	13199167493	6189727594
week 2015 14	15.640	54423298745	15004976458
week 2015 15	14.820	11873960824	15898655411
week 2015 16	14.970	189855000000	7209593835
week 2015 17	19.595	E+118.1137	26361024190
week 2015 18	19.274	51414463410	5447196250
week 2015 19	19.294	24963815320	6086139886
week 2015 20	22.722	23649038636	14366506997

week 2015 21	21.379	12151183590	9018663829
week 2015 22	20.878	11996015813	6199141179
week 2015 23	19.625	4664697779	21352602005
week 2015 24	18.272	E+112.27234	4366734227
week 2015 25	17.209	24404295581	7769711785
week 2015 26	16.839	50453478964	14970324000
week 2015 27	16.999	19967842064	8500042037
week 2015 28	17.290	21906817489	4758410801
week 2015 29	16.588	10128055392	18295334941
week 2015 30	16.678	33071602992	4367447511
2015 week 31	15.566	13799354202	E+111.40567
week 2015 32	16.398	E+113.22217	3768647892
week 2015 33	16.859	35795874138	E+112.2559
week 2015 34	16.157	42184364315	6599033500
week 2015 35	18.021	51027273723	3481256975
week 2015 36	17.751	E+112.62002	28997146284
week 2015 37	16.819	20879097904	13924590729
week 2015 38	15.726	69316789198	9670381931
week 2015 39	16.117	86105347706	5907167589
week 2015 40	16.758	5393811170	11601771222
week 2015 41	16.979	E+112.0609	2890640174
week 2015 42	16.017	11622788515	2339358709
week 2015 43	14.593	17840818208	3438639297
week 2015 44	15.255	36225633771	4858953537
week 2015 45	15.205	7082866464	2507959611
week 2015 46	16.578	E+111.02743	18280108956

week 2015 47	17.310	93005396475	10738738738
week 2015 48	17.270	5510678979	4147910977
week 2015 49	17.761	12962228602	9377970665
week 2015 50	17.169	14208026409	11142776388
week 2015 51	16.588	10833681925	5466887608
week 2015 52	17.711	10915673638	5103052679
week 2016 1	18.212	13498167921	4666884390
week 2016 2	20.246	47746825698	27661042408
week 2016 3	19.324	20540415722	56997864261
week 2016 4	20.457	11854656850	9058909211
week 2016 5	18.964	49293158151	13403000682
week 2016 6	19.314	92033239759	26521600358
week 2016 7	20.497	13028191687	6272752576
2016 week 8	19.745	14473805092	46592927823
week 2016 9	18.974	20478387946	7292343907
week 2016 10	19.294	75093397636	41796666845
week 2016 11	18.783	18053923243	3553318220
week 2016 12	18.863	11388175997	6309380804
week 2016 13	18.462	18279142414	18686199347
week 2016 14	16.337	21150231502	3450613704
week 2016 15	15.896	9230287640	3516417654
week 2016 16	15.686	69910614277	7818453617
week 2016 17	16.999	86908308533	8588018538
week 2016 18	16.738	2632142156	5487382980
week 2016 19	17.079	E+112.19483	14847162817
week 2016 20	16.939	7702960123	4726981992

week 2016 21	16.738	68582047308	3165719283
week 2016 22	15.917	11866193067	4936100633
week 2016 23	15.496	47790576574	6040797852
week 2016 24	15.385	10112286914	10688897695
2016 week 25	16.398	11943941044	11310192542
week 2016 26	15.385	16714501059	4819100810
week 2016 27	15.255	E+111.99885	96273891831
week 2016 28	15.616	E+111.93152	49314623358
week 2016 29	15.285	22058669491	7472751520
week 2016 30	15.656	13229525578	6203963967
week 2016 31	15.676	54548472332	15039487904
week 2016 32	14.854	11901270934	15935222318
week 2016 33	15.004	E+111.90292	7226175901
week 2016 34	19.640	E+118.13236	26421654546
week 2016 35	19.319	51532716676	5459724802
week 2016 36	19.339	25021232095	6100138007
week 2016 37	22.774	23703431424	14399549964
week 2016 38	21.428	12179131312	9039406756
week 2016 39	20.926	12023606649	6213399204
week 2016 40	19.670	4675426584	21401712990
week 2016 41	18.314	E+112.27757	4376777715
2016 week 42	17.249	24460425461	7787582122
week 2016 43	16.877	50569521966	15004755746
week 2016 44	17.038	20013768101	8519592133
week 2016 45	17.329	21957203169	4769355146
week 2016 46	16.626	10151349919	18337414211

week 2016 47	16.717	33147667678	4377492640
week 2016 48	15.602	13831092716	E+111.4089
week 2016 49	16.435	E+113.22958	3777315782
week 2016 50	16.897	35878204648	E+112.26108
week 2016 51	16.194	42281388353	6614211277
week 2016 52	18.063	51144636452	3489263866
week 2017 1	17.792	E+112.62605	29063839721
week 2017 2	16.857	20927119829	13956617288
week 2017 3	15.762	69476217813	9692623809
week 2017 4	16.154	86303390005	5920754075
week 2017 5	16.797	5406216936	11628455296
week 2017 6	17.018	E+112.06564	2897288647
week 2017 7	16.054	11649520929	2344739234
week 2017 8	14.627	17881852089	3446548167
week 2017 9	15.290	36308952728	4870129130
week 2017 10	15.240	7099157057	2513727919
week 2017 11	16.616	E+111.02979	18322153207
week 2017 12	17.350	93219308887	10763437837
week 2017 13	17.309	5523353541	4157451172
week 2017 14	17.802	12992041728	9399539998
week 2017 15	17.209	14240704869	11168404773
week 2017 16	16.626	10858599393	5479461450
week 2017 17	17.751	10940779687	5114789700
week 2017 18	18.254	13529213707	4677618224
week 2017 19	20.293	47856643397	27724662805
week 2017 20	19.369	20587658678	57128959349

week 2017 21	20.504	11881922560	9079744702
week 2017 22	19.007	49406532415	13433827584
week 2017 23	19.359	92244916210	26582600039
week 2017 24	20.544	13058156528	6287179907
week 2017 25	19.791	14507094844	46700091557
week 2017 26	19.017	20525488238	7309116298
week 2017 27	19.339	75266112451	41892799178
week 2017 28	18.826	18095447267	3561490852
week 2017 29	18.907	11414368801	6323892380
week 2017 30	18.505	18321184441	18729177606
week 2017 31	16.375	21198877035	3458550116
week 2017 32	15.933	9251517302	3524505415
week 2017 33	15.722	70071408690	7836436060
week 2017 34	17.038	87108197642	8607770981
week 2017 35	16.777	2638196083	5500003960
week 2017 36	17.118	E+112.19987	14881311292
week 2017 37	16.978	7720676931	4737854050
week 2017 38	16.777	68739786017	3173000437
week 2017 39	15.953	11893485311	4947453664
week 2017 40	15.531	47900494900	6054691687
week 2017 41	15.421	10135545174	10713482160
week 2017 42	16.435	11971412108	11336205984
week 2017 43	15.421	16752944411	4830184742
week 2017 44	15.290	E+112.00344	96495321782
week 2017 45	15.652	E+111.93596	49428046992
week 2017 46	15.320	22109404431	7489938848

week 2017 47	15.692	13259953487	6218233084
week 2017 48	15.712	54673933818	15074078726
week 2017 49	14.888	11928643857	15971873330
week 2017 50	15.039	E+111.90729	7242796106
week 2017 51	19.685	E+118.15106	26482424351
week 2017 52	19.363	51651241925	5472282169
week 2018 1	19.383	25078780929	6114168325
week 2018 2	22.827	23757949317	14432668928
week 2018 3	21.478	12207143314	9060197391
week 2018 4	20.974	12051260945	6227690022
week 2018 5	19.715	4686180065	21450936930
week 2018 6	18.356	E+112.28281	4386844304
week 2018 7	17.289	24516684440	7805493561
week 2018 8	16.916	50685831866	15039266684
week 2018 9	17.077	20059799768	8539187195
week 2018 10	17.369	22007704737	4780324663
week 2018 11	16.664	10174698024	18379590264
week 2018 12	16.755	33223907314	4387560873
week 2018 13	15.637	13862904230	E+111.41214
week 2018 14	16.473	E+113.23701	3786003608
week 2018 15	16.936	35960724519	E+112.26628
week 2018 16	16.231	42378635546	6629423963
week 2018 17	18.104	51262269116	3497289173
week 2018 18	17.832	E+112.63209	29130686552
week 2018 19	16.896	20975252205	13988717507
week 2018 20	15.799	69636013114	9714916844

week 2018 21	16.191	86501887802	5934371809
week 2018 22	16.836	5418651235	11655200743
week 2018 23	17.057	E+112.07039	2903952410
week 2018 24	16.091	11676314827	2350132135
week 2018 25	14.661	17922980349	3454475228
week 2018 26	15.325	36392463320	4881330427
week 2018 27	15.275	7115485119	2519509493
week 2018 28	16.654	E+111.03216	18364294159
week 2018 29	17.389	93433713298	10788193744
2018 week 30	17.349	5536057254	4167013310
week 2018 31	17.843	13021923424	9421158940
week 2018 32	17.248	14273458491	11194092104
week 2018 33	16.664	10883574172	5492064211
week 2018 34	17.792	10965943481	5126553716
week 2018 35	18.296	13560330899	4688376746
week 2018 36	20.340	47966713677	27788429530
week 2018 37	19.413	20635010293	57260355955
week 2018 38	20.551	11909250982	9100628115
week 2018 39	19.051	49520167440	13464725387
week 2018 40	19.403	92457079518	26643740019
week 2018 41	20.591	13088190288	6301640421
week 2018 42	19.836	14540461162	46807501768
week 2018 43	19.061	20572696861	7325927265
week 2018 44	19.383	75439224509	41989152617
week 2018 45	18.870	18137066796	3569682281
week 2018 46	18.950	11440621850	6338437332

week 2018 47	18.547	18363323166	18772254714
week 2018 48	16.413	21247634452	3466504781
week 2018 49	15.970	9272795792	3532611777
week 2018 50	15.758	70232572930	7854459863
week 2018 51	17.077	87308546497	8627568854
week 2018 52	16.815	2644263934	5512653970
week 2019 1	17.158	E+112.20493	14915538308
week 2019 2	17.017	7738434488	4748751114
week 2019 3	16.815	68897887525	3180298338
week 2019 4	15.990	11920840327	4958832807
week 2019 5	15.567	48010666038	6068617478
week 2019 6	15.456	10158856927	10738123169
2019 week 7	16.473	11998946356	11362279258
week 2019 8	15.456	16791476183	4841294167
week 2019 9	15.325	E+112.00805	96717261022
week 2019 10	15.688	E+111.94042	49541731500
week 2019 11	15.355	22160256061	7507165707
week 2019 12	15.728	13290451380	6232535020
week 2019 13	15.748	54799683866	15108749107
week 2019 14	14.922	11956079738	16008608638
week 2019 15	15.074	E+111.91168	7259454537
week 2019 16	19.730	E+118.16981	26543333927
week 2019 17	19.408	51770039781	5484868418
week 2019 18	19.428	25136462125	6128230912
week 2019 19	22.879	23812592600	14465864067
week 2019 20	21.527	12235219744	9081035845

week 2019 21	21.022	12078978845	6242013709
week 2019 22	19.761	4696958279	21500274084
week 2019 23	18.398	E+112.28806	4396934046
week 2019 24	17.329	24573072814	7823446196
week 2019 25	16.955	50802409280	15073856997
week 2019 26	17.117	20105937307	8558827326
week 2019 27	17.409	22058322457	4791319410
week 2019 28	16.703	10198099830	18421863321
week 2019 29	16.794	33300322301	4397652263
2019 week 30	15.673	13894788909	E+111.41539
week 2019 31	16.511	E+113.24446	3794711417
week 2019 32	16.975	36043434185	E+112.2715
week 2019 33	16.269	42476106408	6644671638
week 2019 34	18.146	51380172335	3505332938
week 2019 35	17.873	E+112.63814	29197687131
week 2019 36	16.935	21023495285	14020891558
week 2019 37	15.835	69796175944	9737261152
week 2019 38	16.228	86700842144	5948020864
week 2019 39	16.874	5431114132	11682007705
week 2019 40	17.096	E+112.07515	2910631501
week 2019 41	16.128	11703170351	2355537438
week 2019 42	14.694	17964203204	3462420521
week 2019 43	15.361	36476165985	4892557487
week 2019 44	15.310	7131850734	2525304365
week 2019 45	16.693	E+111.03453	18406532036
week 2019 46	17.429	93648610838	10813006589

week 2019 47	17.389	5548790186	4176597440
week 2019 48	17.884	13051873848	9442827605
week 2019 49	17.288	14306287445	11219838516
week 2019 50	16.703	10908606392	5504695959
week 2019 51	17.833	10991165151	5138344790
week 2019 52	18.338	13591519660	4699160013
week 2020 1	20.386	48077037118	27852342918
week 2020 2	19.458	20682470816	57392054774
week 2020 3	20.598	11936642259	9121559560
week 2020 4	19.095	49634063825	13495694255
week 2020 5	19.448	92669730800	26705020621
week 2020 6	20.639	13118293125	6316134194
2020 week 7	19.882	14573904223	46915159022
week 2020 8	19.105	20620014064	7342776898
week 2020 9	19.428	75612734726	42085727668
week 2020 10	18.913	18178782049	3577892550
week 2020 11	18.994	11466935280	6353015738
week 2020 12	18.590	18405558809	18815430900
week 2020 13	16.450	21296504011	3474477742
week 2020 14	16.006	9294123222	3540736784
week 2020 15	15.794	70394107848	7872525121
week 2020 16	17.117	87509356154	8647412262
week 2020 17	16.854	2650345741	5525333074
week 2020 18	17.197	E+112.21001	14949844046
week 2020 19	17.056	7756232888	4759673242
week 2020 20	16.854	69056352666	3187613024

week 2020 21	16.027	11948258260	4970238123
week 2020 22	15.603	48121090570	6082575298
week 2020 23	15.492	10182222298	10762820852
week 2020 24	16.511	12026543933	11388412500
week 2020 25	15.492	16830096578	4852429143
week 2020 26	15.361	E+112.01267	96939710723
week 2020 27	15.724	E+111.94488	49655677482
week 2020 28	15.391	22211224650	7524432189
week 2020 29	15.764	13321019418	6246869851
2020 week 30	15.784	54925723139	15143499230
week 2020 31	14.957	11983578721	16045428438
week 2020 32	15.108	E+111.91608	7276151282
week 2020 33	19.776	E+118.1886	26604383595
week 2020 34	19.452	51889110873	5497483615
week 2020 35	19.472	25194275988	6142325843
week 2020 36	22.932	23867361563	14499135554
week 2020 37	21.576	12263360749	9101922228
week 2020 38	21.071	12106760496	6256370341
week 2020 39	19.806	4707761283	21549724715
week 2020 40	18.441	E+112.29332	4407046994
week 2020 41	17.368	24629590881	7841440122
week 2020 42	16.994	50919254821	15108526868
week 2020 43	17.156	20152180963	8578512629
week 2020 44	17.449	22109056599	4802339444
week 2020 45	16.741	10221555459	18464233607
week 2020 46	16.832	33376913042	4407766863

week 2020 47	15.709	13926746924	E+111.41864
week 2020 48	16.549	E+113.25192	3803439253
week 2020 49	17.014	36126334084	E+112.27672
week 2020 50	16.306	42573801452	6659954383
week 2020 51	18.188	51498346731	3513395204
week 2020 52	17.915	E+112.64421	29264841812
2021 week 1	16.974	21071849324	14053139608
week 2021 2	15.871	69956707149	9759656853
week 2021 3	16.266	86900254081	5961701312
week 2021 4	16.913	5443605695	11708876323
week 2021 5	17.136	E+112.07992	2917325953
week 2021 6	16.165	11730087643	2360955175
week 2021 7	14.728	18005520871	3470384088
week 2021 8	15.396	36560061167	4903810370
week 2021 9	15.345	7148253991	2531112565
week 2021 10	16.731	E+111.03691	18448867059
week 2021 11	17.470	93864002643	10837876505
week 2021 12	17.429	5561552403	4186203614
week 2021 13	17.925	13081893157	9464546109
week 2021 14	17.328	14339191906	11245644145
week 2021 15	16.741	10933696187	5517356759
week 2021 16	17.874	11016444830	5150162983
week 2021 17	18.380	13622780155	4709968081
week 2021 18	20.433	48187614304	27916403306
week 2021 19	19.503	20730040499	57524056500
week 2021 20	20.646	11964096537	9142539147

week 2021 21	19.139	49748222172	13526734352
week 2021 22	19.493	92882871181	26766442168
week 2021 23	20.686	13148465200	6330661302
2021 week 24	19.928	14607424202	47023063887
week 2021 25	19.149	20667440097	7359665285
week 2021 26	19.472	75786644015	42182524841
week 2021 27	18.957	18220593248	3586121703
week 2021 28	19.037	11493309231	6367627674
week 2021 29	18.633	18447891594	18858706391
week 2021 30	16.488	21345485971	3482469041
week 2021 31	16.043	9315499705	3548880479
week 2021 32	15.831	70556014296	7890631928
week 2021 33	17.156	87710627673	8667301310
week 2021 34	16.893	2656441536	5538041340
week 2021 35	17.237	E+112.21509	14984228687
week 2021 36	17.095	7774072223	4770620490
week 2021 37	16.893	69215182277	3194944534
week 2021 38	16.063	11975739254	4981669671
week 2021 39	15.639	48231769079	6096565221
week 2021 40	15.527	10205641410	10787575340
2021 week 41	16.549	12054204984	11414605849
week 2021 42	15.527	16868805801	4863589730
week 2021 43	15.396	E+112.0173	97162672057
week 2021 44	15.760	E+111.94935	49769885540
week 2021 45	15.426	22262310467	7541738383
week 2021 46	15.800	13351657763	6261237652

week 2021 47	15.821	55052052302	15178329278
week 2021 48	14.991	12011140952	16082332924
week 2021 49	15.143	E+111.92048	7292886430
week 2021 50	19.821	E+118.20744	26665573677
week 2021 51	19.497	52008455828	5510127827
week 2021 52	19.517	25252222823	6156453193
week 2022 1	22.985	23922256495	14532483566
week 2022 2	21.626	12291566479	9122856649
week 2022 3	21.119	12134606045	6270759993
week 2022 4	19.852	4718589134	21599289082
week 2022 5	18.483	E+112.2986	4417183202
week 2022 6	17.408	24686238940	7859475435
week 2022 7	17.033	51036369107	15143276480
week 2022 8	17.195	20198530979	8598243208
week 2022 9	17.489	22159907429	4813384825
week 2022 10	16.780	10245065037	18506701344
week 2022 11	16.871	33453679942	4417904727
week 2022 12	15.746	13958778442	E+111.42191
week 2022 13	16.587	E+113.2594	3812187163
week 2022 14	17.053	36209424652	E+112.28196
week 2022 15	16.344	42671721196	6675272278
week 2022 16	18.230	51616792929	3521476013
week 2022 17	17.956	E+112.65029	29332150948
week 2022 18	17.013	21120314578	14085461829
week 2022 19	15.908	70117607575	9782104064
week 2022 20	16.303	87100124666	5975413225

week 2022 21	16.952	5456125988	11735806738
week 2022 22	17.175	E+112.08471	2924035803
week 2022 23	16.202	11757066844	2366385371
week 2022 24	14.762	18046933569	3478365972
week 2022 25	15.431	36644149308	4915089133
week 2022 26	15.381	7164694975	2536934124
week 2022 27	16.770	E+111.0393	18491299454
week 2022 28	17.510	94079889849	10862803621
week 2022 29	17.469	5574343973	4195831883
week 2022 30	17.966	13111981512	9486314565
week 2022 31	17.368	14372172048	11271509126
week 2022 32	16.780	10958843688	5530046680
week 2022 33	17.915	11041782654	5162008358
week 2022 34	18.422	13654112549	4720801007
week 2022 35	20.480	48298445817	27980611034
week 2022 36	19.548	20777719593	57656361830
week 2022 37	20.693	11991613959	9163566987
week 2022 38	19.183	49862643083	13557845841
week 2022 39	19.537	93096501785	26828004985
week 2022 40	20.734	13178706670	6345221823
week 2022 41	19.973	14641021278	47131216934
week 2022 42	19.193	20714975209	7376592515
week 2022 43	19.517	75960953297	42279544648
week 2022 44	19.000	18262500612	3594369783
week 2022 45	19.081	11519743842	6382273218
week 2022 46	18.676	18490321745	18902081416

week 2022 47	16.526	21394580588	3490478719
week 2022 48	16.080	9336925355	3557042904
week 2022 49	15.867	70718293129	7908780382
week 2022 50	17.195	87912362117	8687236104
week 2022 51	16.932	2662551352	5550778835
week 2022 52	17.277	E+112.22018	15018692413
sum	9051.990	34412593597657. 700	9240504668372.9 30

[/https://sa.investing.com](https://sa.investing.com)

Abstract

In this research, “the effect of the VIX fear index on the general influence of the leading stock market (Wall Street) through indirect foreign investment” was studied. Therefore, the work to embrace it interacts with the concepts, importance, objectives, and types that will be mentioned. The study’s hypotheses can also be tested in terms of The impact and correlation relationships, using (Barron-Kenny), between each of the study’s variations, is based on creating a creation of 520 observations, and dynamic weekly data from 2013 to 2022, and the problem of the study was planned in the dissolution of fear and uncertainty among investors about technology. Play and indirect uses aim to modify the attractiveness, acceptance and desire to invest, which prompted us to study the uncertainty in this, which makes it easier for us to achieve the objectives of the study, including (knowing the index of interest between the VIX index and the general index of the Wall Street market, which clarifies the concept of indirect joint investment And learn about its importance, specifying the specializations, their most prominent functions, classifications, and the parties involved in them. The research was analyzed into four chapters, focusing on the news collection, including the following :

1. There is a statistically significant relationship between the VIX fear index and the general Wall Street market index.
2. There is a significant, statistically significant relationship between the VIX fear index and indirect foreign investment.
3. There is a significant, statistically significant, relationship between indirect foreign investment and the general index of the Wall Street market in the presence of the VIX .
4. There is a significant relationship between the VIX fear index and the general index of the Wall Street market, through indirect foreign investment. This relationship is partial, not total.

The study also made a set of recommendations, including the following:

It is necessary to conduct an analysis of the technical signals of the indicators, and this includes studying chart patterns and technical indicators. It is also necessary to monitor market news and events related to the economy and companies, in addition to the necessity of using quantitative analysis tools, in order to analyze the historical financial data of the market and the necessity of participating in forums and communities. Finance via the Internet, which includes discussing analyzes of markets and indicators, as well as the important opinions and analyzes they contain, through which one can communicate with other traders and investors, where one can benefit from their experiences in order to help improve the study of the impact of the fear index.

The Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and Scientific Research
University of Karbala
College of Administration and Economic
Department of Banking and Financial Sciences
Postgraduate studies || Master's



The effect of the VIX fear index on the US financial market capitalization through indirect foreign investment

Thesis submitted to the Council of the College of Administration and Economics - University of Karbala, which is part of the requirements for obtaining a master's degree in financial and banking sciences.

Submitted by

Ramla Haider Flaih Al-Mousawi

Supervised by

Asst.Pro.Dr. Haider .A. Aljanabi

Asst.Pro.Dr. Mohammed Faez Hasan

2024

1445